

У И Л Ъ Я М К О Э Н

# ДЕНЬГИ И ВЛАСТЬ

КАК GOLDMAN SACHS  
★ ЗАХВАТИЛ ВЛАСТЬ ★  
В ФИНАНСОВОМ МИРЕ

*Goldman  
Sachs*



альпина  
ПАБЛИШЕР



Уильям Коэн

**Деньги и власть. Как  
Goldman Sachs захватил  
власть в финансовом мире**

«Альпина Диджитал»

2011

**Коэн У. Д.**

Деньги и власть. Как Goldman Sachs захватил власть в финансовом мире / У. Д. Коэн — «Альпина Диджитал», 2011

ISBN 978-5-9614-0894-2

На Уолл-стрит немало компаний, о которых стоило бы рассказать, но ни одна из них не вызывала столько зависти и пересудов, как Goldman Sachs. В истории Goldman Sachs немало загадок, но самая большая тайна в том, как банку удается год за годом – и в хорошие, и в плохие времена – получать огромную прибыль, не выдавая почти никому своих тайн. Еще не менее удивительная деталь – твердая уверенность ее сотрудников, что компания сможет преодолеть любые препятствия, что встают у нее на пути, и выйти с честью из любого скандала. В чем тут секрет? В мастерстве ее специалистов? В крепких связях с сильными мира сего? Или в уникальной корпоративной культуре, где все за одного, где главным провозглашают интересы клиента, а интересы фирмы отстаивают сильнее, чем собственные... Действительно ли Goldman Sachs лучше остальных? Похоже, что автор смог найти ответ на этот вопрос.

ISBN 978-5-9614-0894-2

© Коэн У. Д., 2011

© Альпина Диджитал, 2011

## Содержание

Предисловие к русскому изданию	8
Пролог	9
Глава 1	27
Глава 2	39
Глава 3	54
Конец ознакомительного фрагмента.	58

**Уильям Коэн**  
**Деньги и власть. Как Goldman Sachs**  
**захватил власть в финансовом мире**

*Уильям Коэн*

# ДЕНЬГИ И ВЛАСТЬ

Как Goldman Sachs  
захватил власть  
в финансовом мире

Перевод с английского



альпина  
ПАБЛИШЕР

Москва  
2018

Переводчики А. Залесова, О. Поборцева  
Редактор М. Савина  
Руководитель проекта А. Половникова  
Корректор С. Чупахина  
Компьютерная верстка М. Поташкин  
Дизайн обложки Креативное бюро «Говард Рорк»

© Willian D. Cohan, 2011

© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина Пабlishер», 2018

*Все права защищены. Данная электронная книга предназначена исключительно для частного использования в личных (некоммерческих) целях. Электронная книга, ее части, фрагменты и элементы, включая текст, изображения и иное, не подлежат копированию и любому другому использованию без разрешения правообладателя. В частности, запрещено такое использование, в результате которого электронная книга, ее часть, фрагмент или элемент станут доступными ограниченному или неопределенному кругу лиц, в том числе посредством сети интернет, независимо от того, будет предоставляться доступ за плату или безвозмездно.*

*Копирование, воспроизведение и иное использование электронной книги, ее частей, фрагментов и элементов, выходящее за пределы частного использования в личных (некоммерческих) целях, без согласия правообладателя является незаконным и влечет уголовную, административную и гражданскую ответственность.*

\* \* \*

*Квентину, Деб и Тедди*

## Предисловие к русскому изданию

Становление инвестиционного банка Goldman Sachs проходило одновременно со становлением Уолл-стрит. И, читая об истории семьи Голдманов и семьи Саксов, мы одновременно знакомимся с историей финансовых рынков. Самое удивительное, что некоторые из приемов, которыми пользовался Маркус Голдман, остаются востребованными и сейчас. Очень часто знание эволюции финансовых операций позволяет их глубже понять, находясь на новом историческом витке.

Интересно, что на одном из исторических витков Goldman Sachs приобрела здание, которое было построено на месте, где когда-то располагался первый офис Маркуса Голдмана, вход в который был «рядом с угольным желобом».

Книга будет интересна не только тем, кто работает на финансовых рынках, ее можно читать как увлекательный роман о взаимоотношениях людей, партнеров по бизнесу. Когда-то первый из Саксов вошел в бизнес к Голдманам как муж дочери Маркуса, но мы узнаем и о тех временах, когда между родственниками пробежала черная кошка. Различия в подходе к ведению бизнеса, оценке рисков и тому, что мы называем корпоративной культурой, привели к тому, что сын основателя Генри Голдман покинул компанию, забрав свою долю. Он был умным и удачливым финансистом, но внутренние противоречия не позволили ему работать вместе с Сэмом Саксом. Согласитесь, что это более чем актуальная история, которая учит нас правильному выбору партнеров в бизнесе и необходимости единых принципов ведения бизнеса.

«Нет никакой разницы между нами и любым другим инвестиционным банком, за исключением ваших стараний, вашего руководства и людей, которых вы нанимаете. Подумайте об этом. Мы работаем в одинаковых зданиях. У нас одинаковые компьютеры. Мы летаем на тех же самолетах, что и конкуренты. Останавливаемся в одних и тех же отелях. Во многих случаях у нас даже клиенты одни и те же». Это слова Марка Винкельмана – одного из ключевых и эффективных сотрудников Goldman Sachs в 80-х годах прошлого столетия.

Нет сомнений, что эти слова справедливы не только для инвестиционных банков, но и для любой сферы человеческой деятельности.

*Роман Калинин,  
директор по маркетингу МФХ FIBO Group*



## Пролог

### Пиррова победа

Уолл-стрит всегда была опасным местом. Компании то появлялись на рынке, то исчезали с него, и так происходило с тех пор, как биржевые игроки стали собираться под платаном на южной стороне Манхэттена в конце XVIII в. Но, несмотря на постоянный риск, на протяжении своей славной 142-летней истории компания Goldman Sachs неизменно была объектом зависти и источником страха, потому что на нее всегда работали лучшие специалисты, к тому же банк привлекал самых важных клиентов, имел прекрасные связи в верхах и так великолепно пользовался этими преимуществами, что всегда ухитрялся получать максимальную прибыль и лидировать на рынке.

В истории Goldman Sachs немало загадок, но самая большая тайна в том, как банку удается год за годом – и в хорошие, и в плохие времена – получать огромную прибыль, не выдавая почти никому своих секретов. Еще не менее удивительная деталь – твердая уверенность ее сотрудников, что компания сможет преодолеть любые препятствия, что встают у нее на пути. Сочетание этих характеристик – способность во что бы то ни стало получить доход и заставить всех поверить, что банку под силу решить любую проблему, которая могла бы поставить в тупик коллег, – сделало Goldman Sachs объектом зависти его собратьев в мире финансовых услуг.

Но есть и еще одна деталь – миф о безграничных возможностях и беспрецедентных связях, которые не стесняясь использует Goldman Sachs, мало заботясь о том, как это отразится на судьбах мира. О компании отзываются по-всякому: ее называют и «коварным котом, который всегда приземляется на лапы»<sup>1</sup>, и «огромным спрутом-вампиром, присосавшимся к человечеству и безжалостно вонзающим свое кровососущее жало во все, что пахнет деньгами»<sup>2</sup>. Последнее – определение Мэтта Тайбби, обозревателя журнала *Rolling Stone*, приобрело наибольшую широкую известность. Неизменный успех, сопутствующий фирме, рождает у многих людей один и тот же вопрос: «Goldman Sachs действительно лучше всех остальных или они просто каждый раз придумывают новые уловки, чтобы обойти конкурентов?»

Теперь, в начале XXI в., в силу прошлого успеха Goldman Sachs кажется более уязвимым. За долгую жизнь банку удалось пережить многое: во время Великой депрессии он потерял значительную часть капитала из-за собственной неосторожности; в конце 1940-х попал в число 17 компаний, против которых федеральное правительство выдвинуло обвинение в тайном сговоре. За последние 40 лет банк не раз был на грани краха из-за скандалов, связанных с нечестными на руку трейдерами, самоубийствами клиентов, обвинениями в проведении инсайдерских сделок. Даже со столь прочной репутацией, как у Goldman Sachs, подобные удары судьбы выдержать нелегко.

И каждый кризис вынуждал банк меняться, приспосабливаться к требованиям рынка и регулирующих органов. Этого надо ожидать и сегодня. Но есть одно маленькое отличие: впервые с 1932 г., когда старший партнер банка Сидни Вайнберг заручился поддержкой своего друга, недавно избранного президента Франклина Делано Рузвельта, Goldman Sachs, судя по всему, остался без опеки Вашингтона. Высокопоставленные покровители, которые играли столь важную роль в успехе банка, сегодня отворачиваются от него. В условиях напряженной политической обстановки, когда решающее значение приобрели социально-экономиче-

---

<sup>1</sup> Martin A. Armstrong, Looking Behind the Curtain: The “Real” Conspiracy, April 9, 2009.

<sup>2</sup> Matt Taibbi, *Rolling Stone*, July 9–23, 2009.

ские вопросы, Goldman Sachs оказался практически в изоляции и отождествляется чуть ли не с мировым злом.

Несмотря на то что Ллойда Бланкфейна, 56-летнего председателя совета директоров и генерального директора Goldman Sachs, недавно приглашали на официальный ужин в честь президента Китая, он вряд ли может называть себя другом президента Барака Обамы. По словам обозревателя *Newsweek* и автора книги «Обещание» (The Promise) Джонатана Алтера, в первый год ничто не «взбесило»<sup>3</sup> президента так сильно, как сообщение о том, что Бланкфейн, комментируя выплату премиальных сотрудникам банка в размере \$16,2 млрд, заявил, что в период финансового кризиса, начавшегося в 2007 г. «банкротство компании не угрожало». Алтер пишет, что, как заявил Обама своему другу, эти слова Бланкфейна были «полной ложью», и добавил: «Они хотят гонорары, как у рок-звезд, а сами лишь открывают рот под фонограмму на сцене капитализма»<sup>4</sup>.

Не способствует установлению взаимопонимания между банком и американским сообществом – которому, впрочем, никогда не стремился услужить Goldman Sachs, – и постоянная сдержанность в общении с прессой его действующих и бывших руководителей, служащих и трейдеров. Даже те из партнеров, что расстались с банком, прежде чем согласиться на интервью, считают необходимым получить разрешение администрации компании, которую ныне возглавляет Джон Роджерс, работавший прежде в команде Джеймса Бейкера<sup>5</sup> в Белом доме и в Госдепартаменте США. Видимо, уходя из компании, люди подписывали соглашения о конфиденциальности или о нераспространении негативной информации. Поэтому если сотрудники Goldman Sachs и начинают говорить, то, в отличие от прочих банковских служащих, для которых самовосхваление в прессе за счет унижения своих коллег – дело обычное, всегда настаивают на том, что главное в их компании – это работа команды в целом, а не отдельно взятого ее члена.

«Они чрезвычайно дисциплинированы», – пояснил менеджер одного фонда прямых инвестиций, который одновременно и соперничает с Goldman Sachs, и инвестирует в него. «Похоже, они хорошо знают, как не терять лицо. Вы никогда не услышите, что сотрудник Goldman Sachs заявляет после трех бокалов пива: “А знаешь, мои сослуживцы – просто толпа тупых придурков”. Они никогда такого не сделают – то ли потому, что, как правило, много лет работают в компании и просто не готовы хаять свою команду, то ли потому, что боятся перейти дорогу неким силам и нарушить данную однажды клятву верности... Их способность к строгой дисциплине порой кажется сверхъестественной».

\* \* \*

Если кто-то успел забыть, как опасна Уолл-стрит, вспомните о первых месяцах 2007 г., когда начало трести американский рынок ипотечного кредитования, что потом привело к обвалу рынка, а год спустя и к гибели ряда крупных игроков Уолл-стрит, которые работали на рынке не одно поколение (Bear Stearns, Lehman Brothers и Merrill Lynch). Проблемы появились и у таких крупных финансовых организаций, как Citigroup, AIG, Washington Mutual и Wachovia.

Хотя Goldman Sachs инвестировал миллиарды в ипотечные ценные бумаги, банку удалось избежать худших последствий кризиса благодаря сделанному в декабре 2006 г. своевременному и оригинальному прогнозу. Группа трейдеров во главе с Дэном Спарксом, Джошем

---

<sup>3</sup> Jonathan Alter, *The Promise: President Obama, Year One* (New York: Simon & Schuster, 2010), p. 314.

<sup>4</sup> Там же.

<sup>5</sup> Джеймс Аддисон Бейкер (р. 1930) – американский политик, занимавший пост главы администрации президента Рейгана, министра финансов США, в 1989–1992 гг. – государственный секретарь США. – *Прим. пер.*

Бирнбаумом и Майклом Свенсоном заявила, что, по их мнению, пузырь на рынке недвижимости скоро лопнет и ценные бумаги, связанные с рынком жилой недвижимости, быстро обесценятся. Прогноз оказался точным.

В июле 2007 г. Дэвид Виниар, бессменный финансовый директор компании, в электронном сообщении Бланкфейну и другим коллегам назвал стратегию банка в этой ситуации «большой игрой на понижение». В течение 2007 г., когда другие компании теряли миллиарды, фиксируя в балансе потери по ипотечным ценным бумагам, Goldman Sachs сумел отыграть убытки за счет огромной прибыли около \$4 млрд, полученной в результате сделанной им ставки на падение рынка жилой недвижимости.

По итогам 2007 г. чистая прибыль группы Goldman Sachs достигла \$11,4 млрд, а ее руководство разделило между собой \$322 млн премиальных – еще один рекорд Уолл-стрит. За тот год доход генерального директора Бланкфейна, который принял руководство компанией в июне 2006 г., после того как его предшественник Генри Полсон-мл. получил пост министра финансов, составил \$70,3 млн. На следующий год, когда многие конкуренты банка боролись за выживание и некоторые из них эту битву проиграли, Goldman Sachs получил «значительную прибыль в размере \$2,3 млрд»<sup>6</sup>, как писал Бланкфейн в письме от 27 апреля 2009 г. С учетом ситуации на Уолл-стрит в 2008 г. пятеро высших руководителей компании приняли решение отказаться от премиальных. В результате годовой доход Бланкфейна составил \$1,1 млн. (Однако не следует беспокоиться, он не обеднел: ему принадлежит 3,37 млн акций группы Goldman Sachs, стоимость которых достигает \$570 млн.)

В финансовом мире все взаимосвязано, и сегодня объем рынка ценных бумаг, привязанных к стоимости других ценных бумаг, или деривативов, вырос до триллионов долларов, а система мировых торговых отношений невероятно сложна и коварна. Правила предоставления отчетности, действующие на рынке, еще больше усугубляют ситуацию, так как требуют от компаний постоянного обновления и перепроверки данных о стоимости ценных бумаг на балансе компании, которая должна отражаться как можно более точно. Поскольку оценка стоимости активов предполагает некую долю субъективности, неудивительно, что по этому вопросу между трейдерами возникают разногласия, особенно когда речь идет о сложных ценных бумагах.

Goldman Sachs гордится тем, что ведет учет «в текущих ценах» – этот специфический термин на Уолл-стрит означает, что компания очень скрупулезно подходит к отражению стоимости ценных бумаг в балансе. Банк уверен, что такая точность способствует большей прозрачности, а значит, сама компания и ее инвесторы могут принимать более правильные решения, в том числе и решение сделать ставку на ожидаемый обвал рынка ипотечного кредитования, которое было принято в канун кризиса 2007 г. «Мы ведем учет в текущих ценах, – написал однажды Бланкфейн, – и уверены, что стоимость активов, отражаемая в нашем балансе, является их объективной учетной стоимостью». К примеру, когда банк заметил изменение спроса на определенные ценные бумаги или группу взаимосвязанных ценных бумаг либо спрогнозировал снижение стоимости своего портфеля в результате действия внешних факторов (как, к примеру, лопнувшего пузыря на рынке жилой недвижимости), он аккуратно отразил падение стоимости ценных бумаг и возникшие по этой причине убытки в своем балансе. Новость о снижении ставок быстро распространилась на рынке, когда трейдеры обсуждали последние сделки. Для компании, работающей на Уолл-стрит, признание собственных убытков – вещь весьма неприятная, но негатив может быть компенсирован прибылью, которую в 2007 г. получил банк благодаря «большой игре на понижение», начатой группой трейдеров на рынке ипотечного кредитования.

---

<sup>6</sup> Письмо Ллойда Бланкфейна Джону Фуллертону от 27 апреля 2009 г.

Более того, прибыль от этой игры позволила компании получить преимущество не только над конкурентами, среди которых были Bear Stearns, Merrill Lynch и Lehman Brothers, но и как минимум над одним из контрагентов – AIG, что лишь усугубило ситуацию и приблизило крах этих компаний: ведь Goldman Sachs был единственным, кто мог позволить себе невозмутимо фиксировать убытки. Остальные игроки с Уолл-стрит метались в агонии, понимая, что их ждут огромные потери по ипотечным ценным бумагам и у них нет никакого источника прибыли, которая могла бы хотя бы частично компенсировать эти убытки.

Снижение рейтинга ценных бумаг, которыми владел Goldman Sachs, могло бы иметь разрушительные последствия для других фирм, поэтому банк приготовился защищать свои позиции. «Спаркс и его команда [ипотечных брокеров] готовятся сильно скорректировать стоимость ипотечного портфеля, особенно по облигациям, обеспеченным долговыми обязательствами (CDO), и облигациям, обеспеченным траншами других долговых обязательств, – писал 11 мая 2007 г. Крейг Бродерик, директор по управлению рисками Goldman, о снижении Спарксом учетной стоимости сложных ипотечных бумаг. – Потенциально это может сильно сказаться на нашем отчете о прибылях и убытках, а также повлиять на наших клиентов из-за изменения стоимости активов и требований о дополнительном обеспечении по сделкам репо, деривативам и другим продуктам. Нам следует проанализировать позиции клиентов и попытаться выявить наиболее уязвимые из них, просчитать возможные последствия и т. д. Этому вопросу сейчас уделяется большое внимание на 30-м этаже». (На этом этаже в здании на Брод-стрит, 85, находятся офисы топ-менеджеров банка.)

Письмо Бродерика неофициально можно считать «первой ласточкой» приближающегося финансового кризиса. Взрывная волна от снижения компанией Goldman учетной стоимости ценных бумаг быстро распространилась по рынку. Первой жертвой собственной неэффективной инвестиционной стратегии, а также переоценки активов специалистами Goldman Sachs стали два хедж-фонда группы Bear Stearns, которые вложили значительные средства в непредсказуемые ипотечные ценные бумаги, в том числе сформированные и реализуемые банком Goldman Sachs. Хедж-фондам Bear Stearns пришлось усреднить стоимость активов, озвученную Goldman Sachs, с данными других трейдеров, согласно правилам Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC).

Эффект от переоценки ценных бумаг усиливался за счет леввериджа, который использовали хедж-фонды. В результате в мае 2007 г., вскоре после письма Бродерика, хедж-фонды зарегистрировали значительные убытки. В этой ситуации инвесторы стали в срочном порядке изымать капиталы. И уже к июлю 2007 г. оба фонда прекратили свое существование, а потери инвесторов достигли \$1,5 млрд. Банкротство хедж-фондов стало началом кризиса для Bear Stearns. В июне 2007 г. руководство банка решило поддержать фонды, тем самым протянув руку помощи остальным игрокам с Уолл-стрит, включая и Goldman Sachs, который вернул почти 100 центов с каждого доллара. Банк предоставил краткосрочные кредиты под залог ипотечных ценных бумаг.

В результате, когда месяц спустя хедж-фонды прекратили существование, Bear Stearns принял на баланс убыточные активы на несколько миллиардов долларов – обеспечение под выданные ранее кредиты, избавив своих партнеров по рынку от этой неприятной необходимости. Кредиты, выданные банком собственным хедж-фондам, стали приятной неожиданностью для Goldman Sachs и других участников рынка, и уже через 9 месяцев Bear Stearns оказался на грани банкротства – его кредиторов спасло только вмешательство ФРС и слияние с JPMorgan Chase. В итоге акционеры Bear Stearns получили долю в капитале JPMorgan Chase из расчета \$10 на каждую акцию Bear Stearns. А еще в январе 2007 г. рыночная цена акций банка составляла \$172,69, а его стоимость – \$20 млрд. Снижение Goldman Sachs учетной стоимости ипотечных ценных бумаг имело катастрофические последствия и для Merrill Lynch, который был выкуплен Bank of America за несколько дней до объявления о банкротстве, а также для компа-

нии AIG, которую от банкротства спасло вмешательство американского правительства, выделившего компании \$182 млрд из денег налогоплательщиков. Двойственная политика Goldman Sachs, который сначала начал «большую игру на понижение», а затем снизил учетную стоимость собственного портфеля ипотечных ценных бумаг, вне всяких сомнений, имела губительные последствия для других участников рынка.

\* \* \*

Естественно, что Goldman Sachs старается не упоминать о той роли, которую сыграла компания в судьбе других игроков рынка. Напротив, ее топ-менеджеры предпочитают делать вид, даже давая показания в конгрессе, что никакой «большой игры на понижение» не было вовсе, а ее оценка стоимости ипотечных бумаг была не намного ниже, чем у других компаний, да и прибыль банка от торговли ипотечными ценными бумагами в 2007 г. была незначительной. Около \$500 млн, как позже сообщил конгрессу Бланкфейн, – жалкие гроши по меркам Goldman Sachs. (Руководство Goldman Sachs особо подчеркивало, что по итогам 2008 г. компания понесла убытки по ипотечным ценным бумагам в размере \$1,7 млрд, а значит, общий убыток за два года составил \$1,2 млрд.) Вместо того чтобы хвалиться своей дальновидностью, которая, несомненно, спасла банк от краха в 2007 г., как сделало бы большинство игроков с Уолл-стрит, Goldman Sachs избрал другую стратегию поведения на публике: он пытался сбить всех с толку, притворившись, что в те дни компания была не умнее остальных. Такое поведение может показаться нелогичным, учитывая, что банк работает в условиях, о которых Бланкфейн однажды сказал: «Девяносто восемь процентов своей жизни я провожу в мире двухпроцентных вероятностей»<sup>7</sup>. Однако в политике и экономике до сих пор ощущаются последствия финансового кризиса и ищут виноватых, поэтому желание Goldman Sachs казаться простофилей, а не умником, возможно, самый лучший выход из ситуации.

Вот какой диалог состоялся между сенатором Карлом Левином (штат Мичиган), председателем Постоянного подкомитета по расследованиям, и Бланкфейном во время слушаний в сенате 27 апреля 2010 г.:

ЛЕВИН: Вопрос в том, делали ли вы в 2007 г. ставку на падение ипотечного рынка? А вы ее сделали.

БЛАНКФЕЙН: Нет, это не так.

ЛЕВИН: Хорошо. Но ведь вы получили большую прибыль от падения рынка.

БЛАНКФЕЙН: Нет, это не так.

Эта полемика с сенатором Левином последовала за вступительной речью Бланкфейна, в которой он отрицал, что компания делала ставку на падение рынка в 2007 г. «Много говорилось о том, что Goldman Sachs якобы имел значительную короткую позицию на ипотечном рынке США, – сказал Бланкфейн. – Но правда состоит в том, что мы не вели какой-либо последовательной игры на понижение и не оставались почти все время в короткой позиции на рынке ипотечных финансовых продуктов, связанных с жилой недвижимостью, ни в 2007, ни в 2008 годах. Это подтверждают наши финансовые результаты в ипотечном секторе. За два года финансового кризиса компания в целом продолжала получать прибыль, но на рынке, связанном с жилой недвижимостью, Goldman Sachs потерял около \$1,2 млрд. У нас не было значительной короткой позиции на этом рынке, и мы, конечно же, не играли против наших клиентов».

В отдельном интервью Бланкфейн заявил, что решению о снижении рисков компании на ипотечном рынке, принятому в декабре 2006 г., придают «чрезмерно большое значение», тогда

---

<sup>7</sup> Комментарии Ллойда Бланкфейна во время делового завтрака журналу *Fortune* 15 октября 2009 г.

как на деле оно было рутинным. «Именно так происходит управление рисками – значительная часть этой работы состоит в ежедневном анализе прибылей и убытков, чтобы обнаружить любые отклонения или непредсказуемые движения рынка, – сказал он. – Когда вы обнаруживаете что-либо подобное, то звоните сотрудникам и спрашиваете: “Это можно чем-то объяснить?” А если они объяснить не могут, то просто даете им приказ: “Снижайте риски”. Именно нечто подобное произошло и в нашем ипотечном секторе, но состоявшееся тогда заседание не имело особого значения. Это значение оно обрело лишь благодаря событиям, которые произошли впоследствии»<sup>8</sup>.

На самом деле решение компании Goldman Sachs занять короткую позицию на ипотечном рынке в начале декабря 2006 г. никак нельзя назвать рутинным. Один из бывших трейдеров компании, работавший на рынке жилой недвижимости, не понимает, зачем банк пытается проявить излишнюю скромность. «Разве что они хотят доказать, что заработали совсем немного, меньше чем могли бы, – говорит он. – [Поэтому] им нужны любые примеры: главное – подчеркнуть, что компания не получала прибыль и понесла убытки, так? Они не хотят показывать, что нажились на кризисе».

Кстати, и сенатор Левин заявил, что для него остается загадкой, почему Бланкфейн продолжает все отрицать, хотя имеющиеся доказательства (в том числе переписка и презентации, подготовленные для заседания совета директоров) свидетельствуют, что Goldman Sachs получил значительную прибыль от игры на понижение. «Я все время пытаюсь понять, почему Goldman до сих пор отрицает, что они делали ставку на падение рынка жилой недвижимости, – сказал он недавно в одном из интервью. – Совершенно ясно, и мы могли неоднократно в этом убедиться, что их мало заботит, что думают о них другие, но все равно я не могу их понять. Очевидно, [Goldman] сделал ставку на определенное движение рынка, но... они солгали. И это главное: они солгали. Солгали о том, что сделали эту ставку». Сенатор говорит, что он «обижен» на Goldman Sachs, потому что они «выиграли слишком много, поставив на падение рынка жилой недвижимости, а затем солгали об этом, и их алчность не знает границ»<sup>9</sup>.

\* \* \*

Несмотря на «большую игру на понижение», Goldman Sachs и Бланкфейну не удалось избежать кризиса, который обрушился на рынок подобно цунами. 21 сентября 2008 г., через неделю после того, как Bank of America приобрел Merrill Lynch, а Lehman Brothers заявил о банкротстве и обратился с иском о защите от кредиторов (крупнейший иск на тот момент), Goldman Sachs и Morgan Stanley в добровольном порядке отказались от статуса инвестиционных банков, который требовал от них постоянно обращаться к менее надежному заемному капиталу для финансирования ежедневных операций. Они стали банковскими холдинговыми компаниями, что дало им доступ к краткосрочным займам ФРС, но при этом наложило на них ряд новых ограничений. Этот отчаянный шаг обеих компаний был сделан в надежде восстановить доверие рынка и предотвратить возможное банкротство, что когда-то сложно было даже представить. И это сработало. Через несколько дней после того, как Goldman Sachs стал банковским холдингом, он получил \$5 млрд от Уоррена Баффетта, которого считают одним из наиболее грамотных инвесторов в мире (таким образом, Баффетт стал крупнейшим индивидуальным инвестором компании), а также еще \$5,75 млрд от других игроков.

Чуть позже, 14 октября, министр финансов Генри Полсон вызвал в Вашингтон Бланкфейна и восемь других генеральных директоров крупных компаний с Уолл-стрит и предложил им продать Министерству финансов привилегированные акции своих компаний на \$125 млрд.

---

<sup>8</sup> Интервью с Ллойдом Бланкфейном.

<sup>9</sup> Интервью с сенатором Левиным.



Средства на приобретение были выделены по Программе выкупа проблемных активов (TARP), несколькими неделями ранее со второй попытки принятой конгрессом США на общую сумму \$700 млрд. Полсон вынудил Goldman Sachs принять \$10 млрд по программе TARP, чтобы укрепить доверие инвесторов к компаниям, составляющим основу американского капитализма. Идею Полсона разделяли глава ФРС Бен Бернанке, а также Тимоти Гайтнер, который на тот момент занимал пост президента Федерального резервного банка Нью-Йорка, а ныне сменил Полсона в кресле министра финансов. Она состояла в том, что статус-кво в экономике может быть восстановлен в том случае, если Уолл-стрит вернется к нормальной, насколько возможно, работе. «То был переломный момент», – утверждал Полсон в интервью несколькими неделями позже. Его идея заключалась в том, что банки, получающие поддержку по программе TARP, начнут выдавать кредиты заемщикам по мере восстановления экономики.

Бланкфейн никогда не считал, что Goldman Sachs нуждается в поддержке по программе TARP, и имел неосторожность заявить об этом публично, чем вызвал гнев президента Обамы. Проблемы банков, получивших финансирование по программе TARP, усугублялись тем фактом, что Обама назначил Кеннета Фейнберга «зарплатным царем» и дал ему полномочия жестко отслеживать, а при необходимости и ограничивать доходы сотрудников этих банков. Банковские служащие и трейдеры с Уолл-стрит любят тешиться мыслью, что потенциал роста их доходов безграничен, поэтому идея назначения Фейнберга «зарплатным царем» не вызвала их одобрения. При первой же возможности – а она подвернулась в июле 2009 г. – банк Goldman Sachs (а вместе с ним Morgan Stanley и JPMorgan Chase) вернул ФРС ее \$10 млрд вместе с дивидендами в размере \$318 млн, а также выкупил за \$1,1 млрд варранты, полученные Полсоном в октябре в качестве одного из условий участия банка в программе TARP.

«Граждане негодуют и вполне справедливо интересуются, почему средства от уплаченных ими налогов идут на поддержку крупных финансовых организаций, – писал Бланкфейн в письме 27 апреля. – И мы уверены, что организации, которые в состоянии вернуть полученные ими инвестиции без ущерба для своего финансового положения или сокращения позиций и обязательств на рынке ценных бумаг, должны это сделать»<sup>10</sup>. Он, конечно, не упомянул, что на его решение вернуть полученные по программе деньги повлияли ограничения на размер зарплаты руководства банка и то, что средства TARP были предназначены на выдачу кредитов корпоративным заемщикам. Однако Goldman Sachs любит повторять, что за девять месяцев, в течение которых банк пользовался деньгами TARP (которых на деле никогда не просил и в которых не нуждался), американские налогоплательщики получили 23,15 % прибыли в годовом исчислении.

Как ни странно, никто не высказал и толики благодарности. Напротив, банк стал объектом нарастающего негодования, вызванного, в частности, и его уверенностью в своей силе. Относительная легкость, с которой Goldman Sachs справился с финансовым кризисом и вновь был на коне к 2009 г., когда его прибыль составила \$13,2 млрд, а выплаченные сотрудникам премиальные – \$16,2 млрд, а также очевидная глухота Бланкфейна к растущему негодованию общества по поводу финансовых вливаний в Уолл-стрит, ради того чтобы вытащить финансовых гигантов из спровоцированного их действиями кризиса, сделали компанию любимой мишенью для критики. Ее ругали и политики, которым нужно было найти виноватых, и регулирующие органы, которые наконец решили показать свою силу после десятилетий невмешательства и принятия все новых законов о ценных бумагах. Конгрессменов и членов SEC всячески поддерживали уязвленные конкуренты банка, которые не могли смириться с тем, что Goldman Sachs так быстро восстановился после кризиса, тогда как они до сих пор борются за выживание.

<sup>10</sup> Письмо Ллойда Бланкфейна Джону Фуллертону от 27 апреля 2009 г.

Те, кто, как президент Обама, верит, что восстановление банковского сектора, а вместе с ним и Goldman Sachs произошло благодаря мерам, предпринятым правительством в сентябре – октябре 2008 г., ссылаются на колебания курса акций компании. Так, в 2008 г., незадолго до Дня благодарения<sup>11</sup>, цена акций упала до исторического минимума \$47,41, тогда как в начале сентября 2008 г. они продавались по \$165. К октябрю 2009 г. акции Goldman Sachs полностью вернули свои позиции и даже подросли – почти до \$194 за акцию. «Стоимость акций Goldman Sachs, которыми владеете лично вы, в 2009 г. выросла на \$140 млн, а ваши опционы, несомненно, подорожали в несколько раз больше, – писал Бланкфейну в последний день 2009 г. Джон Фуллертон, бывший управляющий JPMorgan и основатель Capital Institute. – Вы должны признать, что эта прибыль, а также то, что вам удалось избежать краха, – прямое следствие финансовой помощи, которая была оказана рынку за счет средств налогоплательщиков»<sup>12</sup>.

Джеймс Крамер, бывший брокер Отдела управления капиталом Goldman Sachs, который позже владел хедж-фондом, прежде чем начать карьеру на канале CNBC, считает совершенно очевидным тот факт, что без правительственной поддержки банк прекратил бы свое существование, как это произошло с Bear Stearns, Lehman Brothers и Merrill Lynch. «Они до сих пор этого не понимают», – замечает Крамер, описывая отношение Goldman Sachs к поддержке правительства. И дает поистине сократическое обоснование своей точке зрения. «Каким образом стоимость акций выросла с \$52 до \$190? – спрашивает он. – Это стало возможным потому, что компания усердно работала и показала хорошие результаты? А может, потому, что они нашли доброго инвестора в лице Уоррена Баффетта? Или же это случилось потому, что американское правительство сделало все возможное, чтобы банковская система не канула в Лету, чтобы дать отпор людям, которые серьезно играли на понижение, и пресечь *Kesselschlacht* (так по-немецки называют окружение и уничтожение противника в бою), которому подверглись все банки? Кто положил этому конец? Ллойд? Гэри Кон [президент Goldman Sachs]? Нет, это сделало правительство США», – говорит Крамер. И на тот момент «не имело значения, что стратегия управления банком Goldman Sachs было более грамотной, чем действия Lehman Brothers». Важно, что «ФРС решила протянуть им руку помощи и вместе с министерством финансов заявила, что никому не позволит до бесконечности сбивать стоимость ценных бумаг, и точка»<sup>13</sup>.

\* \* \*

Когда в 2009 г. конгресс и SEC начали расследование деятельности Goldman Sachs в преддверии кризиса, а также решили выяснить, каким образом банку удалось невредимым выйти из кризиса, вскрылось много нелепых фактов в работе банка, которые напоминали мошеннические действия. В апреле 2010 г. результаты расследования были преданы широкой огласке, и в адрес банка полетели «пращи и стрелы яростной судьбы»<sup>14</sup>, открывая на его теле все новые раны, а Бланкфейн, несмотря на все свои таланты, близко познакомился с испытаниями Иова, хотя никак не мог этого ожидать.

На плечи Бланкфейна лег весь груз проблем, связанных с историей компании. Этот неординарный человек чем-то напоминает Уоллеса Шоуна из фильма 1981 г. «Мой ужин с Андре» режиссера Луи Маля. Возможно, тут играют роль большая лысина, а также привычка смотреть искоса и поднимать брови, когда он сталкивается с чем-то сложным. Некоторые говорят, что он выглядит, как «эльф-каменотес с круглой блестящей головой и огромной улыбкой, и что его

---

<sup>11</sup> День благодарения – праздник, который отмечается в США в четвертый четверг ноября (в 2008 г. – 27 ноября). – Прим. пер.

<sup>12</sup> Письмо Джона Фуллертона Ллойд Бланкфейну от 31 декабря 2009 г.

<sup>13</sup> Интервью с Джеймсом Крамером.

<sup>14</sup> Цитата из монолога «Быть или не быть» в пьесе У. Шекспира «Гамлет» в переводе М. Л. Лозинского. – Прим. пер.

так и хочется потрепать по щеке». Для магната с Уолл-стрит он еще необычайно остроумен, умеет адекватно оценивать свои силы и весьма раним. «Естественно, я чувствую огромную ответственность, потому что должен отражать нападки на Goldman Sachs, – сказал он во время встречи в его просторном и достаточно скромном офисе на 41-м этаже нового 43-этажного здания банка, построенного в южной части Манхэттена. – Я не могу расслабиться и постоянно думаю о наших проблемах. Конечно, это сказывается на моем здоровье. И влияет на всех, кто меня окружает, а значит, тяготит меня еще больше»<sup>15</sup>.

\* \* \*

Первый удар постиг Бланкфейна 16 апреля 2010 г., когда в результате голосования тремя голосами против двух SEC выдвинул против банка Goldman Sachs и одного из его вице-президентов гражданский иск по обвинению в мошенничестве в связи с выпуском, реализацией и продвижением в 2007 г. нового вида ипотечных ценных бумаг – синтетических CDO (облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами), которые были привязаны к колебаниям на американском рынке жилой недвижимости. Выпущенные компанией CDO были выстроены не на реальных ипотечных контрактах, а на прогнозе их динамики. Структура сделок была сложной, но лежащая в их основе идея проста: если люди, оформившие ипотеку, продолжают выплаты, ценная бумага сохранит свою стоимость. Если же владельцы жилья нарушат условия выплат по ипотеке, ценная бумага станет дешевле, поскольку инвесторы не смогут получить оговоренные в контракте выплаты по приобретенным ценным бумагам.

Инвесторы, выкупавшие CDO в конце апреля 2007 г., делали ставку на то, что домовладельцы продолжают выплаты по ипотеке. Однако амбиции игроков с Уолл-стрит были слишком высоки, чему свидетельство – эволюция финансовых механизмов: ведь существование CDO означает, что инвесторы могут сделать и противоположную ставку – на то, что владельцы недвижимости прекратят выплаты по ипотеке. Теоретически это напоминает рулетку, когда один игрок ставит миллиард на красное, а другой – на черное. Очевидно, что один из них выиграет, а другой проиграет. В этом и состоит суть азартных игр. А также суть инвестиционного процесса в начале XXI в. На каждого покупателя найдется продавец и наоборот. Неудивительно, что множество компаний с Уолл-стрит выпускали и продавали такие ценные бумаги.

Однако суть выдвинутых SEC обвинений состояла в том, что Goldman Sachs вмешался в ход игры, наклонив колесо рулетки таким образом, что шарик было гораздо сложнее остановиться на красном, чем на черном. Более того, SEC сочла, что крупье вступил в сговор с игроком, ставившим на черное, чтобы обыграть игрока, поставившего на красное. Если так все и было, то банк действовал не очень честно, не правда ли?

В частности, SEC утверждала, что Goldman Sachs и его вице-президент Фабрис Турре, который потратил около шести месяцев на создание CDO, делали «определенные заявления либо умалчивали, что вводило в сильное заблуждение» корпоративных инвесторов при заключении сделок. Например, они не раскрыли тот факт, что один из клиентов Goldman, менеджер хедж-фонда Джон Полсон, который заплатил банку \$15 млн за выпуск CDO, не только сделал ставку на неисполнение домовладельцами своих обязательств по ипотеке, но и активно участвовал в выборе ипотечных ценных бумаг, лежащих в основе CDO, так как ставил на падение рынка. SEC также утверждала, что Goldman дал понять ACA Management, LLC, – третьей стороне, которая участвовала в подборе ипотечных ценных бумаг для CDO, что Полсон делает ставку на рост CDO, а это не соответствовало действительности.

Еще одним аргументом в поддержку выдвинутых SEC обвинений в мошенничестве стал тот факт, что примерно через шесть месяцев после завершения сделки, которая получила кодо-

---

<sup>15</sup> Интервью с Ллойдом Бланкфейном.

вое название ABACUS 2007-AC1, рейтинговыми агентствами были снижены рейтинги 83 % ипотечных ценных бумаг, лежащих в основе ABACUS, а значит, риски невыполнения обязательств по ним стремительно возросли. И уже к середине января 2009 г. как минимум 99 % составляющих их ценных бумаг упали еще ниже. Таким образом, ставка Джона Полсона принесла ему колоссальный выигрыш – около \$1 млрд за девять месяцев.

Проигравшими в этой сделке оказались два крупных европейских банка: IKB Deutsche Industriebank AG со штаб-квартирой в Дюссельдорфе, потерявший \$150 млн, и ABN AMRO, крупный голландский банк, выкупленный в ходе описываемых событий банковским консорциумом во главе с Royal Bank of Scotland (RBS), для которого затем настали тяжелые времена и который сегодня на 84 % принадлежит правительству Великобритании. ABN AMRO вступил в сделку, согласившись приблизительно за \$1,5 млн в год застраховать 96 % рисков, которые приняла на себя компания ACA Capital Holdings, Inc., аффилированная с ACA Management, инвестировав \$951 млн, в расчете на то, что облигации будут расти. Иными словами, ABN AMRO застраховал риски ACA Capital на случай падения продукта ABACUS. Когда в начале 2008 г. компания ACA Capital разорилась, ABN AMRO, а впоследствии и Royal Bank of Scotland пришлось покрыть большую часть обязательств компании по сделке с ABACUS. Так, 7 августа 2008 г. RBS выплатил Goldman Sachs \$840,9 млн – и большая часть этой суммы была переведена Полсону.

Сама компания Goldman Sachs потеряла на сделке с ABACUS всего \$100 млн (без учета \$15 млн за формирование продукта), поскольку в апреле 2007 г. не смогла реализовать часть ценных бумаг другим инвесторам, кроме ACA и IKB. Тем не менее SEC утверждала, что Goldman и Турре «сознательно, в результате халатности или по неосторожности дали в протоколе о намерениях, электронной брошюре и меморандуме о размещении продукта [ABACUS] информацию о том, что обеспечивающий его портфель ценных бумаг был сформирован ACA, не упоминая о значительной роли в формировании портфеля Полсона, чей хедж-фонд являлся заинтересованной стороной и его интересы были прямо противоположны интересам IKB, ACA Capital и ABN. [Goldman] и Турре также сознательно в результате халатности или по неосторожности вынудили ACA считать, что Полсон инвестировал свои средства в [ABACUS], т. е. его интересы при формировании обеспечения для продукта совпадали с интересами ACA, тогда как на самом деле их интересы входили в конфликт». SEC обратилась в Окружной суд Южного округа Нью-Йорка с иском о признании компании Goldman Sachs и Турре виновными в нарушении федерального законодательства о ценных бумагах и наложении на них обязательства вернуть « всю незаконную прибыль », полученную в результате «мошеннических действий», а также применить к ним меры административного воздействия.

Поначалу казалось, что Goldman Sachs полностью сбит с толку предъявленными ему обвинениями частично из-за того, что они застали его врасплох, а это из ряда вон выходящая ситуация для компании, которая находится в эпицентре скандала. Бланкфейн сообщил 30 апреля Чарли Роузу, что новость о гражданском иске SEC возникла на экране его монитора «в середине утра». «Я прочитал, и у меня свело все внутренности, – сказал он. – Я ничего не мог поделать, настолько был потрясен. Я был просто раздавлен этим».

Летом 2009 г. Goldman Sachs получил от SEC так называемое «уведомление Уэллса», а в сентябре фирма Sullivan & Cromwell, которая в течение долгого времени оказывала банку юридические услуги, предоставила в SEC подробные ответы на их запросы в надежде убедить комиссию не выдвигать гражданский иск против Goldman Sachs. Но вскоре SEC перестала отвечать как S&C, так и самому банку, которые пытались связаться с ней в первом квартале 2010 г., чтобы прийти к соглашению. Следующее сообщение от SEC – о передаче иска в суд – поступило в банк 16 апреля. Кстати, в этот же день главный инспектор SEC подал отчет, в котором критиковал неэффективное ведение расследования в отношении пирамиды Понци, выстроенной Бернардом Мэдоффом. Довольно интересное совпадение!

Естественно, СМИ сосредоточили свое внимание на обвинениях в мошенничестве, выдвинутых против Goldman Sachs, а не на неэффективном расследовании дела Мэдоффа, хотя Goldman специально отметил этот факт при общении с журналистами. Когда ответ на иск SEC был наконец подготовлен, банк категорически отверг все обвинения. «Обвинения SEC совершенно необоснованны как с юридической, так и с фактической точки зрения, и мы намерены решительно их оспаривать, чтобы защитить компанию и ее репутацию», – прозвучало в первом заявлении Goldman Sachs. Несколько часов спустя компания выстроила более изощренную линию защиты: информация раскрывалась банком в достаточном объеме и соответствовала действительности, инвесторы столкнулись с теми рисками, на которые шли сами и которые были оговорены в условиях сделки, да и вообще люди все кругом взрослые и должны понимать последствия своих решений. Кроме того, Goldman Sachs заявил, что «никогда не сообщал АСА, что Полсон будет играть на повышение». К тому же банк и сам понес убытки. «Мы понесли потери, и при формировании портфеля мы не ставили в качестве ключевой задачи сделать его убыточным», – заявил банк.

Goldman также сообщил о событиях, предшествующих заключению сделки. «В 2006 г. компания Paulson & Co. высказала заинтересованность в том, чтобы вести игру на рынке в расчете на падение цен на жилую недвижимость, – пояснил банк. – Мы создали синтетические CDO, с помощью которых Полсон смог бы получить прибыль в случае падения стоимости лежащих в их основе ценных бумаг. На другой стороне сделки были ИКВ и АСА Capital (последние принимали участие в формировании портфеля), и они выиграли бы от роста ценных бумаг. У компании АСА был большой опыт управления CDO – она уже провела 26 подобных сделок. Банк Goldman Sachs сохранил остаточную долю риска за собой с надеждой на рост рынка». Тем не менее заявления Goldman не смогли остановить бойню, которая началась на торгах после сообщения о подаче иска SEC, и в тот день рыночная стоимость акций компании упала на \$12,4 млрд.

Иск SEC против Goldman Sachs нельзя назвать безупречно обоснованным. Так, АСА вовсе не была невинной жертвой: в 2004 г. компания превратилась из страховщика рисков по муниципальным облигациям в крупного инвестора на рынке CDO после того, как получила \$115 млн от фонда прямых инвестиций группы Bear Stearns, ставшего ее основным инвестором. Кроме того, существует документальное подтверждение, что Паоло Пеллегрини, партнер Джона Полсона, и Лора Шварц, управляющий директор АСА, неоднократно встречались. В частности, такая встреча состоялась 27 января 2007 г. в баре на горнолыжном курорте Джексон-Хоул, штат Вайоминг. При этом главной темой обсуждения было формирование портфеля ценных бумаг для ABACUS. Известно, что, давая показания перед SEC, Пеллегрини однозначно заявил, что сообщил АСА о намерениях Полсона играть на понижение в сделке по ABACUS. (Пеллегрини не стал давать комментарии по этому вопросу, а его показания недоступны широкой публике.) Также существует документальное подтверждение согласования портфеля ценных бумаг для ABACUS Полсоном и АСА, и это дает повод усомниться в истинности заявления SEC о том, что АСА была введена в заблуждение.

Есть, кстати, письмо, отправленное 12 марта 2007 г. вице-президентом ИКВ Йоргом Циммерманом банковскому служащему Goldman Sachs в Лондоне, работавшему над ABACUS вместе с Фабрисом Турре, которое содержит информацию о том, что ИКВ также сказал свое слово при формировании портфеля ценных бумаг для ABACUS. «[Вы] что-нибудь слышали насчет моей просьбы исключить облигации, обеспеченные кредитами Fremont и New Cen [tury]? – спрашивал Циммерман, ссылаясь на две ипотечные компании, которые на тот момент испытывали финансовые трудности (позже они объявили о банкротстве) и облигации на которые он хотел удалить из портфеля ABACUS. – На этой неделе я попытаюсь встретиться с представителем консультативной комиссии ИКВ, чтобы получить их согласие». Окончательный портфель ABACUS не включал ценных бумаг Fremont и New Century. (Циммерман не ответил на

наше письмо с просьбой прокомментировать ситуацию.) Бывший кредитный инспектор ИКВ Джеймс Фейрри сказал в интервью *Financial Times*, что со стороны руководства ощущалось сильное давление, направленное на заключение сделки по покупке CDO на Уолл-стрит. «Если бы я задержал решение этого вопроса более чем на 24 часа, облигации выкупил бы кто-нибудь еще», – говорит он. Однако другой инвестор в CDO заявил той же газете, что на ИКВ смотрели на рынке как на простаков. «У ИКВ была целая армия специалистов с университетским образованием, которые работали со сделками по CDO и постоянно их анализировали, – вспоминает он. – Но все на Уолл-стрит знали, что на деле эти специалисты мало что понимают. Когда они появлялись на какой-нибудь конференции, на них сразу начинала охотиться целая стая банкиров».

При рассмотрении иска SEC против Goldman Sachs суд дал последнему отсрочку до 19 июля, чтобы подготовить ответ на обвинения. Пятью днями ранее указанного срока, 14 июля, Goldman, как и следовало ожидать, достиг соглашения с SEC – конечно, не признав своей вины, но и не заявляя о невинности. Банк сообщил о готовности выплатить рекордный штраф \$550 млн, а именно \$15 млн полученного Goldman Sachs вознаграждения по сделке с ABACUS и административное взыскание в размере \$535 млн. Хотя Goldman Sachs так и не взял на себя ответственность, он заявил, что «признает, что информационные материалы по сделке ABACUS 2007-AC1 содержали неполные данные. В частности, в этих материалах было ошибочно указано, что портфель ценных бумаг, лежащий в основе продукта, был “подобран” ACA Management, LLC, и не упоминалось о роли Paulson & Co. Inc. в формировании портфеля, а также о том, что интересы Полсона противоречат интересам инвесторов CDO. Goldman выражает свое сожаление в связи с тем, что эти данные не были включены в информационные материалы». Компания также согласилась внести ряд изменений в свои внутренние нормативные акты, а также в методику оценки рисков и юридические процедуры, чтобы избежать повторения проблем с раскрытием информации, возникших при заключении сделки ABACUS.

Несмотря на достигнутое соглашение по иску SEC против Goldman Sachs (правда, рассмотрение иска против вице-президента Турре все еще продолжается, а в январе 2011 г. аффилированная компания ACA обратилась с иском против Goldman Sachs в Суд штата Нью-Йорк, обвинив компанию в «злонамеренном поведении» и потребовав компенсации своих убытков в сумме не менее \$120 млн), у некоторых здравомыслящих наблюдателей возник ряд вопросов к банку Goldman Sachs в связи с приписываемыми ему действиями. Критики банка сокрушаются, что ситуация с ABACUS сигнализирует об утрате некогда существовавшей священной договоренности между компанией с Уолл-стрит и ее клиентом. «Иск SEC против Goldman свидетельствует о серьезных проблемах с деловой этикой на рынке ценных бумаг, – заявил, выступая перед конгрессом 4 мая 2010 г., Джон Коффи-мл., профессор юридического факультета Колумбийского университета. – Мысль о том, что инвестиционный банк мог позволить одной стороне сделки разработать ее условия таким образом, чтобы получить преимущество над другой стороной, которая является для банка менее предпочтительным клиентом (и скрыть это), волнует многих американцев... Такие действия не просто бесчестны – они подрывают доверие инвесторов и принцип конфиденциальности, а значит, благополучие и эффективную работу нашего рынка ценных бумаг... Когда-то формула «клиент – на первом месте» была нормой поведения для инвестиционных банков, так как они понимали, что смогут продавать ценные бумаги, только заручившись доверием клиентов. Такая модель взаимоотношений была эффективной благодаря тому, что клиент мог верить своему брокеру и у него не было необходимости тщательно анализировать или читать между строк, когда он получал рекомендации брокера. Однако с ростом рынка деривативов и всех виртуальных финансовых конструкций некоторые компании решили отойти от этой модели работы».

Майкл Гринбергер, профессор юридического факультета Университета Мэриленда и бывший директор по рынкам и торгам Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC),



считает, что день подачи иска против Goldman SEC сродни победе США в битве за Мидуэй<sup>16</sup> в 1942 г. «Новая трактовка идеи теперь звучит так: «Ну вот, нам не нужно хранить верность никому, кроме самих себя. Мы можем говорить обеим сторонам сделки, что она обречена на успех, – именно так сегодня и ведут бизнес», – объясняет Гринбергер. – Именно это... больше всего и очень сильно навредило банку Goldman Sachs»<sup>17</sup>. По словам эксперта, Goldman не единственный, кто формирует такие финансовые продукты, «но их циничность и отказ признать само существование этой проблемы повлияли очень отрезвляюще на широкую аудиторию – гораздо более широкую, чем она была до этих событий».

В своем блоге Джон Фуллертон, бывший сотрудник JPMorgan, добавляет: «По сути, ошибка Уолл-стрит и Goldman состоит в нарушении важных этических принципов, которые невозможно до конца изложить в законах и инструкциях. Дело “Goldman против Соединенных Штатов” – переломный момент, когда у нашего общества появилась хорошая возможность фундаментально переосмыслить те цели, которые ставит перед собой сегодня финансовый мир».

\* \* \*

Второй удар Goldman Sachs получил 24 апреля 2010 г., в субботу, когда сенатор Левин объявил, что 27 апреля состоится четвертое слушание по компании на Постоянном подкомитете по расследованиям, изучающем причины финансового кризиса. Этот подкомитет сената пытался разобраться, какую роль сыграл Goldman Sachs в возникновении финансового кризиса, и его деятельность держалась в секрете в течение долгих месяцев, поэтому объявление сенатора привлекло к компании ненужное внимание. «Инвестиционные банки, такие как Goldman Sachs, не просто вели торговлю на рынке, но и являлись заинтересованной стороной в создаваемых ими сложных и опасных финансовых схемах, которые и привели к кризису, – писал сенатор Левин в сообщении для прессы 24 апреля. – Они объединили проблемные ипотечные контракты в сложные финансовые инструменты, вынудили кредитные агентства дать им рейтинг AAA и стали продавать их инвесторам, еще больше увеличивая риски и распространяя их на всю финансовую систему, а кроме того, зачастую делая ставку против созданных ими ценных бумаг и получая выгоду в ущерб своим клиентам». (Левин публично зачитал свое обращение днем ранее в конце слушаний по кредитным агентствам, за что через несколько часов был удостоен резкой критики со стороны юриста из O'Melveny & Myers, представляющего Goldman.)

Левин также предоставил пикантную подборку документов: четыре письма из внутренней переписки Goldman<sup>18</sup> – из миллионов документов, проанализированных подкомитетом, и около 900 страниц документов, которые сенатор планировал представить на слушаниях. Они, по его мнению, противоречили публичным заявлениям банка о том, что в 2007 г. он не получил большой прибыли, сделав ставку на падение рынка жилья, тогда как фактически компания заработала около \$4 млрд.

В одном из писем, отправленном 25 июля 2007 г. Бланкфейну и Винайру, Гэри Кон сообщал, что за день компания получила от игры на понижение ипотечного рынка \$373 млн и списала убытки по ипотечным бумагам в своих активах на \$322 млн, так что чистая прибыль

---

<sup>16</sup> Битва за Мидуэй (июнь 1942 г.) – крупное морское сражение Второй мировой войны, которое считается поворотным моментом в войне на Тихом океане, когда японский флот потерял свое преимущество на море. – *Прим. пер.*

<sup>17</sup> Интервью с Майклом Гринбергером.

<sup>18</sup> Письма из внутренней переписки Goldman Sachs, упомянутые в этой главе, были преданы огласке сенатором Карлом Левином (из Мичигана) 27 апреля 2010 г. в рамках слушаний «Уолл-стрит и финансовый кризис: роль инвестиционных банков» на Постоянном подкомитете по расследованиям сената Соединенных Штатов. Из стенограммы слушаний 27 апреля 2010 г.

за день составила \$51 млн. Этот расчет, где показано, что Goldman может получать прибыль даже несмотря на убытки по портфелю ипотечных ценных бумаг, побудил Винара упомянуть в ответ о «большой игре на понижение». «Страшно представить, что происходит с теми, у кого нет большой короткой позиции», – писал он. Бланкфейну в письме от 18 ноября 2007 г. сообщили, что на следующий день на первой странице *New York Times* будет размещена статья о том, как Goldman Sachs «увернулся от кризиса на ипотечном рынке». Бланкфейн прилежно читал все статьи о себе и компании и не всегда воздерживался от критики в адрес журналистов. «Конечно, мы не уворачивались от кризиса, – ответил он на письмо пару часов спустя. – Мы понесли убытки, а потом получили прибыль, превысившую убытки, за счет коротких позиций». Вот она – ставка компании на падение ипотечного рынка. «И потом, еще ничего не закончилось – кто знает, что ждет нас впереди».

В отличие от реакции на иск SEC, на этот раз Goldman Sachs, кажется, был лучше подготовлен к ответным действиям и вел себя более агрессивно – в ту же субботу он предал огласке 26 документов, чтобы опровергнуть заявление и выводы Левина. В частности, широкой публике стали доступны письма и документы, которые комиссия публиковать не планировала. Среди них были четыре личных письма, написанные вице-президентом Фабрисом Турре, которому уделялось особое внимание в иске SEC, своей девушке в Лондон, которая тоже была сотрудницей Goldman Sachs. Также были опубликованы личные письма Турре другой женщине, студентке Колумбийского университета, из которых можно было понять, что он изменяет своей девушке. Самые интересные моменты переписки были изложены на французском – и Турре, и обе девушки были родом из Франции, – но юристы Goldman из фирмы Sullivan & Cromwell зачем-то предоставили СМИ их перевод на английский. «Они просто сумасшедшие, – сказала об этих публикациях одна из бывших коллег Турре. – Просто невероятно, что Goldman пошел на это». Казалось, что Goldman нарушает установленные им самим принципы командного духа.

Поступок Goldman, решившего поставить в неудобное положение Турре, который к тому моменту был отправлен в оплачиваемый «административный отпуск» до вынесения решения по иску SEC, причем компания оплачивала ему и услуги юристов, привел многих в недоумение и заставил задуматься, насколько этичным было решение о публикации. Внутренний кодекс Goldman Sachs требует, чтобы «сотрудники в любых своих действиях руководствовались высокими этическими стандартами», но включает и следующую оговорку: «Компания вправе иногда отступать от некоторых требований настоящего кодекса». (Банк отрицает, что, опубликовав переписку Турре, воспользовался этой оговоркой.)

На слушаниях 27 апреля республиканец Том Кобурн, врач-терапевт и сенатор от штата Оклахома, задал Турре вопрос об обнародованных письмах и его чувствах в связи с их публикацией. Турре не стал отвечать на вопрос Кобурна о действиях Goldman, но прокомментировал собственное поведение: «Повторяю, доктор Кобурн, как вам уже известно, я сожалею об этих письмах, – сказал он. – Они имели очень негативные последствия как для компании, так и для меня. И знаете, я думаю... знаете, мне бы хотелось, чтобы я никогда их не писал». Через несколько часов сенатор Кобурн задал вопрос Бланкфейну касательно решения Goldman обнародовать личную переписку Турре. «Разве это справедливо по отношению к вашему сотруднику? – спросил он. – Зачем вы так поступили с вашим работником?» Бланкфейн промямлил что-то в ответ, и Кобурн повторил: «Если бы я работал в Goldman Sachs, меня бы очень беспокоил тот факт, что кого-то сделали “козлом отпущения” и он выставлен на всеобщее обозрение, ведь письма других людей опубликованы не были». Бланкфейн снова попытался ответить: «Я думаю, мы просто хотели... просто хотели поднять этот вопрос и обсудить его, потому что теперь – полагаю, вы знаете, что пресса очень... возможно, даже пресса... я не знаю, откуда взялись эти письма. Но я не думаю, точнее, мне неизвестно, что мы сообщали кому-то о письмах, которые отправлял наш сотрудник».

\* \* \*

На слушаниях по делу Goldman Sachs, которые продолжались почти 11 часов, перед сенаторами предстали семь бывших и нынешних руководителей банка, включая Бланкфейна и Виниара, а также три трейдера, которые и вели «большую игру на понижение», – Спаркс, Бирнбаум и Свенсон. Все они были поочередно осмеяны и сознательно унижены: за все время слушаний им даже не позволили выйти в туалет. Предлогом для слушаний было расследование роли, которую инвестиционные банки сыграли в финансовом кризисе. Однако на деле той роли, которую Goldman сыграл или не сыграл в обострении кризиса, когда ставил на понижение ипотечных ценных бумаг, так и не было уделено достаточно внимания – как и CDO, привязанным к ипотечным ценным бумагам, из-за которых было выдвинуто обвинение SEC, и конфликту интересов, который, как считают многие, такие ценные бумаги олицетворяют. (Сенатор Левин назвал «случайным совпадением» то, что обвинение Комиссии по ценным бумагам было выдвинуто почти одновременно с проведением слушаний. Ревизор SEC проанализировал ситуацию, подозревая некий политический подтекст, но пришел к выводу, что такового не было.) Например, ни один сенатор не спросил Крейга Бродерика, директора по управлению рисками Goldman, о событиях 11 мая 2007 г. и о служебной записке, касающейся рокового решения Goldman понизить рейтинги облигаций, хотя об этом стоило поговорить.

Во вступительном слове сенатор Левин раскритиковал Goldman. Он отметил, что инвестиционные банки призваны, «действуя должным образом», «играть важную роль» в создании «национального богатства и генерировании экономического роста», а затем начал излагать свои доводы против банка. «Очевидно, что Goldman неоднократно ставил свои интересы и выгоду выше интересов своих клиентов и национальных интересов в целом, – заявил сенатор. – Злоупотребление экзотическими и сложными финансовыми инструментами помогло распространению яда закладных по всей финансовой системе. А когда под гнетом этой заразы система рухнула, Goldman и здесь извлек прибыль». Он также выразил удивление тем, что высокопоставленные руководители Goldman продолжали утверждать, что эти бумаги выгодны, тогда как «внутренние документы компании показывают: банк размещал высокорискованные ипотечные облигации и при этом делал агрессивные ставки, направленные на обвал рынка жилой недвижимости. Компания неоднократно отрицала, что она делала эти ставки, хотя все улики говорили против нее».

«Как такое могло случиться? – вопрошал сенатор Левин. – Конечно, нет закона, ни юридического, ни морального, запрещающего получение выгоды. Но Goldman Sachs не просто делал деньги – он наживался, используя доверие своих клиентов. А они рассчитывали на то, что он не будет играть против них и что конфликта экономических интересов между компанией и ее клиентами, которым она призвана служить, не будет. Это были вполне закономерные ожидания, но действия Goldman свидетельствуют о том, что он воспринимает своих клиентов исключительно как средство наживы. Вместо того чтобы процветать вместе со своими клиентами, Goldman Sachs процветал, когда они теряли деньги». И далее сенатор Левин заявил, что «поведение Goldman заставляет задуматься “о функционировании Уолл-стрит в целом, которая ранее традиционно воспринималась как локомотив роста, несущий Америке процветание, а не позор”».

Особое внимание сенатор Левин обратил на одно электронное письмо, которое, по его мнению, явно демонстрировало, насколько часто Goldman Sachs действует в ущерб интересам клиента. Письмо было написано Томасом Монтагом, партнером Goldman, и адресовано Дэну Спарксу. Речь в нем шла о других голдмановских CDO – Timberwolf. В марте 2007 г. между Goldman и компанией Greywolf Capital, созданной группой бывших партнеров Goldman, была заключена сделка на \$1 млрд – и эти ценные бумаги потеряли большую часть стоимости

вскоре после того, как были выпущены. «Старина, что за дерьмо эта сделка с Timberwolf», – писал Монтаг в июне 2007-го. Два хедж-фонда Bear Stearns купили в марте пакет Timberwolf на \$400 млн и в июле были ликвидированы. Австралийский хедж-фонд Basis Yield Alpha Fund выложил \$80 млн за бумаги Timberwolf номинальной стоимостью \$100 млн, но вскоре потерял на них \$50 млн, обанкротился и предъявил Goldman иск, обвинив в «предоставлении ложной информации» при заключении сделки. Трейдер Goldman позже назвал 27 марта – день выпуска этих ценных бумаг – «днем бесчестия» для компании.

Во время слушаний сенатор Левин спросил Спаркса о письме Монтага. (Между тем самого Монтага, ныне топ-менеджера Bank of America, так никогда и не попросили предстать перед комитетом сенатора Левина.) Когда Спаркс попытался объяснить, что это письмо «главы отдела» – Монтага, а не менеджеров, продававших продукт, сенатора этот ответ не устроил, и Левин повторил, что мейл был отправлен одним высокопоставленным руководителем Goldman другому и там явно выражено отношение компании к продукту. Когда Спаркс попытался пояснить «контекст», сенатор Левин прервал его. «Контекст, позвольте вам заметить, абсолютно ясен, – сказал он. – Это электронное письмо датируется 22 июня. “Старина, что за дерьмо эта сделка с Timberwolf”. И как много такого “дерьма” вы продали своим клиентам после 22 июня 2007-го?»

Спаркс сказал, что не знает, но стоимость, по которой торгуются ценные бумаги, отражает точку зрения и покупателей, и продавцов. «Да, – заметил сенатор, – но вы не сказали им, что считали эту сделку “дерьмом”». На это партнер Goldman заметил: «Когда так много людей теряют деньги и один из руководителей компании называет сделку “дерьмом”, это, конечно, не слишком хорошо». Однако, зная образ мыслей Монтага, Спаркс считает, что он, скорее всего, написал это «в шутку» и сейчас, наверное, жалеет о том, что употребил слово «дерьмо». «Хотел ли он этим сказать, что это была *плохая* сделка? – спросили его. – Да, именно так. Нехорошо, конечно, что так получилось, но не будет же он кричать: “Как жаль, что я назвал сделку “дерьмом”!» Конечно, это была плохая сделка. Она была таковой, потому что выпуск был неудачным. Кстати, [политиков] не особенно волновали объяснения, им просто надо было поднять шумиху».

Претензия, которую предъявил Basis Yield Alpha Fund, заключалась в том, что, если бы Goldman проинформировала фонд о том, что считает сделку с Timberwolf «дерьмом», фонд никогда бы не приобрел эти бумаги даже по дисконтной цене. «Goldman умышленно скрыл свое в высшей степени негативное отношение к инструменту Timberwolf, – заявлялось в иске. – Вместо этого Goldman вероломно представил [хедж-фонду] Timberwolf как перспективное вложение». (Goldman назвал этот иск «попыткой Basis... переложить на него свои инвестиционные потери».)

Затем сенатор Левин указал Спарксу на целый ряд внутренних электронных писем Goldman, речь в которых шла о важности продажи ценных бумаг Timberwolf на рынке. Он хотел узнать, почему Goldman занимался этим, после того как Монтаг высказал свое мнение о Timberwolf. Спаркс начал объяснять, что стоимость ценной бумаги стимулирует спрос и ценная бумага, продаваемая с дисконтом, обычно привлекает покупателей. Но Левина этот вопрос не интересовал. «Если вы не можете дать ясный ответ на этот вопрос, мистер Спаркс, не думаю, что мы получим от вас правильные ответы и на другие вопросы», – заключил сенатор.

Когда начал давать показания Виниар, финансовый директор Goldman, сенатор спросил и его об электронном письме Монтага: «Думаете ли вы, что Goldman Sachs должен был продолжать продавать эти инструменты клиентам, одновременно играя на рынке против них? Ведь здесь явный конфликт интересов...» И прежде чем Виниар начал отвечать, сенатор Левин заметил: «Когда вы слышали, что ваши служащие в своих письмах называют эту сделку “дерьмом”, вы что-нибудь почувствовали?»

В первый – и, возможно, единственный – раз за время слушаний ответ Виниара выбился из сценария: «Думаю, что с этим электронным письмом что-то не так, – сказал он. – Думаю, так отзываться о сделках неэтично».

«А что вы почувствовали, узнав об этом?» – нажал сенатор.

«Думаю, любому неприятно читать такое», – ответил Виниар, стараясь уйти от прямого ответа.

«А разве правильно думать так и все равно продавать эти бумаги?» – спросил сенатор.

«Полагаю, им не стоило так отзываться», – заметил Виниар.

«Так и надо было говорить!» – воскликнул сенатор.

«Вы правы», – подытожил Виниар.

Когда наконец в зале слушаний появился Бланкфейн, сенатор Левин и его спросил о письме Монтага: «Что вы думаете о продаже ценных бумаг, которые ваши же люди называют “дерьмом”? Это вас не смущает?»

Бланкфейн не выглядел сконфуженным и заметил, что комментарий Монтага, скорее всего, был гипотетическим. Когда же сенатор Левин заверил, что электронное письмо действительно существовало и что Монтаг написал эти слова – «дерьмо, а не сделка», Бланкфейн, казалось, несколько потерялся. Он склонил свою лысеющую голову набок и скосил глаза, как делал это в юности, из-за чего многие считали его хитрым и изворотливым. «Инвесторы, с которыми мы заключали сделки, знают, что они приобретают, – ответил он, а затем добавил: – Есть люди, которые принимают решение приобрести ценные бумаги за гроши, потому что думают, что те будут расти в цене. А продавцы счастливы получить эти гроши, потому что предполагают, что те будут падать».

Но этот великолепный и рациональный ответ, поясняющий, как работают рынки, где на каждого покупателя и на любую цену должен найтись продавец и наоборот, не произвел впечатления на сенатора Левина, ополчившегося против Goldman и Бланкфейна. «Я из тех, кто верит в свободный рынок, – сказал Левин в конце дня. – Но на свободном рынке не может горстка людей получать огромные прибыли, перекладывая риски на остальных. Рынок должен быть свободен от жульничества. Он должен быть свободен от конфликта интересов. Честность и порядок должны вернуться на Уолл-стрит».

Вскоре после слушаний сенатор Левин вместе с Джеффом Меркли (сенатором-демократом от штата Орегон) внес поправку, запрещающую компаниям с Уолл-стрит проводить «любые сделки, приводящие к конфликту интересов с инвестором» по долговым обязательствам, обеспеченным активами, таким как CDO. Эта поправка вошла в закон Додда – Фрэнка, подписанный президентом Обамой 21 июля 2010 г.

Сенаторы подняли важный вопрос. Как мог Goldman продолжать продавать бумаги с возрастающим риском даже при условии, что на них был спрос среди искушенных инвесторов, если само руководство фирмы было уверено, что рынок обвалится, и делало соответствующие ставки? И, откровенно говоря, почему синтетические CDO существовали, если они вызывают конфликт интересов? Неужели эти ценные бумаги так хороши? Если уж на то пошло, мог ли Goldman чувствовать себя комфортно, продав в январе 2011-го своим состоятельным клиентам на \$1,5 млрд неликвидных акций социальной сети Facebook, оцениваемой в \$50 млрд, и утверждая, что эти бумаги в любое время могут быть проданы или хеджированы, тогда как сам банк вложил лишь \$375 млн и при продаже не сообщал клиентам, что Ричард Фридман, управляющий фонда прямых инвестиций Goldman, отказался инвестировать в эти бумаги, посчитав это слишком большим риском?

Не сумев дать четких показаний на сенатских слушаниях, Бланкфейн продолжил дискуссию о синтетических CDO в своем элегантном новом офисе, окна которого выходят на Нью-Йоркскую гавань. Он привел в пример инвестора, имеющего в портфеле ипотечные ценные бумаги и собирающегося диверсифицировать портфель или расширить диапазон риска. «Это

как с любым другим деривативом, – сказал Бланкфейн. – Если с каждой стороны есть люди, готовые принять риск, вы можете диверсифицировать свой портфель “синтетикой” – это просто другое название дериватива. Можно проанализировать ситуацию и добавить в ваш портфель (или убрать из него) бумаги, что зависит от региона, даты, суммы кредита. Мы можем выступать на одной стороне сделки как маркетмейкеры, если такова воля клиента, или подвергнуться риску на другой стороне или как-то комбинировать риски. Можно принять такое решение, а можно уменьшить риск, попытавшись собрать несколько иной портфель. Это и есть наша цель, а деривативы помогают собрать такой портфель, который необходим клиенту». Однако ему было известно, какой риск таят в себе эти сложности. «Есть альтернатива, – продолжал он, – если риск будет признан слишком высоким, акции – неликвидными или еще что-то в этом роде, может быть принято решение об отмене сделки. Но это не означает, что деривативы не служат социальным целям».

Но на сенатора Левина аргументы Бланкфейна впечатления не произвели. Он считал, что раз в декабре 2006-го банк принял решение открывать короткие позиции, играя на понижение на рынке недвижимости, он должен был прекратить продажу ипотечных ценных бумаг, таких как ABACUS, Timberwolf и им подобных, и оповестить клиентов о своих опасениях. «Как юрист, – как и Бланкфейн, сенатор Левин является выпускником Гарвардской школы права, – которого учили, что его долг – служить клиенту, я понимаю, что в данном случае долг был явно погран, – сказал он в интервью. – И что меня действительно встревожило во время слушаний, так это то, что они этого не понимают. Они не понимают, что неэтично предлагать акции, от которых они сами хотят избавиться и которые называют “дерьмом”. Нельзя продавать бумаги клиентам, а потом играть против них. И делать на этом большие деньги. По мне, это плохо само по себе – продавать что-то, от чего хотите избавиться, и играть против. Но еще хуже, когда вы продаете что-то, что считаете мусором, от которого нужно избавиться, и описываете это как нечто стоящее. По мне это хуже всего».

В начале слушаний Бланкфейн сказал сенатору Левину, что 16 апреля – день, когда SEC предъявила свои обвинения, – стал «одним из худших дней за всю мою профессиональную деятельность, таким же он был и для каждого в нашем офисе». Затем он продолжил: «Мы глубоко верим в культуру, основанную на командной работе и честности. Мы ориентировались на клиентов в течение 140 лет, и если клиенты посчитают, что мы не заслуживаем их доверия, нам не выжить».

Ни одной компании не понравится видеть слово «мошенники» в газетных заголовках рядом со своим именем, как не понравится и то, что ее руководители подвергаются публичной обструкции. Goldman Sachs, которая гордилась своей неиспорченной репутацией, не исключение. Знаменитое высказывание Уилла Роджерса о том, что «целая жизнь уходит на то, чтобы создать безупречную репутацию, а потерять ее можно за минуту», как нельзя лучше описывает состояние Бланкфейна в те 11 дней после подачи иска SEC и до слушаний в сенате.

Бланкфейн, заиклившийся на частностях и пропитанный мировоззрением Goldman, был убежден, что компанию несправедливо оболгали. Его нежелание видеть картину в целом и неспособность понять возмущение общества огромными прибылями Goldman перед лицом всемирного экономического краха во многом объясняется изолированностью Уолл-стрит и в особенности элитарностью самосознания Goldman. На деле история успеха Goldman подтверждает старую истину: не нарушения закона приводят к скандалу, а действия в рамках закона. И ни одна фирма за много десятилетий не продемонстрировала это лучше. Ведь в Goldman всегда брали на работу и всячески поддерживали умных и проницательных мужчин (а иногда и женщин), и это создавало среду, в которой щедро награждали за риск. Кроме того, только Goldman удалось установить уникальные связи между Уолл-стрит и правительством, которые получили название «правительство Sachs». В конце концов эти связи разорвались, когда рынок подошел к краю пропасти, ныне известной как Великая рецессия.



## Глава 1

### Семейный бизнес

Компания, которая впоследствии стала называться Goldman Sachs, была основана в 1869 г. Как и многие еврейские иммигранты из Европы, ставшие потом успешными банкирами, Маркус Голдман, перебравшись в 1848 г. в США из небольшой деревни, находящейся в Центральной Германии, стал заниматься торговлей одежды. Именно с торговли начинали свою деятельность и Лазарды в Новом Орлеане в 1848 г., и Леманы в Монтгомери, штат Алабама, в 1844 г. В этом нет ничего удивительного, поскольку считалось, что владение магазином – «подходящее» занятие для еврейского иммигранта, в то время как банковским делом занимались представители элиты нееврейского происхождения.

Маркус Голдман приехал в Нью-Йорк из Бургпреппаха, Германия, но, по словам Стивена Бирмингема, автора книги «Наши люди» (Our Crowd), «вскоре направился в область, которую, справедливо или нет, немецкие иммигранты еврейского происхождения считали раем для розничных торговцев, – к угольным горам Пенсильвании»<sup>19</sup>. Он покинул Германию в возрасте 27 лет. Сначала Голдман был коммивояжером и разъезжал на повозке. Но к 1850 г., согласно данным бюро переписи США, он уже обосновался в Филадельфии: имел магазин одежды на Маркет-стрит и снимал «благоустроенный дом» на Грин-стрит. В этом городе он познакомился с Бертой Голдман (они были однофамильцы, а не близкие родственники). Берта с родными также в 1848 г. иммигрировала из Баварии, и обосновалась они в Филадельфии. По утверждению Бирмингема, Берта «неплохо зарабатывала, занимаясь вышивкой и профессиональным пошивом для светских дам Филадельфии»<sup>20</sup>. Голдманы обвенчались, когда Берте было девятнадцать. К 1860 г. Голдман приобрел статус торговца и, согласно данным бюро переписи населения, уже имел пятерых детей: Ребекку, Джулиуса, Розу, Луизу и Генри. За ним значилась недвижимость стоимостью \$6000 и движимое имущество на \$2000. К этому времени Голдманы уже держали слуг.

В 1869 г. Маркус Голдман перебрался с семьей в Нью-Йорк. Одной из причин переезда стал тот факт, что Берте Голдман надоела Филадельфия и она убедила мужа переехать на север. Голдманы поселились в доме № 4 на Уэст-Фортин-стрит. К этому моменту Маркус решил оставить торговлю одеждой и, как и многие его коллеги еврейского происхождения, стал заниматься банковским делом.

Вскоре после переезда он открыл на Пайн-стрит, 30, контору по купле-продаже долговых расписок. Приобретая мелкие долговые расписки, он избавлял клиентов от необходимости обращаться за займом в банк, который находился довольно далеко, на окраине города. Офис Голдмана располагался в подвале здания, вход был рядом с угольным желобом, и, как пишет Бирмингем, «в этом мрачном помещении стояли стул, стол и томился бухгалтер, нанятый на неполный рабочий день (во второй половине дня он работал в похоронном бюро)». На двери офиса висела табличка: «Маркус Голдман, банкир и брокер».

Хотя бизнес был невелик, Голдман старался выглядеть аристократом. «Одетый в стандартную униформу банкира – высокая шелковая шляпа и длиннополый сюртук, – Маркус Голдман каждое утро начинал с посещения друзей и знакомых – оптовых ювелиров на Мейден-лейн и так называемого “болота”, где обитали шкурodelы и кожевники», – писал в книге «Наши люди» Бирмингем. «Маркус в буквальном смысле держал бизнес в шляпе. Он знал: первое, что необходимо торговцу, – денежные средства. А поскольку процентные ставки по

---

<sup>19</sup> Stephen Birmingham, *Our Crowd: The Great Jewish Families of New York City* (New York: Harper & Row, 1967).

<sup>20</sup> Там же.

займам в коммерческих банках были высоки, то для нью-йоркского мелкого торговца единственным способом получить живые деньги была продажа простых векселей или коммерческих бумаг лицам вроде Голдмана по цене ниже номинала». В своей книге Бирмингем сравнивает «коммерческую бумагу» дня – необеспеченные краткосрочные долговые обязательства – с чеком, датированным более поздним числом, который может быть обналичен шестью месяцами позже. Используя обычные процентные ставки и принцип «стоимости времени» (в соответствии с которым один доллар сегодня стоит больше, чем один доллар через шесть месяцев, поскольку за полгода деньги можно вложить в дело и получить прибыль), инвесторы вроде Маркуса Голдмана покупали долговые расписки по цене ниже номинальной, зная, что со временем могут получить полную сумму за долговую бумагу.

Как пишет Бирмингем, такие коммерческие бумаги в Нижнем Манхэттене продавались с дисконтом от 8 до 9 %. Купив дисконтированных векселей на сумму от \$2500 до \$5000, Голдман для сохранности «закладывал ценные клочки бумаги за внутреннюю ленту шляпы». И чем больше утром Голдман приобретал векселей с дисконтом, тем выше его «шляпа поднималась надо лбом». Таким образом, Голдман мог сравнить успешность своих действий с работой других банкиров еврейского происхождения, таких как Соломон Лёб, Леманы и Селигманы. Чем выше утром шляпа надо лбом, тем больше сделок заключено. Во второй половине дня Голдман направлялся на окраину города в коммерческие банки – в Commercial Bank на Чемберс-стрит, Importers' and Traders' Bank на Уоррен-стрит или National Park Bank на Джон-стрит, где встречался с «кассиром, а может, с президентом». Как отмечал Бирмингем, «Голдман почтительно снимал шляпу, и они начинали обсуждать», сколько банк готов заплатить за векселя, которые Голдман держал в шляпе. Разница между ценой покупки и продажи составляла прибыль Маркуса Голдмана. (Кстати, похожим принципом спустя более 140 лет пользовались его потомки при работе с ипотечными ценными бумагами.) По словам Бирмингема, Голдман покупал и продавал коммерческих бумаг приблизительно на \$5 млн в год. Если он получал хотя бы 5 центов с доллара, то его прибыль приблизительно составляла \$250 000 в год – внушительная сумма для 1869 г.

И Голдманы зажили хорошо. Семья перебралась в четырехэтажный роскошный дом по Мэдисон-авеню, 649. Берта уже могла позволить себе роскошный выезд – взять коляску «с ливрейными лакеями», чтобы отправиться по своим утренним делам и за покупками. Кстати, в паспорте в те годы Маркус Голдман был описан как мужчина среднего роста (1,6 м) с седой бородой, светлым цветом кожи и овальным лицом. Причем указано, что лоб был «высоким».

За 13 лет, в отличие от своих коллег, которые имели партнеров по бизнесу (чаще всего этот были братья и сестры или родственники со стороны супругов), Голдман работал один, и его личное благосостояние, как и капитал его фирмы, росло и к 1880 г. достигло \$100 000. И принадлежал капитал только Маркусу Голдману. Но в 1882 г., когда ему исполнилось 60 лет и он продавал и покупал коммерческих бумаг на \$30 млн в год, Голдман решил взять партнера. Следуя традиции, он сделал партнером члена семьи – Сэмюэля Сакса, мужа младшей дочери, Луизы. Причина выбора заключалась не только в том, что браки в те годы заключались по договоренности и члену семьи можно было доверять, но и в том, что Саксы, иммигрировавшие в США в 1848 г., обладали нужными деловыми качествами.

Отец Сэмюэля Сакса, Джозеф, был бедным репетитором, сыном мастера по изготовлению седел с окраины Вюрцбурга. Он был еще подростком, когда глава семьи Байеров, богатых ювелиров, предложил Джозефу Саксу давать уроки его дочери Софии. И конечно же, вопреки желанию Байера, «сказочным образом бедный молодой репетитор и молодая “принцесса от коммерции” полюбили друг в друга», писал Бирмингем. Молодые люди решились бежать, сев в ближайшую шхуну до Америки (хотя непонятно, откуда у них появились деньги; Бирмингем полагает, что София «прихватила с собой часть отцовского золота»).

Саксы воспитали пятерых детей. Сначала они жили в Балтиморе и Бостоне, а после Гражданской войны переехали в Нью-Йорк, где Джозеф, работавший учителем и служивший раввином, открыл в 1871 г. на 59-й Западной улице среднюю школу для мальчиков. Их старший сын Джулиус руководил школой и стал почтенным педагогом. «Герр доктор Сакс был суровым педагогом в традициях Старого Света, и его ученики, одетые в форму, в опрятные черные костюмы с накрахмаленными воротничками, редко подвергались порке», – писал Бирмингем. Он уважал дисциплину и классицизм, бегло говорил на девяти языках, включая санскрит. Средняя школа Сакса была популярна в среде целеустремленных иммигрантов еврейского происхождения с фамилиями Леман, Куллман, Голдман и Лёб. Задача школы, в которой учились в то время только мальчики, заключалась в том, чтобы «подготовить своих учеников к Гарварду», – отмечал Бирмингем.

По договоренности Джулиус Сакс женился на дочери Голдманов Розе, причем брак оказался настолько удачным, что Голдманы решили отдать за его брата Луизу. Ее мужем стал бухгалтер Сэм Сакс, которому пришлось начать работать в 15 лет после преждевременной смерти своих родителей.

В 1882 г., когда Сэму Саксу исполнился 31 год, тесть предложил ему стать партнером. Ради этого Сэм был вынужден продать свой магазин одежды. По замечанию Бирмингема, Голдман также одолжил Саксу \$15 000, которые тот должен был вернуть в течение трех лет. В соответствии с договоренностью Сакс за два года выплатил \$10 000. Но 28 мая 1884 г. у Саксов родился третий сын, Уолтер, и в знак благодарности за рождение еще одного внука Маркус Голдман решил простить зятю последнюю годовую выплату. По словам Бирмингема, Голдман написал ему об этом «старомодным немецким почерком» и подтвердил в письме его «динамизм и способности» в качестве партнера. Луиза Голдман Сакс сохранила письмо отца вместе с копией аннулированного векселя. «Таким образом, – утверждал позже Уолтер Сакс, рассказывая историю своей жизни после 72 лет работы в фирме своего отца и деда (который умер в 1980 г. в возрасте 96 лет), – в тот день, когда я появился на свет, я заключил свою первую сделку для фирмы Goldman Sachs».

С привлечением к делу Сэмюэля Сакса бизнес Маркуса Голдмана стал похож на многие другие еврейские фирмочки с Уолл-стрит, которые, как правило, начинали с торговли. Фирма получила известность как M. Goldman & Sachs. Конечно, не все шло гладко. Например, в феврале 1884 г. дела по одному из векселей, которые Маркус Голдман носил в своей шляпе, были скверными. Некий Фредерик Дуглас купил у Goldman & Sachs вексель на сумму в \$1 100, отнесенный на счет некоего «Крамера» и индоссированный «Карлом Вольффом»<sup>21</sup>. Голдман продал Дугласу вексель сроком на 6 месяцев от лица Вольффа. Но оказалось, что подпись Крамера была подделана, а Вольфф сбежал, и вексель оказался недействительным. Дуглас подал иск в Верховный суд, утверждая, что фирма «по умолчанию гарантировала подлинность подписи Крамера». Несомненно, это была одна из первых юридических проверок роли ответственности финансового посредника в сделке между продавцом и покупателем. Сочтут ли присяжные фирму Goldman & Sachs ответственной за долговую расписку и признают ли ее гарантом бумаги (кстати, роль гаранта ценной бумаги вскоре в начале XX в. возьмет на себя Goldman Sachs) или же заявят о ее невиновности и сошлутся на старый принцип, согласно которому покупатель несет ответственность за проверку качества покупаемого товара, а значит, должен быть бдительным? Судья Фридман попросил присяжных вынести решение, «считают ли они, что ответчики выступали в качестве брокеров Вольффа в момент продажи векселя». В итоге «присяжные вынесли свой вердикт» и новая фирма не была признана виновной в мошенничестве. Если бы присяжные в 1886 г. приняли иное решение, то компания Goldman Sachs, которую мы знаем сегодня, могла бы стать жертвой истцов.

<sup>21</sup> NYT, March 19, 1886.

Освобожденная от потенциального юридического бремени, фирма M. Goldman & Sachs росла и развивалась. В 1885 г. Голдман предложил вступить в дело своему сыну Генри и зятю Людвигу Дрейфусу, и в результате компания была переименована в Goldman, Sachs & Co. (Она также была известна как Goldman, Sachs & Dreyfus.) Партнеры поселились неподалеку друг от друга на Манхэттене, в Верхнем Вест-сайте. Маркус Голдман оставил свой дом на Медисон-авеню и переехал на 70-ю Западную улицу. Сэм Сакс купил особняк рядом. Гарри, брат Сэма, купил таунхаус на 74-й Западной улице, а Генри, сын Маркуса, приобрел «внушительный» дом на 76-й Западной улице.

В декабре 1893 г. развивающаяся фирма едва не потеряла \$22,5 тыс. – примерно 5 % ее капитала<sup>22</sup>. Эта сумма была одолжена небольшому предприятию N. J. Schloss & Co., выпускающему одежду для мальчиков, в нижнем Бродвее. Оказалось, что бухгалтер предприятия присвоил \$50 000, а когда был пойман, пытался покончить жизнь самоубийством: включил газ в номере гостиницы, где зарегистрировался под вымышленным именем. Голдман в отличие от других кредиторов получил все свои деньги, поскольку фирма предоставила предприятию краткосрочный кредит.

В 1894 г. вошел в компанию Гарри Сакс, брат Сэма. Теперь в фирме на втором этаже офисного здания на Эксейндж-плейс, 43, кроме пяти партнеров работали 10 клерков и небольшое число посыльных. Капитал Goldman Sachs достиг к тому времени \$585 000, а ежегодный доход – \$200 000, причем рентабельность капитала составляла 34,2 %, что явно показывало, насколько прибыльным может быть дело при грамотном его ведении. В 1896 г. Goldman Sachs стала играть на Нью-Йоркской фондовой бирже. И к 1898 г. капитал фирмы достиг \$1,6 млн и стремительно рос.

В этот момент компания решила открыть валютный отдел и к июню 1899 г. отправила в Европу золотых монет на \$1 млн. Некоторые дилеры полагали, что компания неверно оценила стоимость отправки и поэтому потеряла \$500, но Маркус Голдман заявил, что «это была обычная торговая операция», а золотые монеты использовались из-за того, что они «дешевле» переводных векселей. И в последующие годы Goldman Sachs вместе с Lazard Frères & Co., еще одной банковской фирмой с Уолл-стрит, были самыми крупными экспортерами золотых слитков. Однако Goldman Sachs занималась не только этим: ее сотрудники Грегори, Ханна, Одз, Кайзер и Моррисы также регулярно играли в боулинг в Лиге банковских клерков.

Маркус Голдман приобрел репутацию филантропа, особенно когда дело касалось иудеев (так называли в то время иммигрантов США еврейского происхождения). В 1891 г. Голдман входил в число тех, кто выступал с новым для того времени призывом, адресованным благотворителям, «вне зависимости от их вероисповедания и религии» помогать иммигрантам из России еврейского происхождения, приезжавшим в Нью-Йорк «практически без гроша в кармане»<sup>23</sup>. Около 7500 русских евреев прибывали каждый месяц на остров Эллис «не по своей воле и не по тем причинам, которыми руководствовались отцы-пилигримы, избравшие свободу из соображений совести». У них просто не было выбора: их выдворяли с земель, на которых они жили столетиями». Как писала *New York Times*, евреи, «в известной степени щедрые и славящиеся заботой о бедняках своего народа, иудеях, столкнулись с задачей, с которой не могли справиться без сторонней помощи»<sup>24</sup>.

С ростом благосостояния партнеры компании Goldman Sachs вскоре присоединились к «гетто» состоятельных еврейских банкиров, которые стали стекаться в Нью-Джерси, обосновываясь в таких городках, как Элберон, Лонг-Бранч, Дил и Си-Брайт, расположенных примерно в 90 милях южнее Нью-Йорка. Еще до того, как Хэмпстонс стал местом обитания богатых

<sup>22</sup> NYT, December 6, 1893, and December 9, 1893.

<sup>23</sup> NYT, December 21, 1891.

<sup>24</sup> Там же.

финансистов с Уолл-стрит, еврейские банкиры на свой лад воспроизводили престижные загородные резиденции, которые банкиры англосаксонского происхождения строили в Ньюпорте, штат Род-Айленд. И вскоре Элберон и его окрестности стали называть «еврейским Ньюпортом». Стивен Бирмингем писал, что Ньюпорт походил на Пятую авеню, а Элберон – на Центральный парк, различия были не столь уж явными, если не обращать внимания на характер местности. Пегги Гуггенхайм называла Элберон «самым некрасивым местом в мире. Ни одно дерево и ни один кустарник не росли на пустынном побережье».

Дом Сэмюэля Сакса в Элбероне был прямо-таки копией дворца в итальянском стиле – «с белой лепниной, крышей, покрытой красной черепицей, фонтанами и английскими садами» – и, как писал Бирмингем, «напоминал Версаль». Лёбы, Шиффы и Селигманы тоже имели дома в окрестностях Элберона. «Несомненно, в какой-то момент, – писал Бирмингем, – обосновавшиеся в Элбертоне нью-йоркские финансисты из Германии еврейского происхождения и их семьи начали считать себя некоего рода американской аристократией. С их моральными устоями и упором на институт семьи они начали рассматривать себя, возможно, даже лучше “бабочек” Ньюпорта». Как писала *New York Times*, 20 июля 1904 г. Маркус Голдман, чье здоровье ухудшалось в течение «длительного времени», умер в доме своего зятя в Элбероне, где проводил лето. Несколькими неделями ранее в компанию Goldman Sachs вскоре после окончания Гарвардского университета вошли Артур и Пол, сыновья Сэма Сакса.

\* \* \*

Компания, которую Маркус Голдман завещал своему сыну Генри Голдману и зятю Сэмюэлю Саксу, процветала и была ведущей фирмой по торговле ценными бумагами на Уолл-стрит. Но фирма Goldman, Sachs & Co. ставила перед собой более грандиозные задачи, нежели оборот ценных бумаг и золота. Goldman Sachs хотела стать частью банковской элиты, которая аккумулировала заемный и акционерный капитал американских компаний. В начале XX в. привлечение капитала, называемое «андеррайтингом», являлось основной услугой, которую предлагала Уолл-стрит своим корпоративным клиентам, желающим расширить свое дело. Это привело к возникновению американского капитализма, распространившегося впоследствии по всему миру.

Генри Голдман, который по иронии судьбы вышел из Гарварда без степени из-за проблем со зрением, видел в компании Goldman Sachs лидирующего андеррайтера. После окончания Гарварда он работал коммивояжером, но в возрасте 28 лет вошел в семейное предприятие и помогал трансформировать фирму в компанию-андеррайтера. Это означало, что компания на короткий промежуток времени берет на себя расчетные риски, вызванные покупкой долговых или долевых ценных бумаг корпоративных клиентов и быстрой продажи этих бумаг найденным заранее инвесторам, которые готовы их приобрести по подходящей цене. Идея была в том, что компания Голдмана получала плату за услуги по предоставлению капитала своим клиентам и снижала риск, как можно скорее продавая бумаги инвесторам. Обычно, когда на рынке дела шли хорошо и паники среди инвесторов не наблюдалось, процесс андеррайтинга проходил без проблем и, казалось, не нес никаких рисков, позволяя андеррайтеру исполнять свои обязанности, напоминая действия из магии или алхимии. Но при неправильной оценке стоимости ценных бумаг или в случае волнений на рынке андеррайтеры оставались с большим количеством ценных бумаг на руках, не находя на них покупателя. Конечно, такое происходило редко – весна 2007 г. и последовавший за ней финансовый кризис являются ярким примером из недавнего прошлого, – но последствия таких ситуаций затрагивают как андеррайтеров, так и инвесторов.

По мнению многих, Сэм Сакс и Генри Голдман были людьми очень «разными». Сакс отличался консервативностью, причем не только в отношении рисков, но и в отношении

одежды: вспоминали, что даже в жару он носил «деловой костюм из тонкой шерсти». Он стремился строить взаимоотношения с партнерами, основываясь на прошлых успехах: подход довольно разумный с позиции сохранности капитала. Его сын Пол Сакс однажды прокомментировал удовлетворение отца сделкой, не увенчавшейся успехом, над которой фирма работала с партнером, о котором они почти ничего не знали. Но первое впечатление о партнере было негативным. «С самого начала, – признавался Пол Сакс, – нас беспокоил вопрос о морально-этических нормах этих людей. Хотя, не отрицаю, дело могло бы быть выгодным. Но тем не менее нас обрадовал тот факт, что сделка не состоялась, поскольку при общении с этими людьми над нами довлело первое негативное впечатление о них»<sup>25</sup>. Голдман же был совсем другим, он даже одевался более свободно. И часто повторял, как вспоминал его племянник Уолтер Сакс, что «деньги всегда в моде». Он с радостью занимался облигациями железнодорожных компаний и коммунальными облигациями, всегда имел прибыль, но при этом нередко рисковал капиталом партнеров. И напряженность между Голдманом и Саксом – между принятием разумного риска и сохранностью капитала – с приходом Генри в компанию стала постоянным явлением.

Как и в других компаниях, обосновавшихся в те годы на Уолл-стрит, в Goldman руководители видели в детях продолжателей своего дела. Уолтера Сакса, например, с малых лет готовили к работе в фирме. После окончания Гарвардского колледжа в 1904 г. и года учебы в Гарвардской школе права Уолтер в 1905 г. стал работать в компании. Сначала клерком – ходил от офиса к офису, выполняя мелкую работу, которую ему поручали. Весной того же года он в качестве секретаря сопровождал своего отца, одного из руководителей компании, в поездке по Европе: отправлял телеграммы и посылки, писал по поручению отца письма. Летом Сэмюэль Сакс вернулся в США, а Уолтер остался в Париже: его специально освободили от работы в компании, чтобы он получил практический опыт, направив его стажером в два французских банка. С начала 1907 г. Уолтер Сакс продолжил изучение банковского дела в Берлине. Вернулся в Нью-Йорк он в конце 1907 г. Такая практика была принята в те годы: банковские «шишки» желали, чтоб их дети получили хороший опыт работы в банковской сфере. Самуэль Сакс пообещал Уолтеру Саксу мировое турне по окончании стажировки. Но в дело вмешалась судьба: биржевая паника 1907 г. заставила Самуэля Сакса отправить сыну телеграмму: «Сынок, приезжай домой, тебя ждет работа»<sup>26</sup>. Карьера Уолтера Сакса в Goldman, Sachs & Co. началась 2 января 1908 г. Ему было поручено продать ценные бумаги банкам Нью-Йорка, Филадельфии и Хартфорда. В конце первого рабочего дня он вернулся с непроданными бумагами и решил, что провалил дело.

Руководители Goldman, Sachs & Co. старались вовлечь сыновей в семейный бизнес, а также налаживали связь с другими банковскими структурами, в особенности с Lehman Brothers, успешной семейной компанией, выросшей из предприятия, занимавшегося розницей и торговлей хлопком в Монтгомери, штат Алабама. Как выяснилось, лучшим другом Генри Голдмана был Филип Леман, один из пяти братьев Леман, которые руководили фирмой Lehman Brothers после смерти Эммануэля Лемана в 1907 г.

Получив бразды правления после смерти своих отцов, друзья стали обсуждать пути расширения бизнеса. Филип Леман предлагал Генри Голдману серьезно подумать о вступлении в сферу андеррайтинга. Они даже рассматривали вариант создания компании Goldman & Lehman, которая занималась бы только андеррайтингом корпоративных ценных бумаг. «Но, – писал Бирмингем, – соображения как практического, так и эмоционального характера, позволявшие им оставить семейный бизнес, были вескими, и в итоге они решили сотрудничать в сфере андеррайтинга, выбрав его как дополнительный вид деятельности. Каждая из компаний

<sup>25</sup> Lisa Endlich, *Goldman Sachs: The Culture of Success* (New York: Touchstone, 2000), p. 35.

<sup>26</sup> WSOH, 1956, p. 22.



продолжала работать в своей сфере: Lehman – с сырьем, Goldman Sachs – с ценными бумагами. Друзья, будучи партнерами в сфере деятельности по размещению ценных бумаг, пускались порой в рискованные предприятия, деля прибыль пополам».

Goldman уже имела представление о бизнесе в области андеррайтинга ценных бумаг в апреле 1906 г., когда United Cigar Manufacturers' Corporation попросила фирму привлечь \$4,5 млн на продаже привилегированных акций. А 3 мая Goldman вместе с тремя компаниями стали андеррайтерами неоговоренного количества 4 %-ных облигаций сроком на 50 лет в пользу штата Алабама. Когда Филипп Леман предложил создать совместное предприятие, занимающееся андеррайтингом, в Goldman Sachs с радостью ухватились за эту идею.

Компании сопутствовал успех. Благодаря браку дальней родственницы с Сэмюэлем Хаммерслафом, бывшим коммивояжером, переехавшим в Спрингфилд, штат Иллинойс, и занявшимся продажей мужской одежды, Голдман познакомился с двоюродным братом Хаммерслафа Джулиусом Розенвальдом. У Розенвальда было успешное дело по производству одежды, превратившееся впоследствии в компанию Sears, Roebuck. В июне 1906 г. Розенвальд обратился к Генри Голдману, его «двоюродному брату» и другу со времен жизни в Нью-Йорке, с просьбой предоставить кредит в размере \$5 млн. Sears открыла новое производственное помещение и нуждалась в деньгах для создания оборотного капитала, необходимого для привлечения инвестиций. Говорят, Голдман предложил Розенвальду более выгодный вариант: почему бы не провести публичное размещение ценных бумаг Sears, под гарантию нового совместного предприятия Goldman и Lehman Goldman Sachs: партнерство с Lehman Brothers? Розенвальд получит деньги, но его бизнес будет финансироваться посредством собственного капитала, а не займом. Хотя затраты на выпуск акций и выше, чем оплата кредита (да и времени отнимает больше), но это снизит риски компании в том случае, если экономика пошатнется (что и наблюдалось во время финансовой паники 1907 г.). Перед тем как предлагать IPO, которое могло оказаться рискованным для компании, если сделка провалится, Голдман решил более детально изучить финансовые показатели фирмы Sears. В 1904 г. годовой доход Sears составил \$27,6 млн, а чистая прибыль – \$2,2 млн; в 1905 г. размер годового дохода вырос до \$37,9 млн, а чистая прибыль – до \$2,8 млн. В 1897 г. стоимость Sears составляла \$237 000, значит, ее благосостояние выросло в геометрической прогрессии менее чем за 10 лет. Таким образом, Sears подходила для IPO.

Размещение капитала проходило несколько необычно. Прежде всего, это было первым крупным публичным размещением, которое Goldman и Lehman проводили вместе. В предыдущие годы они вывели на IPO металлургические, железнодорожные и нефтяные компании, но такое предприятие, как Sears, занимающееся торговлей по почте, ранее не участвовало в публичных торгах. Поскольку Goldman возглавляли евреи, фирма ранее не могла на равных соперничать с андеррайтерами, которыми управляли руководители англосаксонского происхождения, таких как Эндрю Карнеги и Джон Рокфеллер-младший. Первоначальное публичное размещение акций Sears впервые объединило еврейских банкиров, желающих гарантировать размещение ценных бумаг значимой национальной компании, владельцем которой являлось лицо еврейского происхождения. Генри Голдману несказанно повезло, что он дружил с Джулиусом Розенвальдом в тот самый момент, когда компания Goldman Sachs пыталась свое счастье на этом поприще.

Обыкновенных акций фирмы Sears Goldman и Lehman разместили на \$30 млн и на \$10 млн – привилегированных акций с дивидендами 7 %. Goldman предложили по \$97,50 за акцию. «Это в чем-то напоминало поиск верного направления, – рассказывал Уолтер Сакс в 1964 г., вспоминая об IPO Sears. – Такого рода деятельность, на мой взгляд, была изобре-

нием моего дяди Генри Голдмана. Я считаю его одним из двух или трех гениев, что руководили нашей фирмой, за все годы ее существования»<sup>27</sup>.

Вскоре, как писал Бирмингем, партнерство Goldman и Lehman стало «успешнейшей молодой командой в сфере андеррайтинга». Кроме того, в деле страхования сделок и продажи ценных бумаг в Европе Goldman заручилась поддержкой британского торгового банка Kleinwort, Sons & Co. Вместе они гарантировали 14 крупных размещений ценных бумаг, в том числе таких фирм, как Underwood Corporation в 1910 г.; будущей May Department Stores в июне 1910 г.; Studebaker Corporation в феврале 1911 г.; F. W. Woolworth Company, B. F. Goodrich Company и Diamond Rubber Company в 1912 г. и Continental Can Company в 1913 г. Кроме того, Goldman профинансировала покупку Diamond Rubber Company фирмой B. F. Goodrich в 1912 г. «Сотрудничество с Sears помогло нам приобрести отличную репутацию в сфере работы с ценными бумагами промышленных предприятий»<sup>28</sup>, – заявил Волтер Сакс. Финансирование компании Woolworth упрочило репутацию Goldman. «Фрэнк Вулворт внезапно стал очень богатым человеком»<sup>29</sup>, – говорил Сакс. Он построил небоскреб Вулворт-билдинг на Манхэттене, в то время это было самое высокое здание в мире. Архитектором стал Касс Гилберт. По окончании строительства Вулворт устроил праздничный ужин. «Как говорят, Гилберт сидел по левую руку от Вулворта, а Голдман – по правую, – рассказывал Сакс. – В какой-то момент Вулворт встал и попросил их подняться, затем положил правую руку на плечо Голдмана, а левую – на плечо Гилберта и произнес: “Благодаря вот этим людям было построено наше великолепное здание”».

\* \* \*

Положение Генри Голдмана на Уолл-стрит было настолько значимым, что его мнением, как и мнением Дж. П. Моргана, интересовались члены администрации Вильсона, которым было поручено спроектировать структуру Федеральной резервной системы после принятия закона о ФРС в 1913 г. Еще в начале создания механизма правительственного контроля Уолл-стрит компания Goldman Sachs давала консультации политикам, знакомя их со спецификой работы в этой сфере. Так, 6 января на слушаниях в Нью-Йорке Генри Голдман заявил министру финансов США Уильяму Макэду и министру сельского хозяйства Дэвиду Хьюстону, что Нью-Йорку необходим самый крупный банк во всей системе. Иными словами, Федеральный резервный банк Нью-Йорка по значимости должен быть схож с Банком Англии, поскольку Нью-Йорк – финансовая столица страны. И заявил Комитету по созданию системы резервных банков, что если Федеральный резервный банк Нью-Йорка не будет крупнейшим, то «он не сможет заключать биржевые сделки, как делает это сейчас, так как нью-йоркский банк не будет достаточно мощным для выполнения таких операций». Морган согласился в этом вопросе с Голдманом, и конечно же, Федеральный резервный банк Нью-Йорка стал самым сильным резервным банком США, а компания Goldman Sachs и по сей день остается одним из его важнейших филиалов. (Уильям Дадли, президент Федерального резервного банка Нью-Йорка, бывший партнер компании Goldman.)

Но в беседе с Генри Голдманом министрам открылись еще несколько особенностей характера Генри, а также специфика фирмы, которую он возглавлял. В разговоре с министром финансов Голдман гордо назвал себя торговым банкиром, заявив, что основной сферой его деятельности является коммерческое банковское дело, в особенности «в мировом масштабе, заключающееся в предоставлении кредитов предприятиям как в США, так и за пределами

---

<sup>27</sup> WSOH, 1964, p. 218.

<sup>28</sup> Там же, pp. 33–34.

<sup>29</sup> Там же, pp. 96–97.

страны, в том числе и для того, чтобы оптовые торговцы могли пользоваться ими за рубежом»<sup>30</sup>. Голдман не упомянул, что его фирма совершенствуется в деле размещения долговых и долевого ценных бумаг. С самого начала фирма позиционировала себя как прочную опору капитализма, а не двигатель спекуляции.

Кстати, Голдман осознавал и предсказывал риски, с которыми столкнутся местные банки, если они обратятся за помощью в резервный банк в случаях, выходящих за рамки привычной банковской деятельности. Несмотря на то что Федеральная резервная система отчасти создавалась для борьбы с паникой 1907 г., Голдман, казалось, интуитивно чувствовал риски, которые могут возникнуть вследствие обращения в резервный банк в трудную минуту. «Слово “помощь” должно быть вычеркнуто из нашего сознания, – говорил он министрам. – “Получить помощь” – значит бить тревогу... Обращение в Федеральный резервный банк и получение скидки, которая не будет расцениваться как помощь, – вот что должно войти в практику»<sup>31</sup>.

После обсуждения городов, в которых, по мнению Голдмана, должны были размещаться резервные банки, Макэду и Голдман вновь вернулись к теме предоставления ликвидных средств Федеральной резервной системой в период кризиса. Легко представить, как то, что обсуждали Макэду и Голдман в 1914 г., в сентябре 2008 г. стало темой разговора и Полсона с Бланкфейном. «Мощь, которой они [резервные банки] обладают благодаря возможности предоставлять или конвертировать при необходимости ресурсы в деньги, а именно в банковские билеты, является чрезвычайно важной для США»<sup>32</sup>, – заявил Макэду.

Голдман согласился, что вопрос ликвидности очень важен, но затем вернулся к высказанной им ранее мысли: о том, какое мнение сложится на рынке об использовании Федеральной резервной системы как источника ликвидности. «Я считаю, что на бизнес влияют психологические факторы, так сильно укоренившиеся в сознании людей, что никакая система не сможет с ними бороться. Одним из этих факторов является достаточность капитала», – сказал он.

Несмотря на эти замечания по поводу истинного положения дел в банковской системе, построенной на доверии (а существуют ли системы, построенные на ином принципе?), поддержка Генри Голдманом агрессивного поведения Германии к августу 1914 г., т. е. в преддверии Первой мировой войны, навлекла проблемы на фирму Goldman, Sachs & Co. Так, перед войной Сэм Сакс, зять Генри Голдмана, был в отпуске в Англии и на встрече с представителями компании Kleinwort, партнера Goldman Sachs в сфере андеррайтинга, заверил, что фирма «полностью поддерживает Великобританию», но по возвращении в Нью-Йорк обнаружил, что Генри Голдман откровенно высказался в поддержку Германии. «Он цитировал Ницше всем, кто его слушал», – писал Бирмингем о Генри Голдмане.

Нарастающее напряжение в отношениях между Саксом и Голдманом, которое прежде определялось разным отношением к ведению дел и принятию рисков, на этот раз стало предметом обсуждения широкой общественности. Катализатором разлада между партнерами стал выпуск облигаций на сумму \$500 млн, которые банкиры Уолл-стрит обещали предоставить для мобилизации военных сил Антанты (США, конечно, вступили в войну только в 1917 г.). Изначально планировалось, что андеррайтингом военных облигаций будет заниматься компания Kuhn, Loeb. Однако, когда директор фирмы Джейкоб Шифф, разделяющий прогерманские взгляды, заявил, что союзники получают деньги лишь в том случае, если министры финансов Франции и Англии лично заверят его, что «ни один цент поступлений по займу не получит Россия», последовала череда неприятностей. Несомненно, ни Франция, ни Англия не могли предоставить гарантий такого рода в период войны, поскольку Россия была членом Антанты, и

---

<sup>30</sup> Стенограмма от 6 января 1914 г. Публичные слушания в Нью-Йорке о создании Федерального резервного банка Нью-Йорка.

<sup>31</sup> Там же.

<sup>32</sup> Там же.

было решено собрать совещание партнеров Kuhn, Loeb для разработки плана действий. «Я не хочу выставить себя в плохом свете, оказывая помощь тем, кто с особой враждебностью измывался над моим народом и продолжает это делать, несмотря благую роль, какую они выполняют в трудную для них минуту, – заявил Шифф. – Я не могу поступиться моими глубочайшими убеждениями. Это затрагивает мою совесть».

В то время как партнеры Шиффа с пониманием отнеслись к его восприятию России, в которой в течение долгого времени преследовали лиц еврейского происхождения, пресса возмутилась. «Kuhn, Loeb, немецкие банкиры, отказываются помочь союзникам», – кричали заголовки. По решению Шиффа ответственность за предоставление \$500 млн легла на фирму J. P. Morgan, и вскоре фирмы с Уолл-стрит выстроились в очередь, чтоб принять участие в новом выпуске облигаций. В компании Goldman Sachs существовала договоренность между партнерами о том, что никакое гарантированное размещение ценных бумаг не может быть осуществлено и никакая доля капитала не может быть вложена без единодушного согласия партнеров. Неудивительно, что прогермански настроенный Генри Голдман не давал разрешения на участие в размещении облигаций. «Напряженный, нервный человек с дидактическим складом ума, Генри Голдман отказывался изменить или хотя бы скрыть свое отношение к происходящему, хотя об этом его просили и партнеры, и сестры, – отмечал Бирмингем, – а его публичные высказывания стали более частыми и резкими». Фирма Goldman Sachs, как и Kuhn, Loeb, выступала с защитой антисоюзнической прогерманской позиции в условиях растущего конфликта. «Но мой отец обыграл фирму J. P. Morgan and Company и сделал персональную подписку на ценные бумаги на себя и на моего дядю Гарри Сакса, чтобы сделать официальное заявление в печати о позиции фирмы», – рассказывал Уолтер Сакс. Несмотря на это, решение компании не участвовать в выпуске облигаций отрицательно сказалось на ее деятельности.

По мере того как программа США по оказанию помощи союзникам становилась более масштабной, партнеры фирмы расширяли свое участие в ней. Говард Сакс, племянник Генри Голдмана, состоял на действительной военной службе в 26-й дивизии. Пол Сакс, сын Сэма, записался в ряды членов Красного креста во Франции. «Другие члены семей партнеров продавали облигации свободы, делали перевязки и участвовали в митингах под лозунгом “Смерть кайзеру”», – писал Бирмингем. Но Генри Голдман не смягчился. Но когда в итоге партнеры из лондонской фирмы Kleinwort прислали ему телеграмму о том, «что его компания может попасть в черный список», Генри Голдмана проняло. «Кажется, я потерял былую хватку, – сказал он. – Мне лучше уйти на пенсию»<sup>33</sup>. Он ушел из фирмы 31 декабря 1917 г., через 8 месяцев после вступления США в войну. «Я не поддерживаю многие тенденции, которые наблюдаются сейчас в мире и формируют общественное мнение, – писал он своим партнерам на фирменном бланке компании, украшенном слоганом «Спасайте и служите, покупайте облигации свободы!». – Я ухожу на пенсию с хорошими воспоминаниями о фирме (и обо всех ее членах), с которой ассоциировалось мое имя на протяжении 35 лет и которой я отдал себя целиком»<sup>34</sup>.

В середине войны Goldman Sachs выплатила Генри Голдману его долю в капитале. Первое время Голдман еще приходил в офис, так как согласился «предоставлять услуги консультанта»<sup>35</sup>. Но вскоре покинул фирму и открыл офис на Манхэттене. Конечно же, он забрал свою долю капитала, немалое число клиентов, а также свои умения, необходимые для открытия нового дела. И сделал «два-три капиталовложения, которые принесли ему огромную прибыль»<sup>36</sup>, – писал Уолтер Сакс. Голдмана имел крупные пакеты акций в CIT Financial, занимающейся кредитованием малого бизнеса, в May Department Stores, а также в Sears, Roebuck.

<sup>33</sup> Там же, р. 39.

<sup>34</sup> Endlich, pp. 42–43.

<sup>35</sup> WSOH, 1956.

<sup>36</sup> Там же.

И как заключил Сакс, «возможно, он бы умер более богатым, если бы продолжал работать в сфере банковских инвестиций, поскольку его вклады были очень удачными».

Генри Голдман продолжал выступать в поддержку Германии и после того, как покинул фирму. Он был удостоен звания почетного гражданина Германии в 1922 г., но позже нацисты станут высказываться с насмешкой в его адрес. «Думаю, поскольку он был евреем, его специально унижали: раздевали и обыскивали с целью узнать, не затевает ли он чего-нибудь против гитлеровской Германии, – писал Уолтер Сакс. – Мне кажется, он умер разочарованным и несчастным»<sup>37</sup>.

Уход Голдмана из фирмы, основанной его отцом, оставил пустоту, которую было трудно заполнить. «Генри Голдман был необычайной личностью. Несомненно, он сделал великий вклад в развитие фирмы, но это не значит, что мой отец не принимал в этом участия, – писал Уолтер Сакс. – Мой отец мечтал превратить свой малый бизнес по работе с ценными бумагами в международное банковское предприятие, и именно он на ранних этапах заключал соглашения с банковскими организациями зарубежных финансовых центров. Генри Голдман был первым, кто занялся финансированием бизнеса и разработал программу финансирования таких компаний, как Sears, Roebuck, Woolworth и Continental Can. Это было время больших свершений»<sup>38</sup>. Но семейные отношения не пережили разлада в политических вопросах.

Голдманы потеряли свой вес в фирме, и Генри Голдман больше не общался с Саксами. Он даже перестал разговаривать со своей сестрой Луизой, женой Сэмюэля Сакса. Для фирмы наступили тяжелые времена, и она вплоть до окончания войны так и не встала на ноги. Партнерство с Lehman в сфере андеррайтинга стало одной из первых потерь фирмы, случившейся из-за разлада, поскольку в основе его были дружеские отношения Генри Голдмана и Филипа Лемана. «Фирмы Lehman Brothers и Goldman Sachs пытались продолжить сотрудничество по вопросам андеррайтинга, – писал Бирмингем, – но отношения между компаниями были уже не такими, как прежде. Часто возникали ссоры. Почему, спрашивали Леманы, Goldman Sachs приписывает себе все заслуги, помещая имя фирмы на верхнюю строчку в рекламе, тогда как средства выделяют Леманы? Goldman, Sachs, в свою очередь, интересовалась, на каком основании Леманы просят половину прибыли от сделок, если их заключение инициировано Goldman Sachs? Взаимное недовольство порождало бурные ссоры. «Обе компании были слишком амбициозны, чтобы оставаться вместе», – сказал один банкир. Официальный меморандум привел к завершению отношений между фирмами, разделив их 60 клиентов на тех, кто «первоначально сотрудничал» с Goldman, и тех, кто первоначально работал с Lehman. И как всегда, Goldman осталась в выигрыше: 41 из 60 клиентов остались с ней, в том числе, конечно, и Sears.

Возможно, компания Lehman стала бы более рентабельной из двух фирм, если бы не уход Генри Голдмана из Goldman Sachs и не ликвидация партнерства в сфере андеррайтинга. После ухода Голдмана в фирме осталось пять партнеров, принадлежащих к клану Саксов: Сэм, Гарри, Артур, Уолтер, Говард. Кроме них, в фирме работали зять Сэма, Людвиг Дрейфус, и Генри Бауэрс, который жил в Чикаго и руководил филиалом. Бауэрс был первым партнером компании, не являющимся членом семьи, и первым партнером нееврейского происхождения, который пришел в фирму в январе 1912 г.

Место Голдмана в партнерстве занял Уаддилл Кэтчингс, внося капитал, равный доле, которую забрал Голдман. Этот «вежливый и элегантный южанин»<sup>39</sup> был на тот момент президентом компании Sloss-Sheffield Steel & Iron и председателем Комитета по сотрудничеству с Советом национальной безопасности Торговой палаты США. В послевоенное время он получил известность как соавтор серии книг под названиями «Деньги», «Прибыль» и «Путь к

---

<sup>37</sup> Там же, р. 40.

<sup>38</sup> Там же, р. 41.

<sup>39</sup> WSOH, 1956.

достатку», которые пророчили «чрезвычайно светлое будущее» Америке. Кэтчингс, друг и гарвардский однокурсник Артура Сакса, таким образом, стал вторым партнером, не являющимся членом семьи, но первым обосновавшимся в Нью-Йорке, имеющим реальную власть в фирме и склонным к торгашеству. Это стало судьбоносным решением.

## Глава 2

### Апостол процветания

Уаддилл Кэтчингс родился в городе Севани, штат Теннесси, в семье Силаса Флая Кэтчингса и Норы Белль Уаддилл. В 1901 г. он закончил Гарвард, а в 1904 г. – Гарвардскую школу права. *New York Times* описывала его как «высокого, стройного скромного молодого человека с копной белокурых густых волос и южным акцентом»<sup>40</sup>. В 1907 г. он работал в Sullivan & Cromwell, самой элитной из лучших адвокатских контор на Уолл-стрит, получая \$10 в неделю. Здесь он столкнулся с волной банкротств, вызванных паникой 1907 г., и продемонстрировал свое умение реструктурировать компании, оказавшиеся на дне. Как конкурсный управляющий, назначаемый судом в ходе банкротства, он зарабатывал весьма неплохо.

В июне 1907 г., вскоре после того как Кэтчингс приступил к работе, Milliken Brothers, одна из крупнейших компаний по производству металлоконструкций, обратилась в Sullivan & Cromwell с просьбой о защите от кредиторов, имея долговые обязательства на сумму \$6,5 млн и на \$3 млн облигаций, выпущенных годом ранее. Milliken, располагавшаяся в Нью-Йорке, использовала средства от выпуска облигаций на постройку единственного в Нью-Йорке сталелитейного завода на Статен-Айленд, стремясь получить независимость от крупных металлургических компаний, находящихся в Питтсбурге, штате Пенсильвания. К несчастью для Milliken, строительство завода на Статен-Айленд потребовало \$1,35 млн, что превышало запланированную сумму. В течение десятилетий имя Milliken ценилось на вес золота на кредитных рынках, и новое руководство решило, что компания со столь высокой репутацией сама сможет профинансировать непредвиденные расходы на постройку завода на Статен-Айленд за счет выпуска ценных бумаг. Но такое решение чуть не привело к краху, поскольку весной 1907 г. рынки обрушились и компания оказалась на грани банкротства.

Один из конкурсных управляющих, Август Хекшер, предприниматель из Лонг-Айленда, дружил с Кэтчингсом и попросил последнего помочь ему в деле Milliken, поскольку на суде Хекшер выступал как один из «действующих руководителей» фирмы. В 1909 г. Хекшер и Кэтчингс предложили план реструктуризации Milliken, включающий пересмотр условий погашения задолженности компании, и это позволило ей избежать банкротства.

В феврале 1910 г. Central Foundry, одна из компаний, с которой работал Хекшер, объявила о банкротстве, сославшись, по его словам, на «недостаток соответствующих банковских операций и оборотного капитала, вызвавший затруднения, которые, как мы полагаем, носят временный характер»<sup>41</sup>. Кэтчингс был назначен конкурсным управляющим в Central Foundry. И вскоре заверил рынки, что компания сможет продолжать свою деятельность. «Несмотря на то что размер денежных средств в кассе невелик, объем предстоящих поступлений значителен, и получение денег по векселям должно принести средства, необходимые для продолжения деятельности компании». В итоге Кэтчингс стал президентом Central Foundry и директором ряда компаний, которые провел через процедуру банкротства.

В годы Первой мировой войны Кэтчингс работал на Эдварда Стеттиниуса, партнера J. P. Morgan & Co., участвовавшего в программе поставок союзникам. «В течение следующих трех лет г-н Стеттиниус провел самую блистательную торговую кампанию в мировой истории, – писал журнал *Time*. – Он поставлял союзникам и продукты, и оружие, и боеприпасы, причем по низкой цене. Доставлял все в целости и сохранности в довольно короткие сроки, способ-

---

<sup>40</sup> *NYT*, January 1, 1968.

<sup>41</sup> *NYT*, February 13, 1910.

ствуя, таким образом, победе в войне»<sup>42</sup>. В марте 1917 г. Кэтчингс стал президентом компании Sloss-Sheffield Steel & Iron, расположенной в Бирмингеме, штат Алабама. И в июле 1917 г. Кэтчингс как председатель комитета Торговой палаты призвал федеральное правительство создать Совет национальной обороны с правом ведения переговоров с американскими предприятиями о поставках для армии.

Кэтчингс придерживался определенного мнения об экономических циклах и будущем процветании Америки и открыто высказывал его. Частично концепция сложилась у него вскоре после окончания Гарварда, когда он столкнулся с проблемами таких компаний, как Milliken Brothers и Central Foundry. Гарвардские профессора, жаловался он, «мимоходом объяснили, что их теории в конечном счете найдут применение на практике, но для этого понадобится время. Но люди ждут перемен в ближайшие годы, а не где-то в будущем. И поэтому я решил, что, как только у меня появится достаточно денег, я сделаю все, чтобы сбалансировать теорию и практику бизнеса»<sup>43</sup>. Вместе с приятелем по Гарварду Уильямом Труфантом Фостером он создал Pollak Foundation for Economic Research и опубликовал ряд книг, пропагандировавших идею о светлом будущем, условием существования которого станет бизнес, сфокусированный на «деньгах и прибыли», который будет поддерживать развитие производства любой ценой. «Если бизнес вынужден менять масштаб, – писал он, – то производство должно развиваться при любых обстоятельствах... Производство стимулирует потребление. Потребители работают и тратят деньги, которые в итоге получают производители»<sup>44</sup>. Мысль, высказанная Кэтчингсом, нашла отражение в экономике США конца XX в. и звучала следующим образом: «Экономический цикл замер»<sup>45</sup>.

Такова краткая биография человека, которого Саксы 1 января 1918 г. пригласили в Goldman Sachs. «Кэтчингс был гениальным человеком, – писал Уолтер Сакс несколькими годами позже. – О нем можно было сказать так: “Многие люди могут пережить неприятности, и только некоторые из них переживают успех”. С моей точки зрения, в некоторых вопросах он был не менее гениален»<sup>46</sup>, чем Генри Голдман. Война плохо сказалась на деятельности компании. «Все остановилось, – заметил Сакс. – Мы не могли выпускать ценные бумаги, как раньше. Мало что вообще можно было сделать. Мы продолжали работать, но это было скорее топтание на месте, чем движение вперед». Приход Кэтчингса в фирму совпал с окончанием войны и возобновлением выпуска корпоративных ценных бумаг. Он «играл удивительно созидательную роль в этом процессе», – заявил Уолтер Сакс, но добавил, что, несмотря на гениальность Кэтчингса, «очень часто бывает, что, пока человек является твоим партнером, ты знаешь о нем не так уж много. И узнаешь больше лишь тогда, когда расстаешься с ним как с партнером».

\* \* \*

С окончанием войны вернулись и оптимизм, и надежды на изменения в банковском деле, поэтому партнеры Goldman Sachs в 1920 г. решили покинуть свой офис на Уолл-стрит, 60, и купили примерно за \$1,5 млн 12-этажное здание «повышенной огнестойкости» на Пайн-стрит, 30–32, построенное примерно в том же месте, где находился контора Маркуса Голдмана.

В послевоенные годы Goldman Sachs процветала. Сакс доверил Кэтчингсу создание «таких великих компаний»<sup>47</sup>, как National Dairy Products Corporation, которая возникла при

---

<sup>42</sup> *Time*, September 14, 1925.

<sup>43</sup> *NYT*, January 1, 1968.

<sup>44</sup> Там же.

<sup>45</sup> Lisa Endlich, *Goldman Sachs: The Culture of Success* (New York: Touchstone, 2000), p. 44.

<sup>46</sup> *WSOH*, 1956, p. 43.

<sup>47</sup> Там же, p. 44.



объединении Hydrox из Чикаго, Sheffield Farms из Нью-Йорка и Rieck McJunkin Dairy Company из Питтсбурга (впоследствии она стала называться Kraft Foods). Он также способствовал созданию компании, которая позднее превратилась в General Foods Corporation (за счет объединения Postum Cereal Company, Maxwell House Coffee, Jell-O и нескольких других). Эти и многие другие компании, к появлению которых приложил руку Кэтчингс, оставались клиентами Goldman Sachs в течение многих лет, и партнеры Goldman работали над укреплением близких отношений.

С коммерческим успехом к Кэтчингсу пришло и желание получить большую власть и вес в Goldman Sachs. Его друг и однокашник по Гарварду Артур Сакс проводил все больше времени в европейском филиале компании, и постепенно пути друзей разошлись. Артур Сакс пришел к выводу, что Кэтчингс склонен к мошенничеству, поэтому не должен получить ту долю акционерного капитала, на которую претендует. Но Артур Сакс находился в Европе, переписка в лучшем случае шла посредством телеграмм и занимала много времени. А в Штатах оставался Уолтер Сакс, который старался умерить аппетиты Кэтчингса. Вначале, вспоминал Сакс, Кэтчингс был «приятным человеком с прекрасным характером. Но как только к нему пришел успех, он стал просто невыносимым: работать с ним было все труднее и труднее»<sup>48</sup>.

Уолтер Сакс не знал, как бороться с Уаддиллом Кэтчингсом. «Наш бизнес слишком вырос, и нагрузка стала колоссальной, – заметил он. – Мне было слишком тяжело тянуть все самому»<sup>49</sup>. И в итоге Уолтер Сакс решил предоставить Кэтчингсу, как тот и хотел, большие полномочия. «Мне казалось, что принял правильное решение, но вскоре я осознал, что сделал ошибку, – признавался Сакс. – Но решение, к сожалению, уже было принято». Он отметил, что вопрос касался «взаимоотношений между партнерами, доли в капитале и т. п., а также доминирования в партнерстве. Артур был недоволен, но я в то время считал свое решение правильным». К 1928 г. Кэтчингс стал партнером Goldman, обладающим большей долей акционерного капитала фирмы. Он получил практически абсолютную власть в тот момент, когда было бы нелишне задуматься о мерах предосторожности, так как курсы акций начали расти слишком быстро. Сложилась небывалая ситуация: «Акций было недостаточно для оборота, и поэтому их покупали по “цене, определяемой превышением спроса над предложением”»<sup>50</sup>, – писал Джон Кеннет Гэлбрейт в своей эпохальной книге «Великий крах» (The Great Crash<sup>51</sup>) – о крупнейшем биржевом крахе в истории страны. К сожалению, в этот период Goldman не могла похвастаться высокой степенью компетентности в управлении рисками.

\* \* \*

Спекуляция на жадности инвесторов, конечно же, дело не новое. Этим занимались не только в первом десятилетии XXI в., но и в конце 1920-х. Неумное желание «вскочить в уходящий поезд», дабы «быстро разбогатеть», редко приводит к положительным результатам, зато часто служит бесценным материалом для финансовых изданий и историков бизнеса. Непонятно и необъяснимо, почему люди не учатся на ошибках, вызванных собственным безрассудством. По словам Гэлбрейта, «историки с удивлением рассказывали о рекламной кампании фирмы South Sea, позже признанной финансовой пирамидой»<sup>52</sup>. Эта компания, как многие, наверное, помнят, должна была заниматься рефинансированием £10 млн британского долга, образовавшегося в ходе Войны за испанское наследство, что закончилась в 1714 г. Британ-

<sup>48</sup> Там же.

<sup>49</sup> Там же, р. 45.

<sup>50</sup> John Kenneth Galbraith, The Great Crash, 1929 (New York: Mariner Books, 2009, paperback reprint edition), p. 43.

<sup>51</sup> Гэлбрейт Дж. К. Великий крах 1929 года. – Минск: Попурри, 2009.

<sup>52</sup> John Kenneth Galbraith, The Great Crash, 1929 (New York: Mariner Books, 2009, paperback reprint edition), p. 49.

ское правительство в обмен на согласие рефинансировать госдолги предоставило South Sea Company эксклюзивное право на торговлю со странами Южной Америки. Инвесторам предлагали бумаги South Sea под 6 % годовых, выплачиваемых британским правительством, а также долю акционерного капитала компании. Стороны несколько раз за десятилетие обсудили эту, казалось бы, безобидную сделку, которая привела к катастрофическим последствиям. Один из способов привлечения капитала South Sea, по словам Гэлбрейта, заключался в невероятных слухах о том, что деньги нужны «для некоего предприятия, суть которого в должное время раскроется». Историк замечает с некоторой сдержанностью, что вообще-то «акции продавались очень хорошо»<sup>53</sup>.

Гэлбрейт сравнил инвестиционный фонд Кэтчингса и Goldman Sachs, как и многие другие, созданные в декабре 1928 г., с предложениями инвесторам, которые делала South Sea Company в начале XVIII в. «По наблюдениям, инвестиционные фонды успешно стимулировали сбыт, – писал он. – Характер этих предприятия не был раскрыт, но акции их чрезвычайно хорошо продавались»<sup>54</sup>. Такие фонды были одним из многочисленных изобретений Уолл-стрит, придуманных для выкачивания денег из инвесторов. Идея заключалась в создании фиктивной или холдинговой компании, которая занималась продажей долговых и долевого ценных бумаг, а затем инвестировала собранные деньги в акции других компаний, тем самым экономя на комиссии за управление средствами. Предполагалось, что профессиональные менеджеры могут предсказать движение рынка и определить, какие акции будут в цене. Инвестиционный фонд схож с котируемым на бирже паевым фондом, который использует левверидж для максимального увеличения прибыли (и уменьшения потенциальных потерь). Одним словом, инвестиционные фонды напоминали современные фонды хеджирования, только с меньшим набором инвестиционных стратегий. Современными их аналогами могут считаться такие хедж-фонды, как Fortress Investment Group и Och-Ziff Management Group (каждым из них управляют бывшие партнеры Goldman), которые тоже предлагают использовать идеи самопровозглашенных инвестиционных гениев, открывших способ делать деньги из воздуха.

Еще одним аналогом таких фондов можно назвать SPAC – специализированные компании по целевым слияниям и поглощениям, которые получили распространение несколько лет назад. Инвесторы доверяли деньги предполагаемым экспертам по поглощениям, которые, используя левверидж, выкупали контрольные пакеты акций, а затем благодаря финансовой магии превращали все в золото. Кажется, люди по какой-то причине никогда не откажутся отдать свои кровно заработанные деньги тем, кто пообещает вложить их с большей выгодой, чем они сделали бы это сами. В периоды рыночного безумия и иррационального изобилия – в 1920, 1980 и 1990-е гг. а также в первое десятилетие XXI в. – такие решения почему-то видятся инвесторам очень логичными. Идея подкреплялась еще и тем, что бумаги этих холдингов и фиктивных компаний, выведенные на рынок после IPO, росли в цене не по дням, а по часам без явных на то причин. И так было до тех пор, пока схема не разваливалась, что, конечно же, было неизбежно. К таким выводам легко прийти, если оглянуться на прошлое.

Честно говоря, фирма Goldman опоздала на пир. Инвестиционные фонды существовали в Англии и Шотландии с 1880-х гг., и мелкие инвесторы вкладывали свои скромные сбережения, поскольку им обещали возможность инвестирования в бумаги огромного числа различных компаний. «Люди верили, что руководство фондов знало больше о компаниях и перспективах Сингапура, Мадраса, Кейптауна и Аргентины – мест, к которым имели доступ британские фонды, но не вдова из Бристоля или доктор из Глазго, – писал Гэлбрейт. – Малый риск и отличная осведомленность удачно оправдывали скромное вознаграждение лиц, руко-

<sup>53</sup> Там же.

<sup>54</sup> Там же.

водивших организацией»<sup>55</sup>. Вскоре эта схема была экспортирована в США под видом финансовой инновации, которую стоит взять на вооружение, чтобы Уолл-стрит не отставала от Лондона, выступающего в качестве источника новых гениальных идей.

Сначала таких фондов в Америке было немного. По крайней мере, в докладе SEC 1921 г. упоминалось о 40 таких фондах. В начале 1927 г. в аналогичном докладе упоминалось уже о 160 фондах, и еще 140 открылись в течение года. В 1928 г. активно действовали 186 инвестиционных фондов. К началу 1929 г. такие фонды росли как грибы после дождя, со скоростью примерно фонд в день, а их общее количество достигло к концу года 265. В периоды финансового безумия, когда продавцы охотятся за последними инновациями, такими как мусорные облигации, IPO через Интернет или ипотечные ценные бумаги, одни торговцы действуют честно, сохраняя свою репутацию (так поступала, например, J. P. Morgan & Co.), а другие нет. Но, когда рынок инноваций превращается в хаос, а инвесторы готовы вкладывать во все, чрезвычайно сложно отличить шарлатанов от честных брокеров. Хуже, что в такие моменты ничто не имеет значения. Уоррен Баффетт, легендарный инвестор, обладающий талантом парой слов метко охарактеризовать ситуацию на рынке и поведение людей, однажды заметил, предвидя будущее, что «только во время отлива видно, на ком нет купального костюма»<sup>56</sup>.

В марте 1929 г. Пол Кэбот, один из основателей State Street Investment Corporation, руководитель финансового отдела Гарвардского университета и известный финансовый обозреватель, обратился через журнал *Atlantic Monthly* к инвесторам, указывая на риск, связанный с инвестиционными фондами. Описывая проблемы, с которыми столкнулись фонды Англии, он заметил: «Я свято верю, что если мы совершим схожие или им подобные ошибки и будем действовать неправильно, то нас неизбежно ждет такая же череда неприятностей и лишений». А затем пояснил, что несколькими месяцами ранее выступал в качестве свидетеля перед комитетом Нью-Йоркской фондовой биржи, расследующим вопрос эффективности работы инвестиционных фондов. Комитет хотел знать, что Кэбот думает о данных учреждениях. «Мой ответ звучал так: 1) мошенничество; 2) пренебрежительность и несостоятельность; 3) алчность».

В действительности основная доля критики Кэбота инвестиционного механизма, действующего по принципу «Вся прибыль достается учредителям и менеджерам», чрезвычайно схожа с критикой финансового кризиса 2008 г. вплоть до использования леввериджа с целью максимального увеличения будущей прибыли. Кэбот пояснил, что работа менеджеров фондов оплачивается при условии, что они погасили ценные бумаги с преимущественной срочностью исполнения. «Размер вознаграждения зависит от успеха предприятия, – писал он. – Но проблема заключается в том, что руководство или учредители получают небольшой процент от общей суммы денежных средств. Если сделка не увенчалась успехом, им нечего или почти нечего терять. Соответственно, их отношение основано на принципе “все или ничего”. Это дополняется очень сложной системой участия одних компаний в капитале других. Не думаю, что многие, чей капитал не превышает \$100, стали бы приобретать в долг ценные бумаги стоимостью от \$800 до \$1000; но именно это и делают сегодня многие инвестиционные фонды».

Неудивительно, что именно такой подход использовал Уаддилл Кэтчингс, старший компаньон Goldman Sachs, создавая Goldman Sachs Trading Corporation. Возможно, Goldman и опоздала на пир, поскольку фонд начал работать 4 декабря 1928 г., т. е. менее чем за год до крушения фондовой биржи, но действовать он начал с небывалым энтузиазмом. «Редко какое предприятие росло так стремительно, как Goldman Sachs Trading Corporation и ее филиалы»<sup>57</sup>, – писал Гэлбрейт. Подразумевалось, что компания не будет слишком долго держать акции других предприятий, а станет выкупать и продавать их, чтобы на этом зарабатывать.

<sup>55</sup> Там же, р. 47.

<sup>56</sup> Warren Buffett, “Chairman’s Letter,” Berkshire Hathaway 2001 Annual Report.

<sup>57</sup> Galbraith, p. 60.

Сначала дела шли скромно. Путем обычного размещения Goldman выкупила миллион акций Trading Corporation по \$100 за акцию – мобилизовав, таким образом, капитал, равный \$100 млн, – а затем продала инвесторам 90 % акций по цене \$104 за штуку. Доход от продаж составил \$93,6 млн, а прибыль – \$4 млн в виде бумаг и денежных средств. Двумя месяцами позднее Trading Corporation выкинула на рынок еще 125 000 акций по цене \$126 за штуку, мобилизовав \$15,75 млн. Несомненно, оставшиеся 100 000 акций Goldman продавались по более высокой цене. Хотя доля Goldman в акционерном капитале фирмы на тот момент составляла менее 10 %, она контролировала руководство компании за счет договоров с директорами и инвесторами. Все партнеры Goldman Sachs в действительности были и директорами Goldman Sachs Trading Corporation, поэтому все кандидатуры на пост директоров Trading Corporation получили их одобрение.

Ко 2 февраля 1929 г. акции Trading Corporation выросли до \$136,50, а 7 февраля продавались по цене \$222,50, т. е. по удвоенной стоимости базовых ценных бумаг, которые фонд купил с помощью инвестиционных поступлений, равных \$100 млн. «Однако это вознаграждение не было связано с энтузиазмом клиентов в отношении Goldman Sachs»<sup>58</sup>, – бесстрастно заметил Гэлбрейт.

\* \* \*

Все дело в том, что Goldman скупала акции на открытом рынке и тем самым поднимала цену. Таким образом, Goldman Sachs получила преимущество среди остальных акционеров. И если верить многотомному докладу конгресса 1932 г. по поводу факторов, повлекших за собой биржевой крах 1929 г., настойчивые усилия Goldman, направленные на поднятие стоимости акций Trading Corporation в преддверии слияния Trading Corporation и Financial and Industrial Securities, могут рассматриваться как первый случай незаконных сделок с ценными бумагами, когда использовалась инсайдерская информация. Правда, в начале 1929 г. использование конфиденциальной информации не считалось преступлением (до 1934 г. такие деяния не были запрещены в США, да и потом еще десять лет не рассматривались как противозаконные), но и действия старших компаньонов фирмы – Уаддилла Кэтчингса и Сидни Вайнберга – по манипулированию акционерным капиталом Trading Corporation не соотносились с понятием «незыблемых моральных устоев».

За день до рождества в 1925 г. Ральф Джонас и его партнеры основали Financial and Industrial Securities Corporation. В ведение компании передали несколько значимых пакетов акций крупных банков и страховых компаний, причем, вне всяких сомнений, самым крупным из них был пакет, включающий 32 % акций Manufacturers Trust Company, коммерческого банка из Нью-Йорка. Ральфу Джонасу принадлежало 45 % акций Financial and Industrial Securities Corporation. В сентябре 1928 г. Сидни Вайнберг заявил Натану Джонасу, президенту Manufacturers Trust и брату Ральфа Джонаса, что Goldman «заинтересовалась» нью-йоркским банком. Это произошло за несколько лет до принятия конгрессом закона Гласса – Стигалла<sup>59</sup>, запрещавшим банкам одновременно заниматься и коммерческой, и инвестиционной деятельностью. Натан посоветовал Вайнбергу обратиться к Ральфу, а тот в свою очередь предложил Goldman подумать над акционерной долей в компании Financial and Industrial. Так как компании принадлежало 32 % акций банка, этого было «достаточно для получения фактического

---

<sup>58</sup> Galbraith, p. 61.

<sup>59</sup> Закон Гласса – Стигалла (Glass – Steagall Act) – федеральный закон 1933 г., называемый так по фамилиям его инициаторов, вплоть до конца XX в. определивший облик американской банковской системы: он запрещал коммерческим банкам заниматься инвестиционной деятельностью, существенно ограничил право банков на операции с ценными бумагами и ввел обязательное страхование банковских вкладов. – *Прим. ред.*

контроля»<sup>60</sup> над банком. Но Вайнберг не стал принимать предложение братьев Джонас о приобретении акционерной доли в Financial and Industrial «из-за того, что фирма решила создать собственную инвестиционную компанию»<sup>61</sup>.

Через два месяца после этого разговора, 4 декабря 1928 г., Goldman учредила Goldman Sachs Trading Corporation с исключительным правом компании Goldman и ее партнеров на управление деятельностью фонда в ближайшие 10 лет. Согласно рекламе, цель создания фонда была размыта: «покупка, продажа, торговля или владение акциями и ценными бумагами любого типа»<sup>62</sup>. Но в ходе общения Goldman со страховщиками Нью-Йоркской фондовой биржи стало понятно: основная задача Trading Corporation – «торговля ценными бумагами». Позже в своих показаниях Кэтчингс заявлял, что цель Trading Corporation заключалась в «предоставлении клиентам Goldman, Sachs & Co. равноценной возможности аккумуляции денежных средств, такой же, какую Goldman, Sachs & Co. предоставляла своим клиентам в предыдущие годы»<sup>63</sup>. Он добавил, что, поскольку «другие банковские учреждения создавали инвестиционно-торговые компании и многие занимались такой деятельностью, мы решили разумным предоставить и нашим клиентам те же инвестиционные возможности и услуги, которые предлагали своим клиентам аналогичные организации»<sup>64</sup>. Далее Кэтчингс без излишней скромности поведал о профессионализме Goldman. «Хотя в этот период компания столкнулась с определенными проблемами, Goldman Sachs & Company остановили свой выбор на выпуске государственных ценных бумаг, и это в итоге оказалось весьма успешным капиталовложением. По мнению фирмы, если была бы создана инвестиционно-торговая компания, ведущая такую же инвестиционную политику, как и физические лица в отношении ценных бумаг, выпущенных Goldman Sachs, это оказалось бы прибыльным делом»<sup>65</sup>.

В ходе IPO компания Goldman приобрела 100 000 акций Trading Corporation, за которые заплатила \$1 млн, т. е. \$10 за акцию. Учитывая, что клиенты купили те же акции по \$104, прибыль, которую моментально получила Goldman, была крупной. Часть акций Trading Corporation были предложены со скидкой дилерам с Уолл-стрит, числившимся в синдикате IPO, и Financial and Industrial приобрела 49 000 акций по \$102 за акцию, заплатив за пакет около \$5 млн.

Несмотря на заверения, что Trading Corporation должна была торговать ценными бумагами, месяц спустя после IPO Кэтчингс обратился к Ральфу Джонасу с предложением о слиянии. Как он позже объяснял, такое слияние было необходимо Goldman, чтобы овладеть крупной долей Джонаса в капитале его компании, «сформировать портфель», а затем «перепродать большую часть акций по выгодной цене, после того как прибыль компаний возрастет благодаря Goldman Sachs Trading Corporation и Goldman, Sachs & Co.»<sup>66</sup>.

Однако в Комитете по расследованию сомневались, что именно в этом крылась причина слияния с Financial and Industrial. Они подозревали, что Goldman хотела наложить лапу на контрольные пакеты акций банков и страховых компаний, что находились в портфеле Financial and Industrial, поскольку эти банки и компании были крупными покупателями ценных бумаг, которыми занималась и Goldman. А раз так, то возник закономерный вопрос: почему бы не завладеть компаниями, купивших большую часть продуктов, выпущенных Goldman? Хотя Кэтчингс и признавал, что Manufacturers Trust «иногда, возможно, выступал в качестве крупного поку-

---

<sup>60</sup> Trust, p. 589.

<sup>61</sup> Там же.

<sup>62</sup> Там же, p. 590.

<sup>63</sup> Там же, p. 591.

<sup>64</sup> Там же.

<sup>65</sup> Там же.

<sup>66</sup> Там же, p. 592.

пателя ценных бумаг»<sup>67</sup>, а страховые компании были «значимыми приобретателями ценных бумаг», он отрицал, что именно это заставило его обратиться к Джонасу в январе 1929 г. Он заявил, что такое «никогда не приходило в голову»<sup>68</sup> ни ему, ни его партнерам. (К сожалению, факты опровергали слова Кэтчингса. В 1929 г., после того как Goldman получила контроль над Financial and Industrial, в портфеле которой находились акции Manufacturers Trust, National Liberty Insurance Company, Baltimore American Insurance Company и People's National Fire Insurance Company, эти компании стали регулярными покупателями ценных бумаг, которых в течение года Goldman продала на сумму около \$20 млн. В начале 1929 г. инвестиционные портфели Liberty Insurance и Baltimore American включали по большей части акции Manufacturers Trust Company. Но к концу 1929 г. эти две страховые компании приобрели ценные бумаги 24 фирм, клиентов Goldman.)

В январе 1929 г. переговоры Кэтчингса с Джонасом, как это часто и бывает при слияниях, не увенчались успехом: они не сошлись в цене. Существовавшая более трех лет и имеющая около \$60 млн ежегодного дохода Financial and Industrial, конечно, торговала при более высоком коэффициенте Р/Е к базисной стоимости акций в портфеле, чем фонд Goldman, который начал свою деятельность лишь пару месяцев назад и еще был должен представить отчет о своих финансовых показателях. (Почему холдинговые компании, чьи активы состоят из акций других компаний, торгуют по цене выше номинальной, остается загадкой, но отчасти это может быть обусловлено, как это объяснял Кэтчингс, возможностью делать капиталовложения вместе с другими более разумными инвесторами. Сегодня так делают многие, когда инвестируют в Berkshire Hathaway в надежде достичь уровня Уоррена Баффетта.)

В январе 1929 г. акции Trading Corporation продавались по \$139 (выше, чем при IPO) при стоимости базисных активов \$108 за акцию, т. е. коэффициент Р/Е составлял 1,26. Компания Financial and Industrial продавала свои акции по \$143, стоимость базисных активов составляла около \$80 за акцию, так что коэффициент Р/Е достигал 1,78. В этих условиях слияние компаний с обменом акциями по биржевому курсу, что обычно происходит при таком объединении, работало бы в пользу Джонаса, поскольку акции Financial and Industrial торговались выше, чем акции Goldman. Кэтчингса такое положение дел не устраивало, и он настаивал, чтобы переговоры о слиянии – а именно о том, кто будет контролировать компанию, получившуюся в результате, и сколько акций новой компании будут держать ее акционеры – «основывались на номинальной стоимости активов», а не на рыночной цене, что было на руку Goldman, поскольку стоимость ее активов была выше.

Переговоры прервались, так как в вопросе оценки компаний – на основе рыночной цены акций или на основе номинала – они сойтись не смогли. Но к концу января 1929 г. Джонас пошел на уступку. «После обсуждения с компаньонами, – сказал Джонас, – мы решили, что все же желательно объединить интересы»<sup>69</sup> двух компаний. С одной стороны, Джонас, принимая условия Goldman, был уверен, и, как оказалось, зря, что Goldman Sachs «будет материально способствовать росту и прибыли» Manufacturers Trust и группы страховых компаний National Liberty, а это благотворно скажется на держателях акций Financial and Industrial, среди которых Джонас был самым крупным. С другой стороны, решение Джонаса было обосновано уверенностью, что он будет продолжать управлять своим бизнесом да к тому же и найдет новую группу руководителей. Как оказалось, топ-менеджеры Джонаса не могли похвастаться хорошим здоровьем. «Два моих компаньона сломались от перенапряжения, – писал в феврале 1929 г. Джонас акционерам фирмы, разъясняя причину решения о слиянии с Goldman. – Третий сейчас болен, а я сам за два с половиной года ни дня не отдыхал. Было бы неразумным возлагать серьез-

<sup>67</sup> Там же.

<sup>68</sup> Там же.

<sup>69</sup> Там же, р. 596.

ные обязанности на новых компаньонов, пока они не пройдут проверку. Поэтому представляется удобным объединиться с известной организацией с многолетним опытом, проверенной и заслуживающей доверия»<sup>70</sup>. Правда, к этому времени Goldman Sachs Trading Corporation существовала всего лишь три месяца, а ее руководство явно было «не проверено», как гласил доклад о биржевом крахе 1929 г.

После менее чем недельных переговоров 3 февраля 1929 г. Джонас и Goldman Sachs пришли к «предварительному устному соглашению» о слиянии двух фондов. Согласно плану от 3 февраля Goldman получала 4,4 % акционерного капитала объединенной компании, а Джонас, как крупный акционер, – 16,6 %. Несмотря на такое соотношение сил, командовать парадом стала Goldman. Согласно подписанному договору, рассчитанному на 10 лет, из семи директоров новой компании шесть были партнерами Goldman, в том числе Кэтчингс и Вайнберг, а седьмое кресло должен был занять Джонас. Поскольку Джонас согласился продать свою компанию Trading Corporation, акционеры его компании должны были поддержать эту сделку.

Кэтчингс признался, что это поле действий будет новым не только для него, но и для его партнеров. Хотя, как он все же заметил, Goldman и «занималась деятельностью, схожей с коммерческим банковским делом»<sup>71</sup>, опыта работы кроме как в «металлургической» и «нескольких других сферах у фирмы в действительности не было, но я пытался опровергнуть ту точку зрения, которую навязывали в течение многих лет, и пришел к выводу, что и в сапожном деле, и в металлургии, и в торговле проблемы с управленческим персоналом всегда одни и те же». В свою очередь Джонас заявил, что был не слишком хорошо осведомлен о деятельности Goldman и полагался на мнение Кэтчингса о том, что ее «престиж, репутация и 50-летнее существование приравняются к добрым намерениям или дополняют их в отношении Financial and Industrial»<sup>72</sup>.

У Джонаса возникли трудности с акционерами, которые в соответствии с соглашением от 3 февраля должны были получить одну акцию Trading Corporation, стоившую примерно \$68 (согласно принципу обмена акций), в обмен на каждую их акцию Financial and Industrial, которые торговались на тот момент по \$145. Несомненно, такое решение их не радовало.

Поэтому через несколько дней после заключения соглашения с Джонасом, но до публичного объявления о сделке Goldman Sachs, пытаясь заручиться голосами акционеров Trading Corporation, не являющихся клиентами Goldman, через новую фирму, которую контролировала, стала активно скупать акции Trading Corporation. За счет таких действий цены выросли, так что существующие акционеры Trading Corporation были вознаграждены за их верность компании. Рост стоимости акций Trading Corporation придавал сделке о слиянии более привлекательный вид, с точки зрения акционеров Financial and Industrial. Теперь не было необходимости продавать акции Trading Corporation со значительной скидкой по отношению к акциям Financial and Industrial. И Goldman и Джонас пришли к выводу, что благодаря росту стоимости акций Trading Corporation одобрение соглашения акционерами обеих компаний, скорее всего, будет получено.

В соответствии с соглашением от 3 февраля, которое было документально оформлено 4 февраля и еще не оглашено публично, был открыт счет, предназначенный для торговли акциями компаний Trading Corporation и Financial and Industrial. Владельцами счета выступали Goldman Sachs Trading Corporation (контролируемая Goldman Sachs) и Delmar Capital Corporation (контролируемая Ральфом Джонасом). В соглашении было указано, что «в связи с предложением о приобретении Goldman Sachs Trading Corporation активов Financial and Industrial Securities Corporation настоящим подтверждается договор о том, что мы признаем

---

<sup>70</sup> Там же, р. 597.

<sup>71</sup> Там же, р. 599.

<sup>72</sup> Там же, р. 600.

целесообразными арбитражные операции по ценным бумагам обеих компаний»<sup>73</sup>. Предполагалось, что счет будет открыт на 30 дней, а вся прибыль и убытки на счете выпадут на долю Trading Corporation. Если сделка не будет завершена по истечении 30 дней, счет продолжит работать, но прибыль и убытки будут разделены между обеими компаниями. Goldman стала управлять счетом и «благодаря неконтролируемой свободе действий» воспользовалась полномочиями по продаже, покупке и торговле акциями обеих компаний. (В итоге сделка завершилась в течение 30 дней, а все содержимое счета перешло к Goldman.)

В действительности, пока существовал счет, никакие арбитражные операции по акциям, подразумевающие покупку одной акции и продажу другой с целью фиксации спреда между ними, не совершались. Goldman просто-напросто скупала акции Trading Corporation, что способствовало росту их стоимости, в результате сделка по слиянию стала казаться выгодной акционерам обеих компаний. Большую часть этих операций с объединенным счетом Goldman провернула до объявления о слиянии компаний. 2 февраля 1929 г. стоимость акции Trading Corporation составляла \$136,50. На следующий день обе компании открыли объединенный торговый счет. А 4 февраля «утечка информации» из неизвестного источника об объединении двух компаний вызвала «невероятный ажиотаж»<sup>74</sup> на рынке.

Торги Trading Corporation не начинались до 11 утра, но все указывало, что стартовая цена вырастет до \$175 за акцию, т. е. почти на 40 пунктов выше цены закрытия предыдущих торгов. Вместо того чтобы продавать акции по этой цене, Goldman в интересах объединенного счета, бенефициаром которого сама и являлась, разместила заявку на покупку 53 000 акций, что составило 54 % всех торгов того дня. Торги завершились на отметке \$178 за акцию. На следующий день Goldman приобрела еще 42 300 акций – 76 % общего числа акций, проданных в тот день, и торги завершились на отметке \$179,625. Goldman в этот день не продала ни одной акции Trading Corporation. Так продолжалось несколько дней, пока стоимость акций Trading Corporation не достигла \$221. Goldman потратила \$33,325 млн на приобретение акций Trading Corporation, скупив за 4 дня 64 % общего количества акций и вызвав тем самым рост цен на них, что вдвое увеличило стоимость базовых активов Trading Corporation и уравнило номиналы акций сливающихся компаний. Из-за резкого роста стоимости акций Trading Corporation план Кэтчингса и Джонаса, составленный 3 февраля и пока еще не обнародованный, был отвергнут, поскольку изначальное соотношение между акциями не представлялось целесообразным. Поэтому произошел обмен акциями на основе их рыночной стоимости и равноценной стоимости активов (после того как акционерам Trading Corporation были назначены дивиденды в размере \$4,5 млн, активы обеих компаний уравнились на отметке \$117,5 млн).

После того как 7 февраля Кэтчингс и Джонас повторно обговорили условия сделки, 11 февраля новость была обнародована, и через четыре дня Goldman Sachs Trading Corporation согласилась выпустить 1125 млн новых акций, предназначенных для держателей акций Financial and Industrial, при условии проведения голосования в поддержку сделки на собрании акционеров, назначенном на 21 февраля. Акционеры Goldman проголосовали за выпуск новых акций, а держатели акций Financial and Industrial одобрили продажу компании фирме Goldman. Сделка стала возможной благодаря активной покупке акций Trading Corporation, что привело к тому, что за неделю стоимость акций стремительно выросла. «Очевидно, что действия Goldman Sachs Trading Corporation стали решающим фактором для установления и поддержания рыночной стоимости акций, продаваемых по цене, равной рыночной стоимости акций Financial and Industrial Securities Corporation, что определило соотношение, согласно которому должен был произойти обмен акциями обеих компаний в соответствии с планом объединения компаний, – гласил доклад о биржевом крахе. – Однако ни в одном официальном объявлении об объедине-

<sup>73</sup> Там же, р. 610.

<sup>74</sup> Там же, р. 611.



нии двух компаний не было упомянуто ни о существовании совместного счета, ни о торговых операциях с акциями обеих компаний, осуществляемых через этот счет»<sup>75</sup>.

Доклад содержал критику в адрес Джонаса, который в письме к своим акционерам, часть которых выступала против объединения с Goldman Sachs Trading Corporation, не раскрыл, что из-за условий соглашения о совместном счете перед ним стояла задача убедить акционеров проголосовать 21 февраля в поддержку сделки. Примерно к этому моменту с совместного счета было потрачено около \$50 млн (в то время это была крупная сумма) на покупку акций компаний – партнеров по слиянию. И если бы акционеры не одобрили слияние, Джонасу пришлось бы трудно: он должен был бы вложить половину стоимости купленных акций, т. е. \$25 млн. «Г-н Джонас, таким образом, содействуя продаже, преследовал свои финансовые интересы», – отмечалось в докладе. В письме Джонаса к акционерам он ложно утверждал: «Ни у меня лично, и ни у кого другого, действующего от моего имени, нет и никогда не было ни единой акции Goldman Sachs Trading Corporation». Во время последующего «допроса» Джонас оправдал свое заведомо ложное утверждение заявлением, что его обязательство вступило бы в силу, если бы сделка о слиянии не была одобрена. «Я всегда считал, что у нас нет обязательств, кроме обязательства в отношении неодобрения сделки о слиянии»<sup>76</sup>, – утверждал он.

Так как 21 февраля акционеры обеих компаний одобрили слияние компаний, Trading Corporation выпустила 2,25 млн акций на сумму \$235 млн, предназначенных держателям акций Financial and Industrial Securities Corporation, чьи активы оценивались в \$117,5 млн. Goldman выплатила эту надбавку с помощью акционерного капитала, взвинтив цены посредством активной скупки акций в течение последних недель. «Рыночная стоимость акций... была практически создана самой Goldman Sachs Trading Corporation»<sup>77</sup>, – отмечалось в докладе. На вопрос о манипуляциях Вайнберг заявил, что «спрос улучшает котировку на рынке, мы все знаем это»<sup>78</sup>, и ничего более.

Что касается Кэтчингса, то он действовал еще более бесчестно, чем Вайнберг.

«Могу сказать точно, – заявил он, – что счет был создан не для того, чтобы повысить цены на акции, и не ради манипуляции рынком, а с целью ведения активной деятельности на рынке до момента достижения акциями своей реальной стоимости», которая, как надеялся Кэтчингс, должна быть равна \$220 за акцию «в силу договора между двумя компаниями, желающими объединиться»<sup>79</sup>.

Гэлбрейт тщательно собрал всю информацию о деяниях Goldman. «Весна и раннее лето были относительно спокойными для Goldman, Sachs, но это был период подготовки»<sup>80</sup>, – писал он. Когда в апреле 1929 г. сделка с Financial and Industrial была заключена, Кэтчингс и его приятель-редактор Уильям Труфант Фостер внезапно выступили в *New York Times* с критикой совета директоров Федеральной резервной системы, утверждая, что совет «превысил свои законные полномочия»<sup>81</sup> в попытке урегулировать кредитные потоки фондовой биржи. Вместо содействия бизнесу, заявили они, совет держал коммерческую деятельность в «растущей неопределенности и опасении». Они настоятельно попросили не пытаться разрушить «уверенность в безопасности американского бизнеса, подкрепленную фактами». Уже не первый раз представители Уолл-стрит, склонные к спекуляции, а возможно, и к незаконным операциям с ценными бумагами, используя конфиденциальную информацию, нападают на правительство, причем на слабое, каким оно было в тот момент, пытающееся защитить общество.

<sup>75</sup> Там же, р. 623.

<sup>76</sup> Там же, р. 625.

<sup>77</sup> Там же, pp. 626–27.

<sup>78</sup> Там же, р. 613.

<sup>79</sup> Там же, р. 614.

<sup>80</sup> Galbraith, p. 61.

<sup>81</sup> NYT, April 4, 1929.

\* \* \*

И вот 26 июля Кэтчингс решил усилить влияние Goldman на успешный инвестиционный фонд. Вместе с еще одним спонсором Goldman создала Shenandoah Corporation, продав клиентам ценные бумаги на сумму \$102,5 млн. Говорили, что сумма сделки в семь раз превысила лимит подписки только за счет леввериджа, поскольку таким капиталом Goldman Sachs Trading Corporation не обладала. Trading Corporation приобрела 2 млн из 5 млн акций Shenandoah, и партнеры Goldman встали во главе совета директоров новой компании. Goldman предложила акции Shenandoah по \$17,50, и к закрытию первого дня торгов их цена выросла до \$36 за акцию, т. е. прибавила более 100 % за день. Через 25 дней Кэтчингс снова сорвал куш, на этот раз продав на сумму \$142 млн акции еще одного фонда Blue Ridge Corporation, совет директоров состоял из членов совета директоров Shenandoah. Из 7,25 млн акций Blue Ridge, предложенных рынку, Shenandoah приобрел 6,25 млн, т. е. почти все. «К этому времени Goldman Sachs стала использовать левверидж слишком часто»<sup>82</sup>, – заметил Гэлбрейт.

А почему бы и нет? Согласно данным *New York Times*, в момент публичного предложения акций Blue Ridge стоимость компании Goldman Sachs Trading Corporation была равна \$500 млн<sup>83</sup>, а это значит, что за девять месяцев она выросла в пять раз, а стоимость Shenandoah – в два раза менее чем за месяц. Blue Ridge разработала инновационный финансовый продукт, позволяющий инвесторам по фиксированной цене обмениваться акциями определенной группы фирм, в которую входили бумаги 21 компании Уолл-стрит с первоклассной репутацией, в том числе и AT&T и General Electric. Почему инвесторы хотели участвовать в этом, было не ясно, тем более что фиксированная цена, например за акции General Electric, установленная Blue Ridge, была ниже рыночной цены акций General Electric. Очень часто действия Уолл-стрит объяснить трудно. После сделки с Blue Ridge рыночная стоимость Goldman, Sachs превысила \$1 млрд (в действительности достигла \$1,7 млрд) – такой необыкновенный рост за девять месяцев был впечатляющим фокусом финансовой алхимии из когда-либо происходивших в истории. «Практически одновременное продвижение Shenandoah и Blue Ridge можно назвать апофеозом новой финансовой эры, – писал Гэлбрейт. – Трудно не восхититься силой воображения, воплотившей столь безумную и грандиозную идею. И каким же должно быть это безумство, чтобы люди возвели его в ранг героизма»<sup>84</sup>.

Не в качестве оправдания замечу, что тем летом, когда Кэтчингс создал и продал Blue Ridge, и Уолтер, и Артур находились в Европе. Уолтер Сакс был с женой в городе Мерано на самом севере Италии, когда получил телеграмму, сообщающую о сделке Blue Ridge. «Это что-то невообразимое»<sup>85</sup>, – сказал он жене, а затем всю ночь не спал, представляя возможные последствия сделки. И когда в сентябре вернулся в Нью-Йорк, то первым делом отправился к Кэтчингсу (тот снимал номер в гостинице Plaza) и заявил ему, что, по его мнению, «сделка была безумной», и добавил, «что он с ней не согласен». Сакс запомнил точный ответ Кэтчингса. «Вся проблема, Уолтер, в том, что у тебя совсем нет воображения»<sup>86</sup>.

В итоге предприятие рухнуло, и Goldman потеряла около \$10 млн инвестиций плюс еще \$3 млн по ассоциированным обязательствам Goldman Sachs Trading Corporation. В то время для Goldman это было много. Потери других акционеров составили сотни миллионов долларов.

---

<sup>82</sup> Galbraith, p. 62.

<sup>83</sup> *NYT*, August 20, 1929, p. 84.

<sup>84</sup> Galbraith, p. 64.

<sup>85</sup> *WSOH*, 1956, p. 49.

<sup>86</sup> Там же.

Позже, вспоминая о биржевом крахе, Сидни Вайнберг рассказывал Стадсу Теркелу следующее: «Я очень хорошо помню тот день. Я не выходил из офиса уже неделю. Бежала телеграфная лента. Не знаю, сколько мы ждали. Наверно, было уже 10 или 11 часов вечера, когда мы получили последние сообщения. Это было сродни удару грома. Все были потрясены. Никто не понимал, в чем дело. На Уолл-стрит царил беспорядок. Никто больше ничего не понимал. Все думали, что будет что-то объявлено»<sup>87</sup>. Вайнберг запомнил, как Джон Рокфеллер-младший вышел на крыльцо здания фирмы J. P. Morgan на Уолл-стрит и объявил, что он и его сыновья покупают акции. «Тотчас же все кинулись торговать, – вспоминал Вайнберг. – Пулы объединялись, чтобы поддержать рынок, но напрасно. Публика была напугана и продавала. Это было самым тяжелым периодом для меня». Вайнберг обвинил в биржевом крахе «чрезмерную спекуляцию» и «халатное отношение к экономике». Он говорил, что не верил тем, кто заявлял, что изъят деньги с рынка до того, как он рухнул. И многие были в ужасе от того, что произошло. «Я не слышал, чтобы кто-то прыгал из окон, – заявил он. – Но знаю многих, кто грозился это сделать. В итоге эти люди оказались в домах престарелых, психиатрических лечебницах и тому подобных заведениях. Но ведь раньше они торговали на рынке или в банке. Они сломались как физически, так и в финансовом смысле».

Через несколько месяцев после биржевого краха в 1929 г. Кэтчингс уехал на запад, в город Рино, штат Невада, «чтобы оформить развод»<sup>88</sup>. Он был еще на Западном побережье, когда ситуация на рынках, по словам Уолтера Сакса, «в начале 1930 г. стала улучшаться»<sup>89</sup>. Кэтчингс позвонил Сидни Вайнбергу из Сан-Франциско и заявил: «Мы должны \$20 млн банкам, но у нас есть ряд и других долговых обязательств примерно на \$10 млн. Мы должны покрыть этот долг конвертируемым векселем сроком на два года. Если мы продадим таких векселей на \$50 млн», подведем баланс и вырученные средства – а это около \$20 млн – передадим Фрэнку Тейлору, инвестиционному менеджеру фирмы. «Фрэнк Тейлор сможет заработать кучу денег», – сказал Кэтчингс Вайнбергу.

Уолтер Сакс и Сидни Вайнберг подумали, что Кэтчингс лишился рассудка. Как вообще всего лишь через три месяца после самого разрушительного финансового кризиса в истории Америки Кэтчингс мог подумать, что Goldman может выпустить ценные бумаги на \$50 млн? «Я разговаривал с Вайнбергом, – сказал Сакс. – Мы провели практически всю ночь, обсуждая данный вопрос. Сначала мы решили, что «мы не можем продать таким способом ни одного векселя»<sup>90</sup>. Затем Сакс заявил Вайнбергу: «То ли я ненормальный, то ли ты, но Кэтчингс явно сошел с ума, поскольку это неосуществимо».

На следующее утро, когда Уолтер Сакс пришел в офис с тяжелым сердцем, как он сказал, он признался своему брату Артуру, что был неправ, когда встал на сторону Кэтчингса. «Артур, ты правильно предупреждал насчет Кэтчингса, а я ошибался, – заявил он. – Надо исправлять дело, и чем раньше, тем лучше». И вскоре Уолтеру Саксу пришлось встретиться с Кэтчингсом в Чикаго. «В то время люди редко летали на самолетах, – вспоминал Сакс. – Я взял билет на Century, трансконтинентальный экспресс, днем сел в вагон и уже на следующее утро был на месте»<sup>91</sup>. Сакс и Кэтчингс встретились в Chicago Club и обсудили последние события. Сначала Сакс сказал Кэтчингсу, что его план по выпуску бумаг на \$50 млн не будет выполнен, поскольку он не имеет смысла. А также добавил, что фирма вернулась к «старому принципу, заключающемуся в получении согласия всех партнеров в отношении любого предприятия». Рассказывая об этой встрече спустя 26 лет, Сакс вспоминал, что он «решил подрезать [Кэтчингсу] крылья,

<sup>87</sup> Studs Terkel, *Hard Times: An Oral History of the Great Depression* (New York: New Press, 2000), pp. 72–74.

<sup>88</sup> *NYT*, February 28, 1930.

<sup>89</sup> *WSOH*, 1956, p. 46.

<sup>90</sup> Там же, p. 46. Так Сакс разъяснил этот инцидент в рассказе об истории фирмы.

<sup>91</sup> Там же, p. 47.

и действительно их подрезал». Кэтчингс все понял. «Уолтер, я не могу даже представить, что снова буду принимать решения без твоего согласия», – заявил он. Кэтчингс вернулся в Рино, а Сакс – в Нью-Йорк.

Но работа по вытаскиванию Goldman из большой финансовой ямы по-настоящему только началась. Братья Саксы осознали, что единственным выходом из ситуации с Goldman Sachs Trading Corporation была продажа как можно большего количества ее активов, заключавшихся в акциях других компаний, причем в самые короткие сроки, поскольку весной 1930 г. ситуация на рынках несколько улучшилась. «В те дни я работал до 9–10 часов вечера, – заявил Сакс. – Затем шел домой, падал на кровать и спал часов до 4 утра. Затем вставал и знал, что должен встречать мир с улыбкой». После биржевого краха стоимость акций Trading Corporation скатилась сначала до \$32 (до краха цена акций доходила до \$326), а потом, в 1931 г., до \$1,75 за акцию. А 1 января 1932 г. Goldman объявила о сделке с Atlas Corporation, фонд проблемных ценных бумаг, в результате Atlas стала самым крупным акционером Trading Corporation, а затем выкупила Trading Corporation и стала во главе фонда. Компания Atlas приобрела Trading Corporation в апреле 1932 г. После распродажи акций Trading Corporation Atlas получила скромную, по своим меркам, прибыль. «Мы можем высоко держать голову, – вспоминал Уолтер Сакс, – поскольку не продали ни одной акции до слияния с Atlas Corporation»<sup>92</sup>. Почему-то он считал себя оправданным, хотя инвесторы потеряли миллионы долларов. «Мы пересмотрели управленческий состав и больше, насколько я знаю, несомненно, никогда не станем управлять инвестиционным фондом».

К тому моменту Саксы решили расстаться с Кэтчингсом, что неудивительно. Уолтер Сакс сказал, что в 1929 г. Кэтчингс явно «сошел с ума», и неохотно заметил, что ни он, ни его брат, к сожалению, ничего не сделали, чтобы остановить партнера. «Наверно, мы не были достаточно проницательными или, наверно, были слишком алчными, но главное – не остановили его». К началу лета 1930 г., «по мере того как положение дел становилось все ясней и понятней для нас, мы решили прекратить все дела с Кэтчингсом». Договор с Кэтчингсом был заключен до конца 1930 г., но Саксы пришли к выводу, что не могут ждать так долго. «Мы решили попросить его уволиться... – вспоминал Уолтер, – поскольку поняли, что по-разному мыслим и что практически он чуть ли не разрушил фирму, опорочив ее имя и репутацию».

Когда Кэтчингс, которого *Time* называл «пророком новой эры»<sup>93</sup>, после развода вернулся в Нью-Йорк из Рино, братья Саксы решили прекратить игру. Несмотря на заверения, сделанные им на встрече в Чикаго, о том, что он не станет впредь принимать решения без согласия Уолтера Сакса, Кэтчингсу не дали второго шанса. «Все было правильно, – прокомментировал Уолтер Сакс признание Кэтчингсом своей вины, – но слишком поздно»<sup>94</sup>. Несмотря на потерю \$13 млн, партнеры решили выплатить Кэтчингсу \$250 000 отступных, чтобы аннулировать договор семью месяцами ранее. Саксы решили назначить Сидни Вайнберга старшим компаньоном фирмы. «Я был слишком эгоистичным, чтобы отвергнуть это предложение», – вспоминал Вайнберг с улыбкой 37 лет спустя. В то время он получал треть доходов фирмы. Его роль в ситуации с Trading Corporation, казалось, никак не отразилась на его судьбе в Goldman Sachs.

К сожалению, уход Кэтчингса из Goldman не предотвратил поток исков против фирмы, связанных с ее ролью в спонсировании, страховании и управлении рухнувшими фондами. «На нас были поданы все виды исков со стороны акционеров, – признал Уолтер Сакс. – И мы отвечали по всем искам. Проблема заключалась в том, что из лучших побуждений мы называли свой инвестиционный фонд Goldman Sachs Trading Corporation, в то время как другие называли свои учреждения United Corporation. Фирма J. P. Morgan and Company, например, назвала

---

<sup>92</sup> Там же, р. 48.

<sup>93</sup> *Time*, August 21, 1933.

<sup>94</sup> WSOH, 1956, р. 49.

свой фонд именно так. Поэтому и клеймо позора приклеилось только к нам»<sup>95</sup>. Инвесторы, потерявшие деньги, обвиняли Goldman в «пренебрежении их интересами и мошенничестве», – говорил Сакс. При поддержке Sullivan & Cromwell фирма Goldman смогли отбиться от большей части исков, правда, по одному из них<sup>96</sup> дело тянулось до 1968 г., пока истцы не пошли на мировую.

Судебный процесс с комедийным киноактером Эдди Кантором особо потряс партнеров фирмы. Причем не только потому, что Кантор запросил большую сумму на покрытие убытков – \$100 млн, но и потому, что Кантор посвящал фирме заключительную фразу каждого эстрадного выступления. Ситуация повторилась в ноябре 2009 г., когда в программе Saturday Night Live прозвучала шутка, что Goldman закупила вакцину от свиного гриппа, но не поняла, что ей нужно гораздо больше. А телеведущий Джон Стюарт в январе 2011 г., рассказывая об инвестициях Goldman в Facebook, сделанных, как утверждают, в обход правила SEC, согласно котором компании должны быть публичными, если у них более 500 акционеров, с изумлением заметил: «О, Goldman! Существует ли какой-либо закон, который ты не можешь нарушить?» Кстати, в одной из своих миниатюр Кантор обыгрывает сценку со своим помощником, пытающимся выжать сок из сухого лимона.

«Кто ты?» – спрашивает Кантор молодого человека.

И тот без колебаний отвечает: «Кредитный брокер Goldman Sachs»<sup>97</sup>.

---

<sup>95</sup> Там же, р. 50.

<sup>96</sup> NY, November 10, 2008.

<sup>97</sup> NYT, July 29, 1969.

## Глава 3

### Политик

После ухода Кэтчингса, когда Trading Corporation приказала долго жить, а на рынке царила Великая депрессия, компания Goldman Sachs приступила к реализации новой стратегии, которую Уолтер Сакс назвал «большой реконструкцией»<sup>98</sup>. После краха Trading Corporation компании удалось каким-то образом сохранить своих клиентов, за исключением Warner Bros. и Pet Milk Company из Сент-Луиса. «Не думайте, что другие банки не пытались переманить у нас клиентов... – писал Сакс. – Несомненно, наши клиенты, такие как National Dairy и General Foods, были лакомым кусочком для других банков»<sup>99</sup>. Это были сложные времена для Goldman Sachs. Как писал журнал *Fortune*, «после обвала рынка в 1929-м имя Goldman Sachs на Уолл-стрит стало символом всех бед и несчастий»<sup>100</sup>.

Один из путей выхода из кризиса компания видела в снижении оценочной стоимости ценных бумаг, имевшихся в активах, с тем чтобы продать их на падающем рынке и таким образом собрать деньги. Кстати, именно этой стратегией руководствовались Бланкфейн, Виниар и другие в декабре 2006 г., что привело к столь губительным для Уолл-стрит последствиям в последующие несколько лет. «Мы не растерялись в трудный момент, – вспоминал Сакс. – И постарались как можно скорее укрепить свое положение, не думая о прибыли и даже неся убытки. Нам пришлось пойти на это, чтобы собрать нужные средства»<sup>101</sup>. Сакс также отметил, что, к счастью, в свое время компания приняла решение не давать маржинальных кредитов на покупку акций Trading Corporation, что несколько снизило ее прибыль в успешные годы, но, вероятно, уберегло от более значительных потерь после обвала рынка.

В разгар финансового кризиса, в марте 1935 г., умер Сэм Сакс. «В последние годы он начал терять хватку, – отметил его сын. – Он полагал, что по-прежнему владеет ситуацией и часто повторял: “Лишь бы не пострадало наше имя”. Бедняга не знал – слава богу, он просто не понимал этого, – что в 1932-м, 1933-м и последующих годах репутация компании пострадала слишком сильно»<sup>102</sup>.

Чтобы выжить, компания обратилась к обслуживающим ее банкам – National City Bank, Guaranty Bank и Bankers Trust Company, – с просьбой о предоставлении краткосрочных займов, с тем чтобы удержаться на плаву: в ту эпоху правительство США еще не выступало в роли кредитора последней инстанции для игроков с Уолл-стрит. «Я был с ними предельно откровенен, – рассказывал Сакс. – Разъяснил ситуацию, нарисовал полную картину, и они понимали, что я говорю правду. Они знали репутацию нашей компании. И знали наше положение. И это помогло нам выжить»<sup>103</sup>. В течение пяти самых сложных лет – вплоть до 1935 г. – капитал компании продолжал сокращаться из-за убытков и слишком малого объема сделок. «В течение нескольких лет мы теряли деньги, – продолжает Сакс. – Но мы знали свою клиентскую базу и понимали, что настанет день, когда все вернется на круги своя. Многие находились в такой же ситуации. Именно потому тот период и называется Великой депрессией».

Goldman Sachs сохранил большую часть своих клиентов, и на то были свои причины. Во-первых, «люди стали понимать, что хотя мы и принимали ошибочные решения, но не сдались

---

<sup>98</sup> WSOH, 1956, p. 51.

<sup>99</sup> Там же, p. 53.

<sup>100</sup> “Let’s Ask Sidney Weinberg,” *Fortune*, October 1953, p. 174.

<sup>101</sup> WSOH, 1956, p. 81.

<sup>102</sup> Там же, p. 52.

<sup>103</sup> Там же, p. 82.

и не предали наших клиентов»<sup>104</sup>, – пишет Сакс. А во-вторых, и, несомненно, более важно, клиенты не покинули компанию из-за того, что в ней работал Сидни Вайнберг. В 1907 г. он пришел на должность курьера, но быстро поднялся по карьерной лестнице и превратился в титана Уолл-стрит.

\* \* \*

Один из авторов журнала *New Yorker* Эли Жак Кан-мл. назвал Сидни Вайнберга «карапузиком»<sup>105</sup>, который «со своими короткими ножками и при росте 163 см», казалось, «тонул в громадном кресле руководителя». В пространной, состоящей из двух частей статье, посвященной этому партнеру компании Goldman, которая была опубликована в сентябре 1956 г., Кан описал Вайнберга как «неугомонного балагура, беззастенчиво выражающего свои мысли, чья неприкрытая дерзость, по-видимому, воспринимается многими из его степенных коллег и партнеров как глоток свежего воздуха». Кан сравнил Вайнберга с Бернардом Барухом, государственным деятелем и легендарным финансистом с Уолл-стрит<sup>106</sup>. «Хотя за пределами Уолл-стрит о нем мало кто знает», Вайнберг входит в число «наиболее влиятельных американских граждан. В своей роли серого кардинала, олицетворением которой для многих является Бернард Барух, он настолько преуспел, что сравниться с ним по значимости с ним мог бы только сам Барух».

Сидни Джеймс Вайнберг родился 12 октября 1891 г. в одном из бедных кварталов в районе Ред-Хук в Бруклине (Нью-Йорк) и, как пишет *New York Times*, «энергично пробивался наверх»<sup>107</sup>. Он был третьим из 11 детей выходца из Польши Принкуса Вайнберга, оптового виноторговца, промышленявшего контрафактным алкоголем, а позже мелкого брокера. Вайнберг как-то рассказывал, что его дед дожил до 90 и выпивал «четверть литра виски каждый день»<sup>108</sup>. Поначалу финансовое положение семьи было столь удручающим, что дети «спали по трое в одной кровати», и Сидни «пришлось зарабатывать на жизнь сразу по окончании школы». Ему не исполнилось и десяти, а он уже продавал вечерние газеты в терминале парома на Манхэттен, что на Гамильтон-авеню. (Очевидно, именно с тех времен на его спине остались ножевые шрамы, полученные в драке.) Также он разделявал устриц для местного торговца рыбой. Кумирами Вайнберга были Горацио Элджер<sup>109</sup>, чьи книги он читал с жадностью, и Авраам Линкольн<sup>110</sup>.

Летом 1905 г. Вайнберг устроился работать курьером в брокерскую компанию John H. Jacqueline. Поскольку работа «оказалась непыльной»<sup>111</sup>, он устроился курьером еще в Charles M. Schott & Co., а затем и в De Coppet & Doremus. Все шло хорошо, пока один из банковских служащих не узнал, что парень работает на несколько конкурирующих компаний одновременно, что, естественно, является нарушением биржевых правил. «Он лишился всех трех мест работы, когда операционист банка обнаружил его двойную, если не тройную, игру»<sup>112</sup>, –

---

<sup>104</sup> Там же, р. 53.

<sup>105</sup> E. J. Kahn Jr., “Director’s Director,” *NY*, September 8, 1956, p. 39.

<sup>106</sup> Бернард Барух (1870–1965) – американский финансист, биржевой спекулянт, а также политический и государственный деятель. Состоял советником при президентах США Вудро Вильсоне и Франклине Д. Рузвельте. – *Прим. пер.*

<sup>107</sup> *NYT*, July 29, 1969.

<sup>108</sup> *Time*, December 8, 1958.

<sup>109</sup> Горацио Элджер (1832–1899) – американский писатель, автор множества романов о людях, сумевших подняться из низов и добиться успеха. – *Прим. пер.*

<sup>110</sup> Авраам Линкольн (1809–1865) – 16-й президент США, на чье правление приходится отмена рабства в США и Гражданская война 1861–1865 гг., национальный герой американского народа. Родился в семье бедного фермера. – *Прим. пер.*

<sup>111</sup> *NY*, September 15, 1956, p. 62.

<sup>112</sup> Там же.

пишет Э. Ж. Кан-мл. (О столь безрассудном поведении Вайнберга обычно не упоминали в более поздних статьях.)

Со школой Вайнберг расстался в июне 1906 г., когда окончил восьмой класс средней школы № 13. И отправился в большой мир, чтобы, подобно героям Элджера, найти свой путь к успеху. Его последняя учительница, Дженни Кук, написала ему краткое, но содержательное рекомендательное письмо «по месту требования». «Я с удовольствием подтверждаю деловые способности Сидни Вайнберга, – писала она. – Работа приносит ему подлинное наслаждение. Он всегда готов и счастлив выполнить порученное ему, и мы уверены, его работа удовлетворит любого, кто воспользуется его услугами»<sup>113</sup>. Годы спустя, в октябре 1953 г., когда достижения Вайнберга за 30 достигли легендарных масштабов, автор посвященной ему статьи Роберт Шиэн отметил, что первоначальную «характеристику» Вайнберга, данную госпожой Кук было бы сложно дополнить в силу ее «точности, содержательности и прозорливости»<sup>114</sup>. Во многом аналогичную характеристику можно дать и компании, которую он возродил из руин после Великой депрессии и перестроил в соответствии с собственным видением, – компании, где простой, но целеустремленный трудяга чувствует себя в своей тарелке и которая «готова и счастлива выполнить порученное ей» и удовлетворить нужды не только клиентов, но и партнеров и сотрудников с их почти неутолимой жадой обогащения.

Несмотря на полученное признание, Вайнберг всегда с теплотой говорил о бруклинской школе и время от времени напоминал окружающим: «Я всего лишь недоучка из школы № 13». Однажды Пол Кэбот, который в те годы возглавлял State Street Bank и был финансовым директором Гарвардского университета (они с Вайнбергом стали друзьями после его оказавшегося пророческим предостережения относительно инвестиционных фондов Atlantic), пригласил Вайнберга на ужин. Но Вайнберг (кстати, ему очень нравилось, когда его фамилию произносили, как «Уайн-буаг») ответил Кэботу, что «в этот вечер уже приглашен в свою школу» и очень хочет повидать одного из одноклассников, которого никто не видел почти 25 лет. Когда Кэбот поинтересовался, где же тот пропадал все это время, Вайнберг ответил: «В Синг-Синге»<sup>115</sup>, – имея в виду тюрьму, расположенную к северу от Нью-Йорка. «Он застрелил нашего учителя за то, что тут поставил ему плохую оценку». Любовь Вайнберга к школе была столь велика, что в 1954 г. несколько его высокопоставленных друзей, в том числе ряд топ-менеджеров из компаний, членом совета директоров которых он был, и генерал Второй мировой войны, устроили в его честь вечеринку в клубе «21» на 52-й Западной улице, во время которой директор школы № 13 наградил его почетной степенью – единственной, которую могла ему присвоить школа. «Иногда бывает трудно понять, кто перед вами – уличный сорванец, комик или банкир»<sup>116</sup>, – говорил о Вайнберге один из его конкурентов из высших кругов Уолл-стрит.

Итак, в 1907 г. Вайнберг нашел работу с оплатой \$2 в неделю в качестве «шляпного разносчика»<sup>117</sup> или, как он сам пояснил, «мальчика по доставке дамских шляп». Чтобы вовремя доставлять заказы, Вайнберг договорился с другом-извозчиком, и тот подвозил его на грузовой повозке. Взамен Вайнберг присматривал за лошадью и грузом, так как приятелю приходилось доставлять утренние заказы. Один из его друзей, работавший курьером в брокерской компании J. S. Bache & Co., рассказал Вайнбергу о панике на Уолл-стрит. «Что за паника?»<sup>118</sup> – поинтересовался тот. Он мало что понял из объяснений, но одна из фраз заставила его задуматься:

<sup>113</sup> NYT, July 29, 1969.

<sup>114</sup> Fortune, October 1953.

<sup>115</sup> NY, September 15, 1956, p. 60.

<sup>116</sup> Fortune, October 1953.

<sup>117</sup> Там же.

<sup>118</sup> NYT, December 16, 1967.



люди хотят как можно быстрее забрать свои деньги из банков. И он подумал, что может на этом немного заработать – хотя бы по \$5 с клиента (в более поздней и несколько приукрашенной версии фигурировало \$10), занимая очередь в Trust Company of America, а затем уступая это место одному из паникующих вкладчиков. В первый день – примерно 23 октября, когда паника достигла своего апогея, – ему удалось провернуть дельце дважды. На следующий день – лишь один раз. К третьему дню паника начала стихать, но Вайнберг уже «отдал свое сердце Уолл-стрит»<sup>119</sup> – так, по крайней мере, гласит легенда. В тот день, вместо того чтобы стоять в очереди в Trust Company, он решил поискать работу в этом районе. Поднялся на самый верх 25-этажного здания по адресу Эксчейндж-плейс, 43, – в те годы это было самое высокое здание на Манхэттене – и стал стучаться в каждый офис. «Вам не нужен посыльный?»<sup>120</sup> – спрашивал он.

Так он добрался до третьего этажа, где находилась Goldman, Sachs & Co. «Нет, посыльный нам не нужен, – ответили ему и здесь, – но нашему коменданту Джарвису нужен помощник». «Я согласен», – без промедления ответил Вайнберг и получил работу помощника коменданта с зарплатой \$3 в неделю. (Тот факт, что Джарвис был афроамериканцем, отсутствует во многих статьях о Вайнберге.) Первым делом на новом месте ему поручили вычистить латунную плевательницу, которую он позже хранил в своем кабинете как память. Помимо плевательниц он также чистил шелковые шляпы партнеров и полировал их галоши. «Вайнберг был маленьким незаметным винтиком в этом быстро набирающем обороты механизме»<sup>121</sup>, – пишет Канн и отмечает, что юноша любил подурачиться: иногда подкладывал кнопки клеркам, а однажды разместил в местной газете объявление о том, что Сэмюэль Сакс ищет хористок для выступления на Бродвее. Кандидаток приглашали на собеседование по адресу Эксчейндж-плейс, 43, и в течение недели они одна за другой появлялись в офисе.

Прорыв, если можно так назвать, произошел спустя два года, когда партнер Пол Сакс – еще до перехода в Гарвардский университет – попросил Вайнберга отвезти флагшток в его дом на 138-й улице. «Вы когда-нибудь пробовали везти флагшток в трамвае? – риторически вопрошал он много лет спустя. – Задача не из легких»<sup>122</sup>. Но все же он довез и сделал даже больше – помог его установить и прикрепил к нему американский флаг. Пока Вайнберг трудился, мужчины – партнер и клерк – разговорились, и Сакс сказал юноше, что в этой компании он может сделать карьеру, и посоветовал пойти учиться по вечерам. К тому времени Вайнберг посещал курсы бухгалтеров в бизнес-колледже Брауна в Бруклине, за которые заплатил \$50. (По другой версии, это были курсы стенографии.) Теперь же, последовав совету Сакса, который согласился заплатить за его обучение \$25, Вайнберг начал посещать вечерние курсы в Нью-Йоркском университете. Сакс, правда, не сказал, что ему выбрать. «Среди курсов, что там предлагали, один был по инвестиционно-банковской деятельности, – вспоминал позже Вайнберг. – Я знал, что Goldman Sachs занимается такой деятельностью, и поэтому выбрал его»<sup>123</sup>.

<sup>119</sup> Там же.

<sup>120</sup> *NYT*, February 8, 1942.

<sup>121</sup> *NY*, September 15, 1956, p. 65.

<sup>122</sup> *NYT*, December 16, 1967.

<sup>123</sup> Там же.

## **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.