



Дэвид Кэри, Джон Моррис

КОРОЛЬ капитала

ИСТОРИЯ НЕВЕРОЯТНОГО ВЗЛЕТА,
ПАДЕНИЯ И ВОЗРОЖДЕНИЯ
СТИВА ШВАРЦМАНА И BLACKSTONE

ПРОЕКТ

 ИФД-Капиталь

Джон Моррис

**Король капитала: История
невероятного взлета, падения
и возрождения Стива
Шварцмана и Blackstone**

«Альпина Диджитал»

2010

Моррис Д.

Король капитала: История невероятного взлета, падения и
возрождения Стива Шварцмана и Blackstone / Д. Моррис —
«Альпина Диджитал», 2010

ISBN 978-5-9614-3383-8

Книга повествует о Blackstone – крупнейшей в мире частной инвестиционной компании и о впечатляющем восхождении ее на деловой олимп. Это не очередная американская история успеха, а летопись финансовой революции, преобразившей Уолл-стрит и оказавшей значительное влияние на мировую экономику. Авторы – известные американские журналисты, специализирующиеся на освещении событий, происходящих на рынке прямых инвестиций и рынке слияний и поглощений, – воссоздают хронику поразительного превращения Шварцмана из скромного банковского служащего в мультимиллиардера, «короля капитала». На основании изложенных фактов читатели смогут составить собственное представление о том, действительно ли Blackstone и подобные ей участники рынка прямых инвестиций используют приобретаемые компании для собственного обогащения или, наоборот, укрепляют их и делают конкурентоспособными. Книга будет интересна широкому кругу читателей.

ISBN 978-5-9614-3383-8

© Моррис Д., 2010

© Альпина Диджитал, 2010

Содержание

Предисловие к русскому изданию	7
Глава 1	8
Глава 2	16
Глава 3	27
Конец ознакомительного фрагмента.	31
Комментарии	

Джон Моррис, Дэвид Кэри
Король капитала: История невероятного
взлета, падения и возрождения
Стива Шварцмана и Blackstone

Дэвид Кэри, Джон Моррис

КОРОЛЬ капитала

ИСТОРИЯ НЕВЕРОЯТНОГО ВЗЛЕТА,
ПАДЕНИЯ И ВОЗРОЖДЕНИЯ
СТИВА ШВАРЦМАНА И BLACKSTONE

П Р О Е К Т

 **ИФД-КапиталЪ**



альпина
ПАБЛИШЕР

Москва
2017

Издано при содействии «ИФД КапиталЪ»

Руководитель проекта *А. Половникова*

Корректор *Е. Сметанникова*

Дизайн обложки *Ю. Буга*

Иллюстрация на обложке *Gabe Palmer / Alamy*

Компьютерная верстка *Д. Беляков*

Переводчик *И. Евстигнеева*

Научный редактор *М. Оверченко*

Редактор *В. Мылов*

© David Carey, John E. Morris, 2010

© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина Паблишер», 2017

Все права защищены. Произведение предназначено исключительно для частного использования. Никакая часть электронного экземпляра данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, для публичного или коллективного использования без письменного разрешения владельца авторских прав. За нарушение авторских прав законодательством предусмотрена выплата компенсации правообладателя в размере до 5 млн. рублей (ст. 49 ЗОАП), а также уголовная ответственность в виде лишения свободы на срок до 6 лет (ст. 146 УК РФ).

* * *

*Посвящается нашим родителям – Роберту и Элизабет Моррис,
Мириам Кэри Берри и памяти Леонарда Кэри*

Предисловие к русскому изданию



Книга «Король капитала» представляет собой полнометражную хронику деятельности известной американской компании прямых инвестиций – Blackstone Group. Ее авторы, Дэвид Кэри, обозреватель The Deal, и Джон Моррис, редактор Dow Jones Investment Banker, написали историю успеха одной из самых крупных, а до выхода на публичный рынок еще и самых закрытых, частных инвестиционных компаний на Уолл-Стрит.

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

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

А пока Blackstone Group продолжает разрабатывать новые инвестиционные решения и остается в лидерах международных инвестиционных компаний, я рекомендую всем прочитать книгу «Король капитала», чтобы самим разобраться, чего же было больше в успехе Blackstone: взвешенного аналитического подхода к объектам инвестирования, жадности – в хорошем смысле, ее основного владельца, а может быть, невероятного везения и удачи? Особенно в те моменты, когда компания успевала «впрыгнуть в последний вагон», как бывало не раз...

*Ольга Плаксина,
председатель правления
Группы «ИФД КапиталЪ»*

Глава 1

Дебютанты

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

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

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

Изнутри похожее на пещеру помещение было украшено «огромным пологом, имитирующим ночное небо с россыпью сверкающих звезд, под которым висела великолепная люстра», писала на следующий день *New York Post*. Декор помещения копировал обстановку гостиной в находящихся неподалеку апартаментах Шварцманов стоимостью \$30 млн – вплоть до «напольных часов и картин старых мастеров».

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

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

Как вскоре выяснилось, званый вечер был всего лишь разминкой перед куда более экстравагантным действием: первичным размещением акций (IPO) Blackstone. Было ли так задумано или просто совпало, но вызванная празднеством Шварцмана шумиха подогрела интерес к тому моменту, когда пять недель спустя, 22 марта, Blackstone объявила о своем намерении выйти на публичный рынок. Ни одна другая компания прямых инвестиций подобного размера и статуса до сих пор не решилась на подобный подвиг. Решение Blackstone официально под-

твердило факт, уже ставший очевидным для финансового мира: прямые инвестиции¹ (private equity) – покупка компаний с целью последующей перепродажи через несколько лет с прибылью – переместились с периферии экономики в самую ее сердцевину. Воздействие Blackstone было настолько велико, а ее перспективы – настолько многообещающими, что вскоре даже правительство КНР изъявило желание приобрести 10 % компании.

В первый день торгов, 22 июня, цена акции Blackstone взлетела с \$31 до \$38 под напором инвесторов, желавших купить себе долю в бизнесе. На момент закрытия торгов стоимость компании достигла ошеломляющих \$38 млрд^[2], т. е. трети стоимости Goldman Sachs, бесспорного лидера среди инвестиционных банков Уолл-стрит.

Выход на публичный рынок предал огласке^[3] фантастические прибыли, которые получала компания Шварцмана. Цифры были настолько впечатляющими и значимыми, что Blackstone отказывалась называть их даже собственным банкирам и лишь за несколько недель до предложения акций инвесторам публично раскрыла эти суммы. В 2006 г. Blackstone заработала для своих 60 партнеров \$2,3 млрд прибыли, т. е. сногшибательные \$38 млн в расчете на каждого. Сам Шварцман в том году положил в карман \$398 млн.

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

IPO было проведено в самый разгар финансовой революции, когда Blackstone и тесный круг ее конкурентов боролись за контроль над компаниями по всему земному шару. Сектор прямых инвестиций, или приобретений с использованием заемных средств² (leveraged buyout, LBO), пробовал свои силы в масштабах, невиданных с 1980-х гг. Blackstone, Kohlberg Kravis Roberts & Company, Carlyle Group, Apollo Global Management, Texas Pacific Group и полдюжины других компаний, поддерживаемые десятками миллиардов долларов пенсионных фондов, эндаументов (университетских фондов) и других крупных институциональных инвесторов, постепенно продвигались вверх по корпоративной лестнице, берясь за покупку компаний стоимостью сначала \$10 млрд, затем \$20 млрд, \$30 млрд, \$40 млрд и т. п. В 2007 г. фонды прямых инвестиций стояли за каждой пятой сделкой по слиянию и поглощению (mergers and acquisitions, M&A) во всем мире^[4], и, казалось, их возможностям не было предела. Поговаривали даже, что один такой фонд планировал поглощение Home Depot за \$100 млрд^[5].

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

¹ Прямые инвестиции – покупка доли или всей компании специализированным фондом, обычно по договоренности с акционерами. Фонд помогает компании повысить эффективность бизнеса и через некоторое время, как правило через 5–7 лет, продает свой пакет (или всю компанию). Раньше фонды прямых инвестиций обычно входили в капитал непубличных компаний. Однако в 2000-е гг. они все чаще стали выкупать публичные компании и выводить их акции с биржи, проводя делистинг. – *Прим. ред.*

² Покупка контрольного пакета акций компании, финансируемая за счет кредитов, которые должна погасить сама компания. – *Прим. ред.*

работали полмиллиона человек, а ежегодные продажи составляли порядка \$171 млрд^[6], что фактически ставило ее наравне с десятой по величине корпорацией в мире.

Подобный размах деятельности фондов прямых инвестиций был тем более удивительным, что они располагали весьма немногочисленным персоналом и предпочитали работать в тени, редко общаясь с прессой и раскрывая подробности своих вложений. Скажем, Goldman Sachs (30 500 сотрудников) ежеквартально публиковал отчет о прибылях. А Blackstone с ее значительными промышленными и недвижимыми активами насчитывала всего 1000 сотрудников и держала свои финансовые показатели в строжайшем секрете, пока не вышла на публичный рынок^[7]. Некоторые из ее конкурентов, контролировавшие компании стоимостью во много миллиардов долларов, поддерживали лишь примитивные веб-сайты.

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

Никогда раньше влияние фондов прямых инвестиций на Уолл-стрит не было столь велико. Если прежде они выступали в роли просителей, обивавших пороги банков в поисках финансирования для своих сделок, то теперь банки становились все более и более зависимыми от потока доходов, которые фонды прямых инвестиций генерировали для них, и из кожи вон лезли, чтобы угодить Blackstone и ей подобным. В 2004 г. произошло знаменательное событие. Инвестиционные подразделения Credit Suisse First Boston и JPMorgan Chase, двух крупнейших в мире банков, совершили ошибку, перебив цену, предложенную Blackstone, Kohlberg Kravis и TPG за ирландскую фармацевтическую компанию Warner Chilcott. Раздраженный Генри Кравис, соучредитель Kohlberg Kravis, и Джим Коултер из TPG вынесли банкам строгое предупреждение: как смеют они конкурировать со своими крупнейшими клиентами?! Поглощение фармацевтической компании состоялось, но банки правильно поняли адресованное им послание. В скором времени JPMorgan Chase продал свое подразделение прямых инвестиций, принимавшее участие в сделке с Warner Chilcott, а Credit Suisse запретил своей группе прямых инвестиций конкурировать в борьбе за крупные компании, представляющие интерес для Blackstone, TPG и Kohlberg Kravis^[8].

Для некоторых конкурентов Blackstone подобное внимание общественности не было новинкой. Например, Kohlberg Kravis, известная как KKR, была на виду с середины 1980-х гг., когда приобрела такие семейные компании, как сеть супермаркетов Safeway и Beatrice Companies, производителя соков Tropicana и кондитерских изделий Sara Lee. KKR стала олицетворением начальной эпохи лихорадочных поглощений после того, как в 1988 г. в ходе ожесточенных тендерных торгов приобрела за \$31,3 млрд табачного и продовольственного гиганта RJR Nabisco. История схватки за эту корпорацию увековечена в бестселлере «Варвары у ворот» (Barbarians at the Gate)³, что сделало имя Генри Крависа, соучредителя KKR, притчей во языцех. Другая крупная компания по управлению фондами прямых инвестиций, Carlyle Group, вызвала широкий резонанс, наняв на работу бывшего президента США Джорджа Буша и бывшего британского премьер-министра Джона Мейджора в целях привлечения инвесторов. Однако Blackstone, пока вечеринка в честь 60-летия Шварцмана и последовавшее за ним IPO не вывели компанию на свет, оставалась затаившимся гигантом в сфере прямых инвестиций и, возможно, величайшей нерассказанной историей успеха на Уолл-стрит.

³ Бурроу Б., Хельяр Дж. Варвары у ворот. История падения RJR Nabisco. – М.: Олимп-Бизнес, 2010.

Шварцман и Питерсон, второй учредитель Blackstone, вступили в игру довольно поздно, в 1985 г., когда KKR и ей подобные уже более 10 лет оттачивали искусство LBO с использованием в качестве обеспечения по кредиту самих приобретаемых компаний. К 2007 г. компания Шварцмана (она фактически была его компанией с самого начала) потеснила своих главных конкурентов по всем фронтам. Она превосходила KKR и Carlyle Group, управляя \$88 млрд средств инвесторов, и доходность ее фондов прямых инвестиций превышала доходность большинства аналогичных фондов. Помимо внушительного корпоративного портфеля Blackstone контролировала недвижимость общей стоимостью \$100 млрд, а еще \$50 млрд вложила в хедж-фонды других компаний, – на этом направлении ее конкуренты были едва представлены^[9]. Будучи одним из ведущих игроков на рынке LBO, Blackstone привлекала элитные команды банкиров, консультировавших другие компании по вопросам слияний и банкротств. За 22 года Шварцман и Питерсон создали невероятно прибыльную и совершенно новую для Уолл-стрит структуру, которая по ассортименту инвестиционных и консультационных услуг и финансовому влиянию могла соперничать с крупнейшими инвестиционными банками.

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

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

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

Ответная реакция на бум LBO 2000-х гг. началась в Европе, где один из членов кабинета министров Германии публично заклеил фонды прямых инвестиций и хедж-фонды «саранчой», а британские профсоюзы лоббировали меры, направленные на обуздание таких поглощений. К тому моменту, когда в здании бывшей оружейной палаты на Парк-авеню развешивали звездный полог, готовясь к юбилею Шварцмана, ответная реакция достигла и США. Американские профсоюзы трубили о том, что новая волна LBO приведет к потере рабочих мест, а огромные прибыли фондов прямых инвестиций и хедж-фондов привлекли внимание Конгресса США^[10].

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

Даже консервативная *Wall Street Journal* не преминула негативно высказаться о роскошном празднестве: «...вечеринка по случаю дня рождения м-ра Шварцмана и разбухшие состояния фондов прямых инвестиций, которые она символизирует, являются проявлениями растущего неравенства... Финансисты, быстро наживающиеся, в то время как рабочим замораживают заработную плату, а рабочие места оказываются под угрозой, становятся мишенями для растущего недовольства». Когда четыре месяца спустя после вечеринки, как раз накануне IPO Blackstone, в конгресс были представлены предложения о введении нового налога, его сразу же назвали «налогом Blackstone», и *Wall Street Journal* обвинила в этом Шварцмана, заявив, что «его показное юбилейное торжество сыграло на руку популистам, которым был нужен реальный Гордон Гекко⁴, чтобы пригвоздить его к позорному столбу»^[11]. Расточительство Шварцмана поставило его самого и всю сферу прямых инвестиций под удар.

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

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

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

Растущее число научных исследований^[12] разоблачает карикатурное представление о дельцах, которые «покупают, раздевают и выбрасывают». Например, оказывается, что акции компаний, принадлежащих фондам прямых инвестиций и выходящих на публичный рынок, показывают в среднем лучшие результаты, чем акции новых публичных компаний, опровергая представление о том, что сделки LBO вредят бизнесу. Что касается рабочих мест, то в этом отношении принадлежащие фондам прямых инвестиций компании вполне сопоставимы с другими компаниями – в среднем они сокращают чуть больше рабочих мест в первые годы после LBO, однако нанимают больше сотрудников в долгосрочном периоде. Теоретически долговая нагрузка, взваливаемая на плечи приобретаемых компаний, делает их более уязвимыми, но за прошедшие несколько десятилетий доля банкротств среди компаний, выкупленных на заемные средства, немногим отличалась от этого показателя среди других схожих с ними компаний, а по некоторым оценкам была даже ниже.

Вопреки устойчивому представлению о них как о хищниках, фонды прямых инвестиций свои основные прибыли получают либо за счет покупки испытывающих трудности компаний и

⁴ Персонаж фильма «Уолл-стрит», скупавший огромные компании, рыночная стоимость которых была ниже, чем суммарная цена входящих в них активов, и продававший их частями. – Прим. ред.

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

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

Несмотря на противоречивую реакцию, вызванную новой волной сделок LBO, и шумиху вокруг юбилея Шварцмана, выход Blackstone на публичный рынок прошел успешно. Однако Шварцмана и его партнеров волновала другая проблема – грядущее падение рынков. В тот самый день, когда начали торговаться акции Blackstone, 22 июня 2007 г., случилось событие, ставшее зловещим предзнаменованием надвигающейся катастрофы. Инвестиционный банк Bear Stearns, издавна славившийся своим торговым мастерством, объявил, что он окажет экстренную финансовую помощь управляемому им хедж-фонду, который понес катастрофические убытки по ипотечным ценным бумагам^[13]. В последующие месяцы кризис распространился на всю финансовую систему. К осени кредитную машину, обеспечивавшую бум в сфере прямых инвестиций дешевыми заемными средствами в сотни миллиардов долларов, заклинило.

Подобно шопоголикам, превысившим лимиты по кредитным картам, фонды прямых инвестиций стали получать отказы в кредитах. Blackstone, которая в феврале 2007 г. приобрела крупнейшего в стране владельца офисных центров Equity Office Properties Trust за рекордные \$39 млрд, а в июле подписала соглашение о поглощении сети отелей Hilton за \$26 млрд, в течение следующих двух с половиной лет не смогла осуществить ни одной сделки дороже \$4 млрд. В 2008 г. ее прибыли упали настолько, что она не могла выплатить дивиденды в конце года^[14]. Это означало, что в том году Шварцман не получил инвестиционной прибыли и был вынужден довольствоваться базовой ставкой в \$350 000, что было в 1000 раз меньше его чистого дохода два года назад. Акции Blackstone, первоначально торговавшиеся по \$31 за штуку, рухнули до \$3,55 в начале 2009 г., словно барометр отражая состояние бизнеса LBO в целом.

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

нансирования долгов. В результате они могут быть проданы с убытком или переданы в руки кредиторам.

После финансового кризиса многие списали направление прямых инвестиций со счетов. Дескать, оно понесло серьезные потери и понесет их еще, прежде чем экономика полностью восстановится. Все ожидали, что, как и во времена прошлых кризисов, инвесторы побегут из компаний, опрометчиво инвестировавших на вершине рынка. Однако фонды прямых инвестиций, в отличие от других звеньев финансовой системы и рынков акций, чувствовали себя хорошо. Дело в том, что их риски и кредитное плечо были весьма скромными по сравнению с теми, к которым прибегали банки и ипотечные компании. Небольшая часть компаний, приобретенных на средства фондов прямых инвестиций, действительно разорилась, но они не потянули за собой другие организации, не требовали финансовой поддержки от государства и не пустили ко дну своих собственников.

Наоборот, когда начала рушиться финансовая система, фонды прямых инвестиций были одними из первых, к кому правительство обратилось за помощью. Когда осенью 2008 г. министерство финансов США и Федеральная резервная система встали перед необходимостью спасения финансовых институтов, таких как Lehman Brothers, Merrill Lynch и American International Group, они обратились к Blackstone и ее коллегам в поисках денег и идей^[15]. Министерство финансов Великобритании и Банк Англии также привлекли фонды прямых инвестиций к спасению национального гиганта – сберегательного банка Northern Rock. (В конечном итоге проблемы этих институтов оказались слишком значительны для того, чтобы даже крупнейшие частные фонды могли им помочь.) В 2009 г. правительство США снова обратилось за помощью к инвестиционным фондам, на этот раз чтобы исправить ситуацию в автомобильной промышленности. Администрация Обамы выбрала в качестве «автоцаря»⁵ Стивена Раттнера, основателя фонда прямых инвестиций Quadrangle Group, а Дэвида Бондермана, основателя Texas Pacific Group, и Дэниела Акерсона, топ-менеджера Carlyle Group, попросила войти в совет директоров General Motors, чтобы проконтролировать оздоровление автомобильной корпорации.

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

К моменту окончания острой фазы кризиса 2008–2009 гг. фундамент для очередного возрождения уже был заложен. Начать с того, что компании, работающие на рынке прямых инвестиций, имели наготове \$500 млрд свободного капитала для инвестирования, – это немногим меньше \$787 млрд, выделенных американским правительством для стимулирования экономики в 2009 г.^[16] Одна только Blackstone на конец 2009 г. располагала \$29 млрд, на которые она могла покупать компании, недвижимость и долги в то время, когда многие продавцы все еще находились в тяжелом финансовом положении, и могла увеличить эту сумму в несколько раз за счет заимствований. С таким изобилием во времена, когда капитал был в дефиците, открывались впечатляющие возможности для получения прибыли. Несмотря на то что в 2008 и 2009 гг. приток нового капитала сократился до ручейка, он вновь мог набрать силу, поскольку три из числа крупнейших государственных пенсионных фондов США в конце 2009 г. заявили, что в будущем планируют увеличить свои вложения в фонды прямых инвестиций^[17].

В истории Blackstone отражается история сектора прямых инвестиций и его превращения из нишевой игры, которую вела горстка предпринимателей-финансистов и компаний-выско-

⁵ «Автоцарь» – неофициальное прозвище Стивена Раттнера, который в должности советника министерства финансов занимался реструктуризацией неплатежеспособных автопроизводителей General Motors и Chrysler Group. – *Прим. ред.*

чек, в солидный бизнес с гигантскими организациями, поддержанными миллиардами долларов инвестиций от государственных пенсионных фондов и других столпов инвестиционного мира. Вслед за Blackstone, осуществившей IPO в 2007 г., KKR также вышла на публичный рынок, а Apollo Global Management, один из их главных конкурентов, предприняла шаги, чтобы сделать то же самое, приподнимая завесу тайны над прямыми инвестициями и укрепляя их позицию как одного из важнейших компонентов финансовой системы.

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

Шварцман и его коллеги, такие как Генри Кравис, представляют собой новую породу капиталистов, занимающих нишу между крупными банками и корпоративными конгломератами предыдущей эпохи. Подобно банкам, они инвестируют капитал, но, в отличие от них, получают контроль над компаниями. Как и у глобальных корпораций, их бизнес разнообразен и охватывает весь мир. Но, в отличие от этих корпораций, их бизнес-портфель меняется год от года и каждая подконтрольная им компания управляется, работает, преуспевает или разоряется независимо от других. Влияние этих магнатов и их фондов простирается так далеко потому, что они постоянно покупают и продают, оставляя свой отпечаток на тысячах компаний, пока они ими владеют, и оказывая влияние на публичные рынки тем, какие компании покупают и как их реформируют.

Глава 2

Магия Houdaille, метания Lehman

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

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

«Я прочитал этот проспект, посмотрел на структуру капитала и понял, какую доходность можно получить, – вспоминал он несколько лет спустя. – Я сказал себе: “Это золотая жила”. Как будто у меня в руках оказался Розеттский камень с расшифрованной тайной LBO»^[18].

Шварцман был не единственным, кого посетило прозрение. «Сделка с Houdaille привлекла всеобщее внимание, – вспоминает Ричард Битти, юрист Simpson Thacher & Bartlett, представлявший KKR во многих ее ранних сделках. – До того момента банкиры равнодушно отмахивались: “Да что такое это LBO?” И вдруг трое смелых парней – Кольберг, Кравис и Робертс – покупают публичную компанию! И что все это означает?!»^[19]

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

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

Более того, компании, прошедшие через LBO, получают щедрую налоговую льготу. Им разрешается, как и всем остальным, вычитать проценты по долгу из налогооблагаемой базы

как затраты на ведение бизнеса. Однако если для большинства компаний такие вычеты составляют лишь небольшую долю их прибыли, то для компании, обремененной внушительным долгом, вычет может быть сопоставим с прибылью или даже превышать ее – в результате компания платит лишь небольшой налог на прибыль или не платит его вовсе. Можно сказать, что налогоплательщик получает огромную субсидию за то, что использует определенную форму корпоративных финансовых операций.

На тот момент, когда Джером Кольберг-младший и его новая компания приобрели Houdaille, на рынке уже работали несколько небольших фондов прямых инвестиций, которые привлекали средства инвесторов для проведения LBO. Приобретение Houdaille дало понять финансовому миру, что эти компании поднимают планку своих амбиций. А несколько лет спустя ошеломляющая отдача от другой покупки продемонстрировала еще более широким кругам, насколько выгодными могут быть LBO.

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

Через 16 месяцев после распродажи принадлежавшей Gibson Greeting недвижимости Wesray вместе с менеджментом вывела компанию на публичный рынок, и при размещении акций она была оценена в \$290 млн. Без кредитного плеча (иначе говоря, без займа) инвестиции окупились бы примерно три с половиной раза. Но при таком экстраординарном соотношении заемного и собственного капитала Саймон и его партнер по Wesray Реймонд Чамберс заработали каждый более чем по \$65 млн на вложенные \$330 000 – что означает 200-кратную прибыль! Этот феноменальный успех немедленно вошел в легенду. Несколько недель спустя журнал *New York* и газета *New York Times* все еще анализировали отличный ход Wesray^[20].

Сам Саймон приписывал столь невероятный доход удаче^[21]. Хотя операционные прибыли Gibson Greeting действительно выросли на 50 % в период между приобретением компании и ее выходом на публичный рынок, но в этом не было заслуги Wesray. По большому счету решающую роль сыграл фактор времени. К началу 1983 г. экономика начала восстанавливаться после длительной рецессии, благодаря чему дела компании наладились и ее акции были оценены существенно дороже. Между тем отдача от сделки с Gibson Greeting наглядно продемонстрировала всю мощь кредитного плеча, позволяющего получать умопомрачительные прибыли даже при небольшом повышении стоимости.

Стивен Шварцман, как и все, наблюдал за IPO Gibson Greeting с восторженным изумлением. Да и неудивительно – он работал консультантом и банкиром RCA, когда та продавала свою «дочку» Wesray, и предупреждал RCA, что, по его мнению, цена была слишком занижена^[22]. Так с Houdaille и Gibson Greeting началось его непреходящее увлечение LBO.

Сделка с Gibson Greeting не ускользнула и от внимания босса Шварцмана – генерального директора и председателя совета директоров Lehman Brothers Питера Питерсона. Ведь с того самого дня, когда в 1973 г. Питерсон пришел на работу в Lehman в качестве вице-председателя, он надеялся вернуть его в инвестиционный банкинг – традиционное название банковской деятельности, заключающейся в инвестировании собственных средств в покупку компаний и развитие их бизнеса^[23]. В прошлом на протяжении десятилетий Lehman был влиятельным торговым банком: в 1934 г. он приобрел Trans World Airlines, а в 1950-х и 1960-х гг. финансировал такие стартапы, как калифорнийский банк Great Western Financial, военно-промышлен-

ная компания Litton Industries и LIN Broadcasting, которая владела сетью телестанций. Но к моменту прихода Питерсона финансовое благополучие Lehman пошатнулось, и банк не мог рисковать собственными деньгами, покупая доли в компаниях^[24].

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

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

Прямые инвестиции, осуществляемые банком, также являются рискованным делом и требуют значительных объемов капитала, поскольку средства обычно инвестируются на много лет. Вознаграждение может быть огромным, но банк должен располагать свободными средствами. А в 1973 г., когда Питерсон пришел в Lehman, у того был самый худосочный баланс из всех крупнейших инвестиционных банков – с собственным капиталом менее \$20 млн^[25].

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

«Это был смехотворный аргумент», – вспоминает Питерсон.

«Я не мог поверить, что они отвергли этот план, – вторит ему Шварцман. – Одна такая сделка могла принести нам больше денег, чем вся годовая прибыль Lehman»^[26] (на тот момент – примерно \$200 млн).

Но они не отказались от своей мечты. Шварцман пригласил Дика Битти, юриста Kohlberg Kravis – главного внешнего консультанта Lehman, чтобы проконсультировать банкиров о механизме LBO. «За всем этим скрывался вопрос: “Почему бы Lehman не заняться таким бизнесом?”»^[27] – вспоминает Битти.

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

* * *

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

С молодости Питерсон быстро поднимался по карьерной лестнице. Сын греческих иммигрантов, державших небольшую круглосуточную кофейню в городке Кирни, штат Небраска, Питерсон с отличием окончил Северо-Западный университет и получил степень магистра в Чикагском университете. Он сразу добился успеха в корпоративном мире, сначала в сфере маркетинга. В 20 с небольшим лет, благодаря своей работе по исследованию рынков, был назначен руководителем чикагского отделения рекламного агентства McCann-Erickson. Первый значительный шаг в карьере Питерсон сделал после того, как подружился со своим соседом и партнером по теннису Чарльзом Перси, руководившим Bell & Howell, компанией по производству оборудования для домашних кинотеатров. Перси убедил Питерсона перейти на работу в Bell & Howell в качестве директора по маркетингу, а в 1961 г. в возрасте 34 лет тот стал президентом компании. В 1966 г., когда Перси избрали в Сенат США, Питерсон занял кресло генерального директора^[28].

Благодаря рекомендации его старого знакомого по Чикаго Джорджа Шульца (ставшего впоследствии министром финансов, а затем госсекретарем США), в начале 1971 г. Питерсона назначили советником по вопросам международной экономики при президенте Ричарде Никсоне. Несмотря на то что у Питерсона в Белом доме были влиятельные союзники (в первую очередь Генри Киссинджер, советник по вопросам национальной безопасности и будущий госсекретарь), он по складу характера и образу мышления не подходил для жесткой подковерной борьбы и удушающей атмосферы интриганства, царивших в Белом доме при Никсоне^[29]. У него отсутствовал ген скандалиста. Однажды глава администрации президента Г. Р. Холдерман предложил Питерсону переехать в кабинет в Западном крыле Белого дома, чтобы находиться ближе к Никсону. Но этот кабинет занимал Дональд Рамсфельд (впоследствии ставший министром обороны при Джордже Буше-младшем), а он ожесточенно боролся за свое привилегированное место. Питерсон знал Рамсфельда еще по Чикаго и не хотел затевать ссору либо ущемлять самолюбие друга, поэтому отказался от предложения Холдермана. Позже Киссинджер сказал Питерсону, что это была самая большая ошибка, которую тот совершил в Вашингтоне^[30].

В скором времени Питерсон попал под прицел еще одной амбициозной личности – министра финансов Джона Конналли, харизматика с серебристой гривой, бывшего губернатора штата Техас, который ехал в автомобиле вместе с президентом Кеннеди, когда на того было совершено покушение, и сам получил ранение. Конналли считал, что в роли советника по международной экономике Питерсон вторгается на его территорию, и плел заговоры, чтобы лишить «чужака» влияния^[31].

Через год после прихода в Белый дом Питерсон был назначен министром торговли, что вывело его из сферы интересов Конналли. В новой должности Питерсон предпринял эффективный шаг: он лично курировал переговоры, в ходе которых было заключено всестороннее торговое соглашение с Советским Союзом. Но вскоре Питерсон впал в немилость у Никсона и Холдермана, президентского силовика со стальными глазами и стрижкой ежиком, – частично

потому, что Питерсон любил посещать междусобойчики, где обменивался мнениями с такими видными фигурами либерального и медийного истеблишмента, как издатель *Washington Post* Кэтрин Грэм, обозреватель *New York Times* Джеймс Рестон и Этель Кеннеди, вдова Роберта Кеннеди. Круг общения Питерсона рассматривался Белым домом как «братание» с врагами.

Никсон избавился от Питерсона после президентской гонки 1972 г., меньше чем через год после назначения его министром. Перед отъездом из Вашингтона, во время прощального вечера, Питерсон произнес памятную шутку, мол, Холдерман потребовал от него пройти тест на лояльность, который он провалил: «У меня такие толстые икры, что я не смог как следует щелкнуть каблуками». Эта горькая шутка попала в *Washington Post* и наделала много шума^[32].

В поисках нового поприща для приложения своих талантов Питерсон переехал в Нью-Йорк. Несколько банков с Уолл-стрит пытались заманить Питерсона к себе, но он остановился на Lehman, привлеченный как раз его долговременной деятельностью в инвестиционно-банковской сфере. Но спустя два месяца после его прихода в банк в качестве вице-председателя и лоббиста роль Питерсона резко изменилась, когда внутренний аудит привел к ужасающему открытию: оказалось, что трейдеры, втайне накопили многомиллионный нереализованный убыток. Ценные бумаги на балансе Lehman намного подешевели со времени их покупки, и в результате банк очутился на грани разорения. Шокированное правление банка уволило своего председателя Фреда Эрмана и обратилось к Питерсону, обладавшему опытом работы в качестве генерального директора и члена правительства, с просьбой взять руководство Lehman на себя – в надежде, что его управленческие навыки и авторитет помогут спасти банк^[33].

За сделки, едва не пустившие Lehman ко дну, отвечал руководитель трейдинга Льюис Глаксман, дородный торговец облигациями, известный своим взрывным темпераментом и любивший расхаживать по торговому залу в рубашке с развевающимися полами навыпуск, извергая клубы сигарного дыма^[34]. Некоторые в Lehman требовали голову Глаксмана. Однако Уоррен Хеллман (инвестиционный банкир, ставший президентом Lehman незадолго до того, как Питерсон был приглашен на пост председателя совета директоров и гендиректора) считал, что Lehman нуждается в Глаксмানে. Ведь только он понимал, почему банк купил эти ценные бумаги и что именно вышло не так, как задумано. «Я сказал им: тот, кто создал проблему, лучше всех знает, как ее решить», – вспоминает Хеллман. Питерсон согласился, считая, что «каждый имеет право на одну серьезную ошибку»^[35]. Глаксман оправдал ожидания, и под руководством Питерсона Lehman поправил свое финансовое здоровье. В 1975 г. журнал *Business Week* отметил достижения Питерсона, поместив на обложке его портрет с волевым подбородком под броским заголовком «Lehman Brothers отходит от края пропасти»^[36].

Несмотря на свою роль спасителя, Питерсону было трудно приспособиться к корпоративной культуре Lehman с ее откровенной борьбой за лидерство, а особенно – найти общий язык с трейдерами банка. Его незнание жаргона, если не самой сути, трейдинга и денежных отношений шокировало его новых партнеров. «Он упорно говорил “базовые пункты”⁶ вместо “базисные пункты”»^[37], – вспоминает один из руководителей Lehman. На сленге Уолл-стрит базисный пункт равен 0,01 % – минимальному изменению процентной ставки, которое может означать огромные прибыли или убытки при больших сделках или займах. (100 базисных пунктов = 1 % ставки.)

Питерсон вызывал симпатию во многих отношениях. Он был честным и принципиальным, к тому же интересным собеседником, остроумным и порой язвительным. Он не был одержим деньгами, по крайней мере с фанатизмом, обычным для Уолл-стрит. Но с коллегами часто держал себя отчужденно, высокомерно и даже напыщенно. Он считал, что секретари, помощники и даже партнеры должны ловить каждое его слово. Например, торопясь на совещание, на ходу царапал заметки в своем блокноте, а затем отрывал и бросал листки через плечо, рассчи-

⁶ В этом значении базовый пункт применяется при расчете цен на продукты для разных районов страны. – *Прим. ред.*

тивая, что кто-то должен вслед за ним подбирать эти листки, чтобы потом он мог их прочитать со вниманием^[38].

Иногда казалось, что Питерсон живет в своем собственном мире. Он мог прийти на совещание в пиджаке с прилепленными к нему желтыми стикерами, на которых секретарь напоминала ему либо о благотворительном бале, либо о важном звонке^[39]. Эта склонность к витанию в облаках сохранилась и в годы его работы в Blackstone. Партнер Blackstone Говард Липсон рассказывает, что однажды холодным ветреным вечером встретил Питерсона в огромной зимней шапке. На ее макушке был приклеен стикер с надписью: «Пит, не забудьте вашу шапку». Липсон также вспоминает, какой ужас и беспомощность охватывали Питерсона, когда в отсутствие секретаря ему приходилось самому отвечать на телефонный звонок. «Патти! Патти!» – кричал он^[40].

В то же время Питерсона забавляли шутки, которые вызывала его рассеянность у окружающих. В своем конференц-зале он повесил памятную пластину с выражением благодарности от Совета по международным отношениям, где, помимо прочего, отмечались его «неустаннные поиски портфеля»^[41].

«Это его свойство подкупало людей, – говорит Липсон. – Некоторые считали, что у него плохо с памятью, но Пит был не настолько уж стар. Думаю, просто его голова была забита множеством мыслей». К такому же выводу приходит Дэвид Баттен, партнер Blackstone в начале 1990-х гг.: «Пит, похоже, вынашивал великие мысли», – говорит он, имея в виду, что Питерсон часто обдумывал стратегические вопросы^[42]. Во время работы в Lehman Питерсон также входил в правление Brookings Institution, знаменитого аналитического центра, и время от времени работал в правительственных консультативных комитетах. Позже, уже возглавляя Blackstone, написал несколько эссе и книг по фискальной политике США.

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

Но все недостатки Питерсона с лихвой перекрывались его деянием – 10-летием процветания, которое пережил под его руководством Lehman. Это было непросто для организации, раздираемой изнутри ожесточенным соперничеством. После смерти в 1969 г. Роберта Лемана, сильного лидера с многолетним опытом, жестко пресекавшего любые внутренние распри, Lehman превратился в яму со змеями. Партнеры старались переиграть друг друга, чтобы получить больше бонусных денег^[43]. Например, ходили слухи, что один из партнеров Lehman уговорил другого продать ему акции горнодобывающей компании, которая вот-вот должна была открыть богатую рудную жилу, о чем первый партнер знал, а второй нет^[44]. Другой случай двурушничества привел Питерсона в ярость: стало известно, что высокопоставленный партнер Джеймс Глэнвилл убедил своего клиента предпринять попытку враждебного поглощения компании, которую другие партнеры Lehman консультировали как раз по вопросам защиты от враждебных поглощений^[45].

Такие приемы ведения войны были чрезмерными даже по меркам Уолл-стрит с ее волчьими законами. Партнер Goldman Sachs Роберт Рубин, впоследствии ставший министром финансов в правительстве Клинтона, как-то сказал президенту Lehman Уоррену Хеллману, что в обоих банках одинаково талантливые партнеры. Разница же заключается в следующем: партнеры Goldman Sachs понимают, что их настоящие конкуренты находятся за пределами банка, тогда как партнеры Lehman, казалось, считают, что их главные конкуренты находятся в самом банке^[46].

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

«Если бы вы работали в Lehman Brothers, мы бы и вас ненавидели», – ответил Шварцман^[47].

Самый глубокий раскол произошел между трейдерами Глаксмана и инвестиционными банкирами. Трейдеры считали банкиров гламурными белоручками; банкиры считали трейдеров неотесанными мужланами^[48]. Питерсон же старался их сблизить^[49]. Главным яблоком раздора была оплата. До прихода Питерсона сотрудников держали в неведении относительно того, как принимаются решения о бонусах и продвижении по службе. Высокопоставленные партнеры решали, кто и сколько должен получить, а себе забирали львиную долю годового премиального фонда независимо от своего вклада. Питерсон ввел новую систему материального поощрения, частично используя опыт Bell & Howell, где премии привязывались к эффективности. Он ограничил размер собственных бонусов и ввел партнерские оценки. Но даже такой меритократический подход не мог унять волны жалоб и недовольства, которая неизменно возникала каждый год во время выплаты бонусов. Ситуация усугублялась тем, что и трейдинг, и консультационный бизнес переживали свои периоды взлетов и падений. Поэтому группа, лучше сработавшая в нынешнем году по сравнению с предыдущим, неизменно считала, что заслуживает большей доли в прибылях Lehman. Своеволие и жадность партнеров изводили Питерсона, чьи усилия обуздать и сплотить Lehman год за годом шли прахом.

У Питерсона были союзники в стенах Lehman, главным образом банкиры, но немногие из трех десятков партнеров стали его преданными друзьями. Больше всего он сблизился с Уорреном Хеллманом и Джорджем Боллом, бывшим заместителем госсекретаря США при Кеннеди и Джонсоне^[50]. Из более молодых партнеров он симпатизировал Роджеру Альтману, искусному банкиру, выстраивавшему, как это делал сам Питерсон, доверительные отношения с клиентами; Питерсон назначил его одним из трех руководителей инвестиционно-банковского направления в Lehman. Он также сблизился со Шварцманом, который в начале 1980-х гг. возглавлял комитет по слияниям и поглощениям в рамках вышеназванного направления. Шварцман не был в Lehman единственным корифеем в этой области. В любом отдельно взятом году полдюжины его коллег зарабатывали для банка больше денег, чем он, но Шварцман легко общался с генеральными директорами, а его проницательное чутье и виртуозное мастерство в заключении сделок выделяли его на фоне остальных^[51].

Питерсон высоко ценил эти качества, и в последующие годы они вместе со Шварцманом разработали своего рода тандемный подход к обхаживанию клиентов. Сначала Питерсон «цеплял на крючок» генерального директора компании, вызывая у него интерес к сделке, после чего Шварцман «наматывал добычу на катушку», используя свою тактическую изобретательность и прорабатывая все детали, – придумывал, как продать акции или облигации, чтобы профинансировать новое приобретение, или подыскивал потенциальных покупателей для дочерней компании, которую гендиректор хотел продать, и помогал сделать это по максимально высокой цене^[52].

«Думаю, меня считали умным человеком, умеющим договариваться с гендиректорами на основе взаимного уважения, – говорит Питерсон. – Большинство согласится, что я значительно увеличил в Lehman объемы консультативного бизнеса. Но одно дело – привлечь новых клиентов, и совсем другое – проводить сделки, то есть выполнять основную работу. Я приглашал разных людей на эту роль, но Стив оказался одним из лучших. Мы отлично дополняли друг друга, что приносило превосходные результаты»^[53].

Шварцман не только заключал сделки. Иногда он полностью погружался в реструктуризацию бизнеса, как это было в случае с производителем сельскохозяйственной техники и грузовых автомобилей International Harvester в 1970-е гг. Генеральный директор Harvester Арчи Макардл первым позвонил Питерсону, с которым вместе работал в совете директоров General Foods, и сообщил, что хотел бы сменить инвестиционный банк – перейти от Morgan Stanley к Lehman. На тот момент Harvester стояла на пороге разорения: деньги стремительно заканчи-

вались, а в кредитах ей отказывали. Питерсон направил Шварцмана помочь Макардлу провести оценку компании. За несколько месяцев Шварцман и его команда выработали стратегию и нашли покупателей для ряда активов Harvester, чтобы обеспечить компанию столь необходимой ей наличностью^[54].

Похожая история произошла с Bendix Corporation, которую Питерсон привел в Lehman незадолго до того, как в 1976 г. корпорацию возглавил новый генеральный директор Уильям Эджи. Последний решил преобразовать диверсифицированную инжиниринго-производственную компанию, распродав медленно растущий бизнес и приобретя быстро растущий в сфере высоких технологий. Питерсон возложил выполнение этой операции на Шварцмана, ставшего доверенным «консильери» Эджи. Он советовал ему, что следует купить, а что продать, и затем осуществлял сделки. «Билл придумывал сделки одну за другой. Мы разговаривали о них каждый день, и даже в выходные»^[55], – вспоминает Шварцман.

Питерсон и Шварцман представляли собой странную пару. Помимо возрастной разницы в 21 год, Питерсон (182 см) возвышался над Шварцманом (167 см), а его средиземноморская смуглость резко контрастировала со светлой кожей и по-младенчески голубыми глазами Шварцмана. Если Питерсон часто бывал задумчивым и отстраненным, то Шварцман всегда был оживлен, практичен, деятелен и внимательно оценивал окружающих. Если Питерсон инстинктивно предпочитал избегать конфронтации, то Шварцман мог высказать человеку прямо в лицо то, что считал нужным. До того как они пересеклись в Lehman, они шли по жизни разными путями. Семья Шварцмана владела крупным галантерейным магазином в Филадельфии, и он вырос в зажиточном пригороде, где у каждой семьи, по его словам, был «один дом и две машины»^[56]. В отличие от него Питерсон был выходцем из семьи со скромным достатком, выросшим в американской глубинке.

Если Питерсон обожал роль высокопоставленного и мудрого государственного деятеля, то Шварцман был более тщеславным и обладал склонностью к саморекламе. Особенно наглядно это проявилось в посвященном ему льстивом очерке^[57] в *New York Times Magazine*, опубликованном в январе 1980 г., вскоре после того как Шварцман добавил в свой послужной список несколько крупных сделок по слиянию и поглощению. В частности, он выступил консультантом RCA при покупке CIT Financial Corporation за \$1,4 млрд и в сделке по продаже Tropicana Products компании Beatrice Foods за \$488 млн. Times назвал Шварцмана «вероятно, самым успешным молодым инвестиционным банкиром нового поколения», расхвалив его напористость, творческое воображение, скрупулезность и «заразительное жизнелюбие, которое притягивает к нему окружающих». Питерсон и Мартин Липтон, влиятельный юрист, специализирующийся на организации сделок по слиянию и поглощению, пели Шварцману дифирамбы.

«Как правило, руководители компаний неохотно работают с людьми его возраста, но наши основные клиенты предпочитают сотрудничать именно с ним», – сказал Питерсон Times. По словам Липтона, Шварцман обладал «редким даром появляться в нужном месте в нужное время». (Сам Шварцман скупно объяснял, какие силы им движут, ограничиваясь фразами типа «Я всего лишь исполнитель» и «Я страстно жажду успеха».) Весной того года на корпоративном пикнике коллеги подарили ему статью из Times, прикрепив ее на раму зеркала так, чтобы Шварцман мог любоваться собственным отражением, когда читает статью^[58]. Однако далеко не все в Lehman снисходительно относились к тщеславию Шварцмана. По словам бывшего сотрудника Lehman, «некоторые его ценили, но отнюдь не все любили»^[59].

Статья в Times, возможно, переборщила с похвалами, но весьма точно описывала способности Шварцмана. «У него весьма высокое самомнение, зато есть и дар совершать большие сделки, – говорит Хеллман, президент Lehman в середине 1970-х гг., не связанный близкими отношениями со Шварцманом. – У Стива талант от бога увидеть в сделке возможность,

которую мы все упустили бы из виду, и каким-то образом ее реализовать»^[60]. Хеллман даже сравнивает Шварцмана с Феликсом Рогатиным из Lazard Frères, самым успешным специализировавшимся на слияниях банкиром 1960-х и 1970-х гг., – он прославился тем, что в 1975 г. руководил реструктуризацией долга Нью-Йорка, что спасло город от банкротства.

Ральф Шлосстайн, работавший в Lehman в тот же период, вспоминает, как дерзко и ловко Шварцман подошел к сделке по продаже двух принадлежащих железнодорожной компании CSX ежедневных газет во Флориде в ноябре 1982 г. После того как поступили первые предложения на \$135 млн от Cox Communications и на \$100 млн от Gannett, небольшая медиакомпания Morris Communications из Огасты, штат Джорджия, неожиданно предложила за газеты \$200 млн. Другой банкир, возможно, дал бы Cox и Gannett шанс превзойти Morris, но при такой разнице в суммах было маловероятно, чтобы Morris уступила^[61].

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

«Стив заработал для CSX еще \$15 млн, на что не хватило бы духу никому другому, даже самой CSX», – утверждает Шлосстайн. Сегодня закрытые торги по продаже компаний стали нормой, но тогда случались крайне редко. «Мы придумали это на ходу»^[62], – говорит Шварцман, приписывающий авторство идеи себе.

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

Поначалу Питерсон не осознавал, сколь глубоко было негодование трейдеров. Он чувствовал, что Глаксман, который в 1982 г. был повышен до должности президента, не удовлетворен своим положением. Питерсон считал, что тот заслуживает дальнейшего продвижения, поэтому в мае 1983 г. назначил его согендиректором. Но и это не успокоило Глаксмана – ему давно надоело находиться в тени Питерсона и он желал управлять единолично. Полтора месяца спустя Глаксман организовал путч, заручившись поддержкой ключевых партнеров^[63]. «Ему подчинялись трейдеры, а они в предыдущем квартале заработали кучу денег, – говорит Питерсон. – Думаю, он почувствовал, что настал подходящий момент для нанесения удара»^[64]. Считая, что если он отойдет в сторону, то это может ослабить внутрикорпоративную войну, в октябре Питерсон с неохотой согласился уступить место Глаксману, а в конце 1983 г. ушел и с поста председателя совета директоров.

Так унижительно завершилась его карьера в Lehman, но Питерсон не из тех, кто дает сдачи. Шварцман и другие говорили ему, что если он проведет голосование среди партнеров, то победит. Но Питерсон считал, что его уход может спасти банк от дальнейших распрей. Как написал он позже: «Моя победа была бы пирровой. Льюис увел бы с собой лучших трейдеров, что нанесло бы банку серьезный урон»^[65].

Некоторые друзья Питерсона считают, что поглощенность своими мыслями и делами способствовала его ниспровержению, сделав его нечувствительным к внутрикорпоративной борьбе в духе Макиавелли. Каковы бы ни были причины, но его бывшие коллеги считают, что

Питерсон просто не обращал внимания на заговор, который готовил против него Глаксман, и даже отрицал саму его возможность вплоть до момента, когда в июле трейдер пошел против Питерсона в открытую и потребовал, чтобы он вышел из игры^[66]. Питерсон честно признается, что был слишком «наивным и доверчивым»^[67].

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

Именно Шварцман в конечном итоге форсировал события в совете директоров Lehman. Совет старался сохранить проблемы банка в тайне, чтобы не вызвать паники среди сотрудников и клиентов, и одновременно подыскивал потенциальных покупателей. Проявив замечательное своеволие, Шварцман, который не состоял в совете директоров и не был уполномочен действовать от его лица, взял дело в свои руки. Субботним утром в марте 1984 г. он без приглашения появился в Ист-Хэмптоне на пороге дома своего друга и соседа Питера Коэна, генерального директора крупного брокерского дома Shearson, на тот момент принадлежавшего American Express. «Я хочу, чтобы вы купили Lehman Brothers», – вместо приветствия радостно выпалил Шварцман. Через несколько дней Коэн сделал Lehman официальное предложение, и 11 мая 1984 г. Lehman согласился на поглощение за \$360 млн^[68].

Эта покупка дала Shearson, который специализировался на розничных брокерских услугах и был слабо представлен в инвестиционно-банковском деле, хороший плацдарм для развития в более прибыльном и престижном бизнесе и в то же время предотвратила финансовую катастрофу для партнеров Lehman. (Впоследствии Lehman был выделен в отдельную компанию и выведен на публичный рынок.)

Спасительная для встревоженных банкиров и трейдеров Lehman сделка, однако, была заключена на определенных условиях. Shearson настоял на том, чтобы большинство партнеров Lehman подписали соглашения о неконкуренции, запрещавшие им работать на другие компании Уолл-стрит в течение трех лет, если они уйдут из банка. Это были своего рода наручники. Действительно, Shearson по большому счету покупал именно человеческий капитал и, если бы не удержал партнеров Lehman в компании, остался бы с пустой оболочкой на руках^[69].

Однако Шварцман не хотел пахать на Shearson. Он горел желанием работать вместе с Питерсоном, который строил планы по созданию инвестиционного бизнеса совместно со своим новым знакомым, венчурным инвестором Эли Джекобсом. Эти двое хотели, чтобы Шварцман присоединился к ним в качестве третьего партнера. Поскольку Шварцман считал, что он буквально преподнес Коэну Lehman на блюдечке, то был уверен, что брокер перед ним в долгу^[70]. Поэтому во время переговоров по слиянию Шварцман попросил Коэна освободить его от соглашения о неконкуренции, и тот на это согласился^[71].

«Другие партнеры Lehman пришли в бешенство, когда до них дошла весть о требовании Шварцмана, – вспоминает бывший старший партнер. – С какой стати Стив Шварцман заслуживает особых условий?»^[72] Столкнувшись с назревающим бунтом, способным пустить ко дну сделку по слиянию, Коэн пошел на попятную и в конечном итоге настоял, чтобы Шварцман подписал соглашение о неконкуренции. (На вопрос, почему Шварцман считал, что Shearson обязан предоставить ему подобную уникальную привилегию, один хорошо знающий его человек ответил: «Потому что это же Стив!»^[73])

Шварцман отчаянно негодовал по поводу того, что Shearson заковал его в кандалы, считая, что с ним поступили несправедливо. В течение нескольких месяцев после сделки он появлялся в офисе, но постоянно ворчал и был не в духе, вспоминает его бывший коллега^[74]. Со своей стороны, Питерсон по-прежнему предлагал Шварцману начать совместный бизнес. Он рассорился с Джекобсом и теперь нуждался в Шварцмане еще больше. По словам Питерсона, он и не рассматривал Джекобса как основного партнера. «Мы со Стивом отлично дополняли друг друга, – говорит он. – Я хотел работать вместе с ним, но не мог его заполучить»^[75]. Питерсону нужно было вырвать Шварцмана из рук Shearson.

В конце концов Питерсон вместе со своим юристом Диком Битти (тем самым, что представлял также Lehman и Kohlberg Kravis) встретился с приближенными Коэна в клубе Links Club в Верхнем Ист-Сайде на Манхэттене, любимом пристанище местной властной элиты, чтобы попытаться «вызволить из заключения» своего человека^[76]. Шварцману и Питерсону пришлось дорого заплатить за это освобождение, потому что Коэн не хотел лишиться остальных банкиров Lehman. «Это были очень жесткие переговоры, – вспоминает Питерсон. – Они боялись создать прецедент»^[77].

Shearson составил длинный список корпоративных клиентов Lehman из тех, которых консультировали Питерсон и Шварцман, и даже тех, которых они не консультировали, и потребовал, чтобы Шварцман и Питерсон обязались отдавать ему половину всех доходов из тех, что они заработают на этих клиентах в своей новой компании в течение следующих трех лет. Теперь они имели право открыть собственную компанию, но их старт оказался затруднен кабальным договором с Shearson. Это было болезненное и дорогостоящее соглашение, потому что гонорарам за консультации по слияниям и поглощениям предстояло стать единственным источником доходов для новой компании, пока не будут налажены другие направления бизнеса. Но у Шварцмана не оставалось ни одного весомого юридического аргумента, чтобы дать отпор Shearson, поэтому ему и Питерсону пришлось смириться с этим требованием^[78].

Шварцман считал, что Коэн предал его, и, по словам его друзей и коллег, все еще таит глубокую обиду на брокера, принудившего его подписать соглашение о неконкуренции, хотя сначала и согласившегося сделать для Шварцмана исключение; а также за ту чрезвычайно высокую цену, которую Коэн потребовал за его освобождение^[79]. «Стив ничего не забывает, – говорит один из его давних друзей. – Если он считает, что с ним обошлись несправедливо, то не успокоится, пока не сведет с обидчиком счета»^[80].

Питерсон проявляет немногим больше великодушия, говоря об этом эпизоде: «Сама мысль о том, что нам придется отдавать половину доходов людям, которые нарушили свое слово, казалась нам вопиющей. Но иначе нам было не освободить Стива»^[81].

Они пережили поражение в Lehman, а теперь попали под обременительный оброк Shearson, но, по крайней мере, были свободны и могли начать свое собственное дело в качестве консультантов по слияниям и поглощениям, а также приступить к воплощению в жизнь своей давней мечты, реализацию которой они откладывали столько лет: заняться выкупом компаний на заемные средства.

Глава 3

Десятилетие под знаком Drexel

К тому времени, как Питерсон и Шварцман освободились от Lehman и Shearson, т. е. к 1985 г., бизнес LBO переживал бум, объемы фондов прямых инвестиций и сделок росли в геометрической прогрессии. Kohlberg Kravis Roberts и несколько их конкурентов, раньше игравших второстепенные роли, постепенно становились влиятельными игроками на корпоративной арене.

Несколько взаимодополняющих факторов стимулировали бурный рост этой активности. Корпоративные конгломераты (публично торгуемые холдинговые компании 1960-х гг.), собрав в одном загоне огромные «табуны» не связанных между собой видов бизнеса, теперь, оказавшись в немилости у инвесторов, распродавали активы один за другим. Тогда же в корпоративном сознании возникло понятие «профильного бизнеса», заставлявшее советы директоров и генеральных директоров решать, какие части их бизнеса являются необходимыми, а какие нет. Последние нередко распродавались. Совместно эти тенденции обеспечивали стабильное меню объектов приобретения для специализирующихся на LBO компаний^[82].

Самое же глубокое воздействие на развитие рынка прямых инвестиций оказало появление нового вида финансирования. Мусорные облигации и инвестиционный банк-высочка Drexel Burnham Lambert (он единолично изобрел и активно продвигал их как способ финансирования поглощений) вскоре обеспечили фонды прямых инвестиций невероятными объемами долговых ресурсов. Появление мусорных облигаций также пошло на руку рейдерам, этой новой породе бесчинствующих мастеров поглощений, использовавших агрессивную тактику для захвата отделившихся дочерних компаний и зачастую толкавших даже крупные компании в руки фондов, специализирующихся на выкупе. В течение пяти лет инновации Drexel произвели революцию в бизнесе LBO и преобразили американский корпоративный истеблишмент.

Еще за десяток лет до того подобные сделки были кустарным промыслом, которым занималась горстка новоиспеченных и более или менее устоявшихся мелких инвестиционных компаний. Как правило, они проводили пару небольших сделок в год, из них самую крупную, возможно, стоимостью около \$30 млн. Gibbons, Green, van Amerongen; E. M. Warburg Pincus, в основном интересовавшийся стартапами; AEA Investors; Thomas H. Lee Company, созданная специалистом по кредитованию из First National Bank of Boston; Carl Marksand Company; Dyson-Kissner-Moran – вот и весь короткий список. Но запах прибыли всегда притягивает новый капитал, и вскоре начали появляться новые игроки.

Самой заметной среди них была KKR, открывшая свои двери в 1976 г.^[83] В то время делами в KKR управлял здравомыслящий Джерри Кольберг. Он начал поверхностно заниматься LBO еще в 1964 г. помимо основной работы в качестве финансового директора инвестиционного банка Bear Stearns. Банк был больше известен успехами в торговле акциями и облигациями, нежели ведением корпоративных сделок. В 1969 г. Кольберг нанял Джорджа Робертса, сына богатого хьюстонского нефтяника, а позже еще одного молодого помощника – Генри Крависа, кузена Робертса и его друга из Талсы. Кравис, сын преуспевающего инженера-нефтяника, был сообразительным, предприимчивым специалистом. Невысокий, с неугомонным характером, отличный игрок в гольф. Когда на 30-летие ему подарили мотоцикл Honda, он тут же завел его и проехался вокруг дома, в котором жил на Парк-авеню^[84]. В 1976 г., когда Кольбергу было 50, а Кравису и Робертсу 32 и 33 соответственно, они покинули Bear Stearns после бурного выяснения отношений с генеральным директором Салимом «Саем» Льюисом, который всю жизнь был трейдером и считал направление LBO напрасным отвлечением ресурсов^[85].

Начальный капитал под управлением этого трио в 1976 г. составил всего \$25 млн, но они быстро продемонстрировали свое мастерство инвесторов, за короткое время превратив эту сумму более чем в \$500 млн прибыли^[86]. Этот успех словно магнитом притянул к KKR инвесторов, которые в 1980 г., когда KKR во второй раз объявила кампанию по привлечению средств, внесли \$357 млн. Спустя 10 лет после начала деятельности KKR уже управляла пятью фондами с суммарным капиталом более \$2,4 млрд^[87].

В то время как правление Lehman отвергло предложение Питерсона и Шварцмана заняться приобретением компаний, другие банки отбросили сомнения, и к началу 1980-х гг. многие создали собственные подразделения прямых инвестиций. В 1980 г., спустя два года после исторической сделки KKR по Houdaille, команда LBO из First Boston превзошла ее, купив за \$445 млн производителя винилового покрытия для полов Congoleum и сделав из него непубличную компанию. В скором времени Morgan Stanley, Salomon Brothers и Merrill Lynch последовали примеру First Boston и принялись покупать компании на собственные средства.

Goldman Sachs также запустил пробный шар. После долгих мучительных колебаний партнеры Goldman в 1982 г. наконец-то решились осуществить первую крошечную сделку стоимостью \$12 млн по поглощению Trinity Bagand Paper. «Все старшие партнеры Goldman с ума сходили из-за этой сделки, потому что компания, видите ли, собиралась рискнуть \$2 млн собственных денег, – вспоминает Стивен Клински, в то время работавший в Goldman, а ныне управляющий собственным фондом прямых инвестиций. – Они кричали: “О, боже! Мы должны быть полностью уверены, что не совершаем ошибку!”»^[88]

Несомненно, номером два после KKR стала Forstmann Little & Company, созданная в 1978 г. По размеру она была вдвое меньше KKR, но конкуренция между этими компаниями и их основателями была ожесточенной^[89]. Тед Форстман, выросший в Гринвиче, штат Коннектикут, внук текстильного магната, был среднего уровня финансистом и юристом, пока, вдохновленный другом, не открыл в возрасте 39 лет собственную компанию^[90]. Он быстро показал себя мастером LBO, получив в начале 1980-х гг. весомые прибыли от приобретения франчайзера безалкогольных напитков Dr Pepper и производителя бейсбольных карточек и жевательной резинки Topps. Несмотря на то что у Форстмана было меньше денег для игры, доходность у него оказалась даже выше, чем у KKR^[91]. Подобно Кравису, Форстман стал знаменитым и богатым «принцем» Уолл-стрит, каждый шаг которого внимательно отслеживала пресса.

И все же KKR оставалась бесспорным лидером. Приобретение Houdaille было признано в отрасли «большим взрывом» – сделкой, с которой, по сути, начался последующий бум LBO. Методично привлекая новый капитал примерно каждые два года и наращивая масштабы своих сделок, к середине 1980-х гг. KKR доминировала на рынке прямых инвестиций точно так же, как IBM – в компьютерном бизнесе в 1960–1970-х гг.

На заре этого бума объектами сделок LBO часто становились семейные компании. Иногда одно поколение или часть семьи решали выйти из бизнеса, и в этом случае фонд прямых инвестиций мог купить контроль над компанией совместно с другими членами семьи, которые оставались в качестве управляющих. Но по мере того как росли объемы капитала, находящегося в распоряжении фондов прямых инвестиций, они стали браться за все более и более крупные компании, включая публичные, подобно Houdaille, и за значительные по размеру дочерние компании конгломератов.

В период своего расцвета в 1960-е гг. конгломераты стали любимцами фондового рынка, делая ставку на формирование разбухших диверсифицированных портфелей разнопрофильного бизнеса. Они преследовали рост и только рост. Одной из золотых компаний той эпохи была Ling-Temco-Vought, детище Джимми Линга, техасского подрядчика по электротехническим работам. Под крышей LTV он сколотил империю, включавшую сталелитейные заводы Jones & Laughlin, производителя реактивных истребителей Braniff International Airlines и даже производителя снаряжения для гольфа Wilson & Company. «Двойник» Линга из корпорации

ИТТ Гарольд Генин превратил компанию International Telephone & Telegraph в машину для поглощений, жадно скупавшую все подряд – от сети отелей Sheraton до пекарен, выпекавших Wonder Bread, от страховых компаний Hartford до сети проката автомобилей Avis Rent-a-Car, а также производителей насосов и сигар. Корпорация RCA изначально производила только теле- и радиоаппаратуру, а также владела вещательной сетью NBC. Затем ее генеральный директор Роберт Сарнофф добавил к ней компанию по прокату автомобилей Hertz, производителя замороженных продуктов Banquet и издательский дом Random House. У каждого огромного конгломерата – Litton Industries, Textron, Teledyne, Gulf & Western Industries – был свой эклектичный набор бизнеса, но способ действия оставался одним и тем же: покупать, покупать, покупать...

Масштаб и разнообразие стали целью, наподобие чаши Грааля. В отличие от компаний, которые покупали своих конкурентов или поставщиков, чтобы достичь экономии на масштабе, целью конгломератов была диверсификация. Если один из видов бизнеса переживал циклический спад или завершал год с убытком, другие это компенсировали. Но основывался конгломерат на игре с цифрами. В 1960-е гг. акции конгломератов подчас торговались с 40-кратными оценочными коэффициентами цены/прибыли, что намного превышало исторический средний уровень для публичных компаний. Используя свои переоцененные акции и хитрую арифметику слияний, конгломераты умело раздували показатель прибыли в расчете на акцию – главный ориентир для инвесторов^[92].

Это работало следующим образом: предположим, акции конгломерата со \$100 млн годовой прибыли торговались с 40-кратным коэффициентом «отношение капитализации к прибыли»; следовательно, суммарная стоимость его находящихся в обращении акций составляла \$4 млрд. Акции меньших по размеру, не столь модных компаний обычно торговались с намного более низкими коэффициентами. Используя свои высоко оцененные акции, конгломерат мог купить компанию, скажем, с \$50 млн годовой прибыли и капитализацией, превышавшей ее лишь в 20 раз. Конгломерат выпускал новые акции на сумму \$1 млрд (\$50 млн годовой прибыли × 20), чтобы заплатить акционерам приобретаемой компании. Эта покупка увеличивала его годовую прибыль на 50 %, а объем находящихся в обращении акций – на 25 % (\$4 млрд + \$1 млрд), поэтому прибыль в расчете на акцию возрастала на 20 %. Но если бы конгломерат купил компанию, чьи акции также торговались бы с 40-кратным коэффициентом, то доходность его акций осталась бы прежней.

Поскольку инвесторы ищут компании с растущей доходностью акций, подобное приобретение обычно толкало цену акций покупателя вверх. Если конгломерату удавалось сохранить 40-кратный коэффициент, его рыночная капитализация после слияния возрастала с \$5 млрд до \$6 млрд (\$150 млн прибыли × 40). Более того, если конгломерат, как это часто делалось, заимствовал часть средств для приобретения, он мог выпустить меньше новых акций и таким образом еще больше повысить показатель прибыли в расчете на акцию.

Этот трюк отлично работал на растущем рынке, способном поддерживать завышенные коэффициенты. Но в конце 1960-х гг. конгломератам пришлось спуститься с небес на землю, когда медвежий рынок подмял акции, – надувательство выдохлось, и инвесторы охладели к модели конгломератов. Они осознали, что доходность целого не может расти быстрее, чем доходность его частей, и что рост прибыли в расчете на акцию оказался всего лишь иллюзией. Кроме того, даже самым талантливым менеджерам было трудно управлять такими огромными портфелями не связанных между собой видов бизнеса. В результате многие дочерние компании неизбежно игнорировались или страдали от неэффективного управления. Со своей стороны, инвесторы начали придавать все больше значения эффективности управления и ориентации на конечные результаты. Не выдержав давления, в 1970-е и 1980-е гг. дискредитировавшие себя мастодонты развалились на части^[93].

При этом во многих случаях отсеченные активы подбирали форнды, специализирующиеся на LBO. Рекордным для таких сделок стал 1981 г., когда процентные ставки резко взле-

тели вверх, экономика застопорилась и фондовый рынок рухнул, поставив многие компании в трудное финансовое положение. KKR купила производителя одноразовых чашек Lily-Tulip у гигантской упаковочной компании Owens-Illinois и производителя компонентов для передачи энергии PT Components у конгломерата Rockwell International, который выпускал все – от самолетов до печатных станков и телевизоров. Примерно в конце того же года Forstmann Little договорилась о покупке подразделения безалкогольных напитков у Beatrice Foods, а Wesray сторговалась с RCA по Gibson Greeting^[94].

В течение этого десятилетия капиталы фондов, занимавшихся LBO, все росли, и теперь крупнейшие из них нацеливались уже на конгломераты, с тем чтобы расколоть их на части, как это сделала KKR с Beatrice Foods в 1986 г. К тому моменту Beatrice присоединила к своему основному бизнесу по производству молочной продукции и фасованных продуктов питания производителя бюстгальтеров Playtex и сеть проката автомобилей Avis, раньше принадлежавшую ITT.

Именно колоссальный приток капитала – акционерного и долгового – спровоцировал бум сделок LBO.

По мере того как KKR, Forstmann Little и другие специализирующиеся на LBO компании пожинали весомые прибыли от своих инвестиций в конце 1970-х – начале 1980-х гг., страховые компании и другие институты начали вкладывать небольшую часть средств, которые они инвестировали в акции и облигации, во вновь созданные фонды LBO. Диверсифицируя структуру активов за счет LBO и недвижимости, эти инвесторы снижали риски и со временем повышали свою общую доходность. Деньги, которые они инвестировали в фонды LBO, использовались для покупки акций или долей компаний^[95].

Акционерный капитал был самым тонким слоем финансового пирога LBO – на тот период он, как правило, составлял всего 5–15 % от общей стоимости сделки. Остальная часть приходилась на долю заемного капитала, обычно представлявшего собой комбинацию банковских кредитов и так называемого мезонинного кредита⁷. Задолженность перед банками была старшим долгом, т. е. ее следовало возмещать в первую очередь при банкротстве компании. Поскольку мезонинные кредиты являлись субординированными по отношению к банковским и выплачивались только за счет активов, оставшихся после удовлетворения требований банков, они считались рискованными и предоставлялись под очень высокие процентные ставки. До середины 1980-х гг. мало кто из кредиторов соглашался давать деньги в форме субординированного долга компаниям с такими высокими уровнями задолженности, как типичная компания, занимающаяся LBO. Большая часть мезонинного финансирования предоставлялась немногими крупными страховыми компаниями, такими как Prudential Insurance Company of America, Metropolitan Life Insurance Company и Allstate Insurance Company; привлечь его было самой трудной задачей в любой сделке LBO.

Страховые компании навязывали жесткие условия. Они не только взвинчивали ставки до уровня 19 %, но и обычно требовали весомый пакет акций в приобретаемых компаниях, чтобы получить свою долю прибыли, если инвестиции окажутся успешными. Когда Генри Кравис возразил против требований Prudential по двум сделкам, поскольку условия показались ему грабительскими, топ-менеджер Prudential прямо заявил ему, что KKR не к кому больше обратиться^[96].

⁷ Мезонинный кредит – вид финансирования через субординированный долг, например конвертируемые облигации или привилегированные акции. – *Прим. ред.*

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.

Комментарии

1.

«Его вечеринка...» ... По слухам, выступления Стюарта...: Landon Thomas Jr., “More Rumors About His Party Than About His Deals”, NYT, Jan. 27, 2007; Michael J. de la Merced, “Dealbook – Inside Stephen Schwarzman’s Birthday Bash”, NYT, Feb. 14, 2007; Richard Johnson with Paula Froelich, Bill Hoffmann, and Corynne Steindler, “Page Six – \$3M Birthday Party Fit for Buyout King”, New York Post, Feb. 14, 2007; Michael Flaherty, “Blackstone CEO Gala Sign of Buyout Boom”, Reuters, Feb. 14, 2007; Richard Johnson with Paula Froelich, Bill Hoffmann, and Corynne Steindler, “Page Six – No Room for Henry At Bash”, New York Post, Feb. 15, 2007; а также анонимное интервью с посетителем праздника.

2.

На момент закрытия торгов...: \$38 млрд включают доли партнеров Blackstone, не торговавшиеся публично.

3.

Выход на публичный рынок предал огласке...: проспект IPO.

4.

В 2007 г. фонды прямых инвестиций...: по данным Thomson Reuters, собранным для авторов 26 мая 2009 г.

5.

Поговаривали даже...: “Behind Home Depot Rumors”, CNBC Faber Report, <http://www.cnbc.com/id/16037251>, Dec. 4, 2006.

6.

Одна только Blackstone владела...: по сведениям Blackstone.

7.

Скажем, Goldman Sachs...: годовой отчет Goldman Sachs Group по форме 10-K за финансовый год, закончившийся 30 ноября 2007 г., 29 января 2008 г., с. 15; Blackstone, годовой отчет по форме 10-K за 2007 г., 12 марта 2008 г., с. 11.

8.

В 2004 г. произошло...: David Carey and Vipal Monga, “Wielding the Club: The Warner Chilcott Affair”, The Deal, May 19, 2005.

9.

Она превосходила KKR...: проспект IPO, с. 1; AIM Program Fund Performance Review, California Public Employees’ Retirement System, as of June 30, 2007; Alternative Investments Portfolio Performance, California State Teachers’ Retirement System, as of Mar. 31, 2007.

10.

Ответная реакция на бум LBO...: “German SPD Head Says to Fight Capitalist “Locusts”, Reuters, Apr. 17, 2005; Kerry Capell, with Gail Edmondson, “A Backlash Against Private Equity”, Business Week, Mar. 12, 2007.

11.

Даже консервативная Wall Street Journal...: Alan Murray, "A Question for Chairman Bernanke: Is It Time to Yank the Punch Bowl?", WSJ, Feb. 14, 2007; "The Blackstone Tax" (unsigned editorial), WSJ, June 20, 2007.

12.

Растущее число научных исследований...: см. главу 25.

13.

Несмотря на противоречивую реакцию...: Julie Creswell and Vikas Bajaj, "\$3.2 Billion Move by Bear Stearns to Rescue Fund", NYT, June 23, 2007.

14.

Подобно шопоголикам...: годовой отчет Blackstone по форме 10-K за 2008 г., 3 марта 2009 г., с. 158.

15.

Наоборот...: [ожидаем подтверждения от Blackstone].

16.

Начать с того, что компании, работающие...: Hugh MacArthur, Graham Elton, Bill Halloran, et al., Global Private Equity Report 2010, Bain & Co., Mar. 10, 2010 (по оценкам, \$508 млрд); Heino Meerkatt and Heinrich Liechtenstein, Driving the Shakeout in Private Equity, Boston Consulting Group and the IESE Business School of the University of Navarra, Navarra, Spain, July 2009 (\$550 млрд); Conor Kehoe and Robert N. Palter, "The Future of Private Equity", McKinsey Quarterly 31 (Spring 2009): 11 (\$470 млрд).

17.

Несмотря на то что в 2008 и 2009 гг...: пресс-релиз Пенсионного фонда государственных служащих штата Калифорния (CalPERS), June 15, 2009 (увеличение доли активов с 10 до 14 %); Keenan Skelly, "Calstrs Raises Target Allocation to 12 %", LBO Wire, Aug. 17, 2009; Mar. 8, 2010, электронное сообщение Роберта Уэйлена, пресс-секретаря ревизора штата Нью-Йорк Томаса Ди Наполи – подтверждение того, что Пенсионный общий фонд штата Нью-Йорк увеличил долю соответствующих активов в своем портфеле с 8 до 10 % в ноябре 2009 г.

18.

«Я прочитал этот проспект...»: интервью со Стивеном Шварцманом.

19.

«Сделка с Houdaille привлекла...»: интервью с Ричардом Битти, 5 августа 2008 г.

20.

Через 16 месяцев...: Michael M. Thomas, "Windfall – A Game of 1980s High Finance", New York, Aug. 8, 1983, 22ff; Ann Crittenden, "Reaping the Big Profits from a Fat Cat", NYT, Aug. 7, 1983.

21.

Сам Саймон приписывал...: Ibid.

22.

Да и неудивительно...: интервью со Шварцманом.

23.

Ведь с того самого дня...: интервью с Питером Питерсоном.

24.

Но к моменту прихода Питерсона...: Warren Hellman, in Finkel and Geising, Masters, 55.

25.

А в 1973 г., когда Питерсон...: Ibid., 54.

26.

Они даже обозначили...: интервью с Питерсоном и Шварцманом.

27.

Шварцман пригласил...: интервью с Битти.

28.

Питерсон быстро поднимался...: Auletta, Greed, 35ff.

29.

Несмотря на то что у Питерсона...: Peterson, Education, 147ff.

30.

Однажды глава администрации...: Ibid., 147–48.

31.

В скором времени Питерсон...: Ibid., 148–51.

32.

Никсон избавился от Питерсона...: Ibid., 193ff.

33.

Но спустя два месяца после его прихода...: Ibid., 218–19; Auletta, Greed, 48.

34.

За сделки...: Ibid., 48; Peterson, Education, 218–19.

35.

«Я сказал им...»: интервью с Уорреном Хеллманом, 4 июня 2008 г.

36.

В 1975 г. журнал Business Week...: “Back from the Brink Comes Lehman Bros.”, Business Week, Nov. 1975.

37.

«Он упорно говорил...»: анонимное интервью с бывшим партнером Lehman.

38.

Но с коллегами...: Auletta, Greed, 16ff; анонимное интервью с бывшим партнером Lehman.

39.

Иногда казалось, что Питерсон...: анонимные интервью с несколькими бывшими коллегами Питерсона и главой нью-йоркской компании, управляющей фондами прямых инвестиций.

40.

Говард Липсон...: интервью с Говардом Липсоном, 29 мая 2008 г.

41.

В своем конференц-зале...: личное наблюдение.

42.

«Пит, похоже, вынашивал...»: интервью с Дэвидом Баттенем, 1 октября 2008 г.

43.

После смерти...: Auletta, Greed, 32ff; Peterson, Education, 215ff.

44.

Например, ходили слухи...: Peterson, Education, 216.

45.

Другой случай двурушничества...: Ibid., 236–37.

46.

Роберт Рубин...: Hellman, in Finkel and Geising, Masters, 54.

47.

«Не понимаю, почему...»: Stewart, “Party”.

48.

Самый глубокий раскол...: Auletta, Greed, 3ff; Peterson, Education, 216.

49.

Питерсон же старался их сблизить: Peterson, Education, 225–32.

50.

Больше всего он сблизился с Уорреном Хеллманом...: Ibid., 216–17.

51.

Из более молодых партнеров...: интервью с Питерсоном.

52.

Питерсон высоко ценил...: интервью с Питерсоном и Шварцманом.

53.

«Думаю, меня считали...»: интервью с Питерсоном.

54.

Генеральный директор Harvester...: Peterson, Education, 231; интервью со Шварцманом.

55.

Похожая история произошла с Bendix...: интервью со Шварцманом.

56.

Семья Шварцмана...: интервью со Шварцманом.

57.

Особенно наглядно это проявилось...: Karen W. Arenson, "Stephen Schwarzman, Lehman's Merger Maker", NYT, Jan. 13, 1980.

58.

Весной того года...: Stewart, "Party".

59.

По словам бывшего сотрудника Lehman...: анонимное интервью.

60.

«У него весьма высокое самомнение»...: интервью с Уолтером Хеллманом.

61.

Ральф Шлосстайн...: интервью с Ральфом Шлосстайном, 25 июля 2008 г.

62.

«Мы придумали это на ходу»: интервью со Шварцманом.

63.

Он чувствовал, что Глаксман...: Auletta, Greed, 70ff; Peterson, Education, 255ff.

64.

«Ему подчинялись трейдеры...»: интервью с Питерсоном.

65.

Шварцман и другие...: Peterson, Education, 260.

66.

Некоторые друзья Питерсона...: Auletta, Greed, 69ff; анонимные интервью.

67.

Питерсон честно признается...: Peterson, Education, 256, 266.

68.

Именно Шварцман...: интервью со Шварцманом; Auletta, Greed, 190ff.

69.

Shearson настоял на том...: Auletta, Greed, 208.

70.

Он горел желанием работать...: интервью со Шварцманом.

71.

Поэтому во время переговоров...: интервью со Шварцманом и Питерсоном.

72.

«Другие партнеры Lehman...»: анонимное интервью с бывшим партнером Lehman.

73.

На вопрос, почему Шварцман...: анонимное интервью со знакомым Шварцмана.

74.

В течение нескольких месяцев после сделки...: анонимные интервью с двумя бывшими партнерами Lehman.

75.

«Мы со Стивом отлично дополняли друг друга...»: интервью с Питерсоном.

76.

В конце концов Питерсон...: интервью с Питерсоном.

77.

«Это были очень жесткие переговоры...»: интервью с Питерсоном.

78.

Shearson составил длинный список...: интервью с Питерсоном и Шварцманом.

79.

Шварцман считал...: анонимные интервью с тремя знакомыми Шварцмана.

80.

«Стив ничего не забывает...»: анонимное интервью.

81.

«Сама мысль о том, что нам придется...»: интервью с Питерсоном.

82.

Корпоративные конгломераты...: Wasserstein, Big Deal, 55ff; Baker and Smith, Capitalists, 16ff.

83.

Самой заметной...: Baker and Smith, Capitalists, 52ff; Burrough and Helyar, Barbarians, 133ff.

84.

Когда на 30-летие...: Burrough and Helyar, Barbarians, 133.

85.

В 1976 г., когда Кольбергу...: Ibid., 136–38.

86.

Начальный капитал под управлением этого трио...: анонимное интервью с партнером KKR.

87.

Этот успех словно магнитом притянул к KKR...: заявление о регистрации IPO по форме S-1, KKR & Co. LP, 31 октября 2008 г., с. 233.

88.

После долгих мучительных колебаний партнеры Goldman...: интервью со Стивеном Клински, 6 июня 2008 г.

89.

По размеру она была вдвое меньше KKR: анонимное интервью.

90.

Тед Форстман...: Burrrough and Helyar, Barbarians, 235ff.

91.

Он быстро показал себя мастером...: конфиденциальный меморандум о закрытом размещении акций Forstmann Little & Co., без даты, конец 1990-х гг.

92.

В 1960-е гг. акции конгломератов...: Wasserstein, Big Deal, 64ff.

93.

Но в конце 1960-х гг. конгломератам пришлось...: Ibid., 71ff; Baker and Smith, Capitalists, 48–49.

94.

Рекордным для таких сделок стал 1981 г...: конфиденциальный меморандум о закрытом размещении акций Kohlberg Kravis Roberts & Co., без даты, конец 1990-х гг.; конфиденциальный меморандум об ofercie фонда Forstmann Little & Co., без даты, конец 1990-х гг.; сообщения СМИ.

95.

По мере того как KKR, Forstmann Little...: меморандумы о закрытом размещении акций Kohlberg Kravis Roberts & Co. и Forstmann Little & Co., конец 1990-х гг.

96.

Когда Генри Кравис возразил...: Anders, Merchants, 85.