

У И Л Ь Я М К О З Ъ Н

# ДЕНЬГИ И ВЛАСТЬ

КАК GOLDMAN SACHS  
★ ЗАХВАТИЛ ВЛАСТЬ ★  
В ФИНАНСОВОМ МИРЕ

*Goldman  
Sachs*



Детали акции: [www.fibo.ru/bonus](http://www.fibo.ru/bonus)  
Откройте счет в FIBO и получите бонус 25%  
ВАШ ПРОМОКОД: **ДВ08052013**



*William D. Cohan*

# **MONEY AND POWER**

How Goldman Sachs Came  
to Rule the World

DOUBLEDAY New York • London • Toronto • Sydney • Auckland

*Уильям Коэн*

# ДЕНЬГИ И ВЛАСТЬ

Как Goldman Sachs  
захватил власть  
в финансовом мире

Перевод с английского



АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР

Москва  
2013



УДК 336.714  
ББК 65.262.10  
К76

Издано при содействии  
Международного Финансового Холдинга  
FIBO Group, Ltd.

Переводчики А.Залесова, О.Поборцева  
Редактор М.Савина

Коэн У.

К76 Деньги и власть: Как Goldman Sachs захватил власть в финансовом мире / Уильям Коэн ; Пер. с англ. — М.: АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР, 2013. — 680 с.

ISBN 978-5-9614-1709-8

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

УДК 336.714  
ББК 65.262.10

*Все права защищены. Никакая часть этой 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, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования, без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу [lib@alpinabook.ru](mailto:lib@alpinabook.ru).*

ISBN 978-5-9614-1709-8 (рус.)  
ISBN 978-0-385-52384-4 (анг.)

© Willian D. Cohan, 2011  
© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР», 2013

# Содержание

<i>Предисловие к русскому изданию</i> .....	7
Пролог. Пиррова победа .....	9
Глава 1. Семейный бизнес .....	34
Глава 2. Апостол процветания .....	49
Глава 3. Политик .....	68
Глава 4. Ценность дружбы .....	92
Глава 5. Что такое инсайдерская информация? .....	116
Глава 6. Человек с большим портфелем .....	146
Глава 7. Риск покупателя .....	164
Глава 8. Политика Goldman .....	201
Глава 9. Формула, которая работает .....	226
Глава 10. Goldman sake .....	250
Глава 11. Пойман на месте преступления .....	264
Глава 12. Деньги .....	292
Глава 13. Власть .....	319
Глава 14. Конклав .....	331

Глава 15. 10 миллиардов или крах.....	377
Глава 16. Великая революция.....	402
Глава 17. Борьба за трон.....	435
Глава 18. Алхимия.....	487
Глава 19. «Все ближе к дому».....	511
Глава 20. Этот удивительный Фабрис.....	530
Глава 21. Продавайте вдовам и сиротам.....	550
Глава 22. Крах.....	569
Глава 23. Goldman требует денег.....	593
Глава 24. Божье дело.....	619
<i>Благодарности</i> .....	635
<i>Примечания</i> .....	639
<i>Предметно-именной указатель</i> .....	654

# ПРЕДИСЛОВИЕ К РУССКОМУ ИЗДАНИЮ

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

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

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

«Нет никакой разницы между нами и любым другим инвестиционным банком, за исключением ваших стараний, вашего руководства и людей, которых

вы нанимаете. Подумайте об этом. Мы работаем в одинаковых зданиях. У нас одинаковые компьютеры. Мы летаем на тех же самолетах, что и конкуренты. Останавливаемся в одних и тех же отелях. Во многих случаях у нас даже клиенты одни и те же». Это слова Марка Винкельмана — одного из ключевых и эффективных сотрудников Goldman Sachs в 80-х годах прошлого столетия.

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

*Роман Калинин,  
директор по маркетингу  
МФХ FIBO Group*



# Пиррова победа

**У**олл-стрит всегда была опасным местом. Компании то появлялись на рынке, то исчезали с него, и так происходило с тех пор, как биржевые игроки стали собираться под платаном на южной стороне Манхэттена в конце XVIII в.

Но, несмотря на постоянный риск, на протяжении своей славной 142-летней истории компания Goldman Sachs неизменно была объектом зависти и источником страха, потому что на нее всегда работали лучшие специалисты, к тому же банк привлекал самых важных клиентов, имел прекрасные связи в верхах и так великолепно пользовался этими преимуществами, что всегда ухитрялся получать максимальную прибыль и лидировать на рынке.

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

Но есть и еще одна деталь — миф о безграничных возможностях и беспрецедентных связях, которые не стесняясь использует Goldman Sachs, мало заботясь о том, как это отразится на судьбах мира. О компании отзываются по-всякому: ее называют и «коварным котом, который всегда приземляется на лапы»<sup>1</sup>, и «огромным спрутом-вампиром, присосавшимся к человечеству и безжалостно вонзающим свое кровососущее жало во все, что пахнет деньгами»<sup>2</sup>. Последнее — определение Мэтта Тайбби, обозревателя журнала *Rolling Stone*, приобрело наиболее широкую известность. Неизменный успех, сопут-

ствующий фирме, рождает у многих людей один и тот же вопрос: «Goldman Sachs действительно лучше всех остальных или они просто каждый раз придумывают новые уловки, чтобы обойти конкурентов?»

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

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

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

Не способствует установлению взаимопонимания между банком и американским сообществом — которому, впрочем, никогда не стремился услужить Goldman Sachs, — и постоянная сдержанность в общении с прессой его действующих и бывших руководителей, служащих и трейдеров. Даже те из партнеров, что расстались с банком, прежде чем согласиться на интервью, считают необходимым получить разрешение администрации компании, которую ныне возглавляет Джон Роджерс, работавший прежде в команде Джеймса

Бейкера\* в Белом доме и в Госдепартаменте США. Видимо, уходя из компании, люди подписывали соглашения о конфиденциальности или о нераспространении негативной информации. Поэтому если сотрудники Goldman Sachs и начинают говорить, то, в отличие от прочих банковских служащих, для которых самовосхваление в прессе за счет унижения своих коллег — дело обычное, всегда настаивают на том, что главное в их компании — это работа команды в целом, а не отдельно взятого ее члена.

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

---

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

Хотя Goldman Sachs инвестировал миллиарды в ипотечные ценные бумаги, банку удалось избежать худших последствий кризиса благодаря сделанному в декабре 2006 г. своевременному и оригинальному прогнозу. Группа трейдеров во главе с Дэном Спарксом, Джошем Бирнбаумом и Майклом Свенсоном заявила, что, по их мнению, пузырь на рынке недвижимости скоро лопнет и ценные бумаги, связанные с рынком жилой недвижимости, быстро обесценятся. Прогноз оказался точным.

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

---

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

По итогам 2007 г. чистая прибыль группы Goldman Sachs достигла \$11,4 млрд, а ее руководство разделило между собой \$322 млн премиальных — еще один рекорд Уолл-стрит. За тот год доход генерального директора Бланкфейна, который принял руководство компанией в июне 2006 г., после того как его предшественник Генри Полсон-мл. получил пост министра финансов, составил \$70,3 млн. На следующий год, когда многие конкуренты банка боролись за выживание и некоторые из них эту битву проиграли, Goldman Sachs получил «значительную прибыль в размере \$2,3 млрд»<sup>5</sup>, как писал Бланкфейн в письме от 27 апреля 2009 г. С учетом ситуации на Уолл-стрит в 2008 г. пятеро высших руководителей компании приняли решение отказаться от премиальных. В результате годовой доход Бланкфейна составил \$1,1 млн. (Однако не следует беспокоиться, он не обеднел: ему принадлежит 3,37 млн акций группы Goldman Sachs, стоимость которых достигает \$570 млн.)

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

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

прибылью, которую в 2007 г. получил банк благодаря «большой игре на понижение», начатой группой трейдеров на рынке ипотечного кредитования.

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

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

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

Эффект от переоценки ценных бумаг усиливался за счет леввериджа, который использовали хедж-фонды. В результате в мае 2007 г., вскоре после письма Бродерика, хедж-фонды регистрировали значительные убытки. В этой ситуации инвесторы стали в срочном порядке изымать капиталы. И уже



к июлю 2007 г. оба фонда прекратили свое существование, а потери инвесторов достигли \$1,5 млрд. Банкротство хедж-фондов стало началом кризиса для Bear Stearns. В июне 2007 г. руководство банка решило поддержать фонды, тем самым протянув руку помощи остальным игрокам с Уолл-стрит, включая и Goldman Sachs, который вернул почти 100 центов с каждого доллара. Банк предоставил краткосрочные кредиты под залог ипотечных ценных бумаг.

В результате, когда месяц спустя хедж-фонды прекратили существование, Bear Stearns принял на баланс убыточные активы на несколько миллиардов долларов — обеспечение под выданные ранее кредиты, избавив своих партнеров по рынку от этой неприятной необходимости. Кредиты, выданные банком собственным хедж-фондам, стали приятной неожиданностью для Goldman Sachs и других участников рынка, и уже через 9 месяцев Bear Stearns оказался на грани банкротства — его кредиторов спасло только вмешательство ФРС и слияние с JPMorgan Chase. В итоге акционеры Bear Stearns получили долю в капитале JPMorgan Chase из расчета \$10 на каждую акцию Bear Stearns. А еще в январе 2007 г. рыночная цена акций банка составляла \$172,69, а его стоимость — \$20 млрд. Снижение Goldman Sachs учетной стоимости ипотечных ценных бумаг имело катастрофические последствия и для Merrill Lynch, который был выкуплен Bank of America за несколько дней до объявления о банкротстве, а также для компании AIG, которую от банкротства спасло вмешательство американского правительства, выделившего компании \$182 млрд из денег налогоплательщиков. Двойственная политика Goldman Sachs, который сначала начал «большую игру на понижение», а затем снизил учетную стоимость собственного портфеля ипотечных ценных бумаг, вне всяких сомнений, имела губительные последствия для других участников рынка.

---

Естественно, что Goldman Sachs старается не упоминать о той роли, которую сыграла компания в судьбе других игроков рынка. Напротив, ее топ-менеджеры предпочитают делать вид, даже давая показания в конгрессе, что никакой «большой игры на понижение» не было вовсе, а ее оценка стоимости ипотечных бумаг была не намного ниже, чем у других компаний, да и прибыль банка от торговли ипотечными ценными бумагами в 2007 г. была незначительной. Около \$500 млн, как позже сообщил конгрессу Бланкфейн, — жалкие гроши по меркам Goldman Sachs. (Руководство Goldman Sachs особо подчеркивало, что по итогам 2008 г. компания понесла убытки по ипотечным ценным бумагам в размере \$1,7 млрд, а значит, общий убыток за два года составил \$1,2 млрд.) Вместо того чтобы хвалиться своей дальновидностью, которая, несомненно, спасла банк от краха в 2007 г., как сделало бы большинство игроков с Уолл-стрит, Goldman Sachs избрал другую стратегию поведения на публике: он пытался сбить всех с толку, притворившись, что в те

дни компания была не умнее остальных. Такое поведение может показаться нелогичным, учитывая, что банк работает в условиях, о которых Бланкфейн однажды сказал: «Девяносто восемь процентов своей жизни я провожу в мире двухпроцентных вероятностей»<sup>6</sup>. Однако в политике и экономике до сих пор ощущаются последствия финансового кризиса и ищут виноватых, поэтому желание Goldman Sachs казаться простофилей, а не умником, возможно, самый лучший выход из ситуации.

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

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

БЛАНКФЕЙН: Нет, это не так.

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

БЛАНКФЕЙН: Нет, это не так.

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

В отдельном интервью Бланкфейн заявил, что решению о снижении рисков компании на ипотечном рынке, принятому в декабре 2006 г., придают «чрезмерно большое значение», тогда как на деле оно было рутинным. «Именно так происходит управление рисками — значительная часть этой работы состоит в ежедневном анализе прибылей и убытков, чтобы обнаружить любые отклонения или непредсказуемые движения рынка, — сказал он. — Когда вы обнаруживаете что-либо подобное, то звоните сотрудникам и спрашиваете: “Это можно чем-то объяснить?” А если они объяснить не могут, то просто даёте им приказ: “Снижайте риски”. Именно нечто подобное произошло и в нашем ипотечном секторе, но состоявшееся тогда заседание не имело особого значения. Это значение оно обрело лишь благодаря событиям, которые произошли впоследствии»<sup>7</sup>.

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

Кстати, и сенатор Левин заявил, что для него остается загадкой, почему Бланкфейн продолжает все отрицать, хотя имеющиеся доказательства (в том числе переписка и презентации, подготовленные для заседания совета директоров) свидетельствуют, что Goldman Sachs получил значительную прибыль от игры на понижение. «Я все время пытаюсь понять, почему Goldman до сих пор отрицает, что они делали ставку на падение рынка жилой недвижимости, — сказал он недавно в одном из интервью. — Совершенно ясно, и мы могли неоднократно в этом убедиться, что их мало заботит, что думают о них другие, но все равно я не могу их понять. Очевидно, [Goldman] сделал ставку на определенное движение рынка, но... они солгали. И это главное: они солгали. Солгали о том, что сделали эту ставку». Сенатор говорит, что он «обижен» на Goldman Sachs, потому что они «выиграли слишком много, поставив на падение рынка жилой недвижимости, а затем солгали об этом, и их алчность не знает границ»<sup>8</sup>.

---

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

Чуть позже, 14 октября, министр финансов Генри Полсон вызвал в Вашингтон Бланкфейна и восемь других генеральных директоров крупных компаний с Уолл-стрит и предложил им продать Министерству финансов привилегированные акции своих компаний на \$125 млрд. Средства на приобретение были выделены по Программе выкупа проблемных активов (TARP), несколькими неделями ранее со второй попытки принятой конгрессом США на общую сумму \$700 млрд. Полсон вынудил Goldman Sachs принять \$10 млрд по программе TARP, чтобы укрепить доверие инвесторов к компаниям, составляющим основу американского капитализма. Идею Полсона разделяли глава ФРС Бен Бернанке, а также Тимоти Гайтнер, который на тот момент занимал пост президента Федерального резервного банка Нью-Йорка, а ныне сменил Полсона в кресле министра финансов. Она состояла в том, что статус-кво в экономике может быть восстановлен в том случае, если Уолл-стрит вернется к нормальной, насколько возможно, работе. «То был переломный момент», — утверждал Полсон в интервью несколькими неделями позже. Его идея заключалась в том, что банки, получающие поддержку по программе TARP, начнут выдавать кредиты заемщикам по мере восстановления экономики.

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

«Граждане негодуют и вполне справедливо интересуются, почему средства от уплаченных ими налогов идут на поддержку крупных финансовых организаций, — писал Бланкфейн в письме 27 апреля. — И мы уверены, что организации, которые в состоянии вернуть полученные ими инвестиции без ущерба для своего финансового положения или сокращения позиций и обязательств на рынке ценных бумаг, должны это сделать»<sup>9</sup>. Он, конечно, не упомянул, что на его решение вернуть полученные по программе деньги повлияли ограничения на размер зарплаты руководства банка и то, что средства TARP были предназначены на выдачу кредитов корпоративным заемщикам. Однако

Goldman Sachs любит повторять, что за девять месяцев, в течение которых банк пользовался деньгами TARP (которых на деле никогда не просил и в которых не нуждался), американские налогоплательщики получили 23,15% прибыли в годовом исчислении.

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

Те, кто, как президент Обама, верит, что восстановление банковского сектора, а вместе с ним и Goldman Sachs произошло благодаря мерам, предпринятым правительством в сентябре–октябре 2008 г., ссылаются на колебания курса акций компании. Так, в 2008 г., незадолго до Дня благодарения\*, цена акций упала до исторического минимума \$47,41, тогда как в начале сентября 2008 г. они продавались по \$165. К октябрю 2009 г. акции Goldman Sachs полностью вернули свои позиции и даже подросли — почти до \$194 за акцию. «Стоимость акций Goldman Sachs, которыми владеете лично вы, в 2009 г. выросла на \$140 млн, а ваши опционы, несомненно, подорожали в несколько раз больше, — писал Бланкфейну в последний день 2009 г. Джон Фуллертон, бывший управляющий JPMorgan и основатель Capital Institute. — Вы должны признать, что эта прибыль, а также то, что вам удалось избежать краха, — прямое следствие финансовой помощи, которая была оказана рынку за счет средств налогоплательщиков»<sup>10</sup>.

Джеймс Крамер, бывший брокер Отдела управления капиталом Goldman Sachs, который позже владел хедж-фондом, прежде чем начать карьеру на канале CNBC, считает совершенно очевидным тот факт, что без правительственной поддержки банк прекратил бы свое существование, как это произошло с Bear Stearns, Lehman Brothers и Merrill Lynch. «Они до сих пор

---

\* День благодарения — праздник, который отмечается в США в четвертый четверг ноября (в 2008 г. — 27 ноября). — *Прим. пер.*



этого не понимают», — замечает Крамер, описывая отношение Goldman Sachs к поддержке правительства. И дает поистине сократическое обоснование своей точке зрения. «Каким образом стоимость акций выросла с \$52 до \$190? — спрашивает он. — Это стало возможным потому, что компания усердно работала и показала хорошие результаты? А может, потому, что они нашли доброго инвестора в лице Уоррена Баффетта? Или же это случилось потому, что американское правительство сделало все возможное, чтобы банковская система не канула в Лету, чтобы дать отпор людям, которые серьезно играли на понижение, и пресечь *Kesselschlacht* (так по-немецки называют окружение и уничтожение противника в бою), которому подверглись все банки? Кто положил этому конец? Ллойд? Гэри Кон [президент Goldman Sachs]? Нет, это сделало правительство США», — говорит Крамер. И на тот момент «не имело значения, что стратегия управления банком Goldman Sachs было более грамотной, чем действия Lehman Brothers». Важно, что «ФРС решила протянуть им руку помощи и вместе с министерством финансов заявила, что никому не позволит до бесконечности сбивать стоимость ценных бумаг, и точка»<sup>11</sup>.

---

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

На плечи Бланкфейна лег весь груз проблем, связанных с историей компании. Этот неординарный человек чем-то напоминает Уоллеса Шоуна из фильма 1981 г. «Мой ужин с Андре» режиссера Луи Маля. Возможно, тут играют роль большая лысина, а также привычка смотреть искоса и поднимать брови, когда он сталкивается с чем-то сложным. Некоторые говорят, что он выглядит, как «эльф-каменотес с круглой блестящей головой и огромной улыбкой, и что его так и хочется потрепать по щеке». Для магната с Уолл-стрит он еще необычайно остроумен, умеет адекватно оценивать свои силы и весьма раним. «Естественно, я чувствую огромную ответственность, потому что должен отражать нападки на Goldman Sachs, — сказал он во время встречи в его просторном и достаточно скромном офисе на 41-м этаже нового 43-этажного

---

\* Цитата из монолога «Быть или не быть» в пьесе У. Шекспира «Гамлет» в переводе М.Л. Лозинского. — Прим. пер.

здания банка, построенного в южной части Манхэттена. — Я не могу расслабиться и постоянно думаю о наших проблемах. Конечно, это сказывается на моем здоровье. И влияет на всех, кто меня окружает, а значит, тяготит меня еще больше»<sup>12</sup>.

---

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

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

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

В частности, SEC утверждала, что Goldman Sachs и его вице-президент Фабрис Турре, который потратил около шести месяцев на создание CDO, делали «определенные заявления либо умалчивали, что вводило в сильное заблуждение» корпоративных инвесторов при заключении сделок. Например, они не раскрыли тот факт, что один из клиентов Goldman, менеджер хедж-фонда

Джон Полсон, который заплатил банку \$15 млн за выпуск CDO, не только сделал ставку на неисполнение домовладельцами своих обязательств по ипотеке, но и активно участвовал в выборе ипотечных ценных бумаг, лежащих в основе CDO, так как ставил на падение рынка. SEC также утверждала, что Goldman дал понять ACA Management, LLC, — третьей стороне, которая участвовала в подборе ипотечных ценных бумаг для CDO, что Полсон делает ставку на рост CDO, а это не соответствовало действительности.

Еще одним аргументом в поддержку выдвинутых SEC обвинений в мошенничестве стал тот факт, что примерно через шесть месяцев после завершения сделки, которая получила кодовое название ABACUS 2007-AC1, рейтинговыми агентствами были снижены рейтинги 83% ипотечных ценных бумаг, лежащих в основе ABACUS, а значит, риски невыполнения обязательств по ним стремительно возросли. И уже к середине января 2009 г. как минимум 99% составляющих их ценных бумаг упали еще ниже. Таким образом, ставка Джона Полсона принесла ему колоссальный выигрыш — около \$1 млрд за девять месяцев.

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

Сама компания Goldman Sachs потеряла на сделке с ABACUS всего \$100 млн (без учета \$15 млн за формирование продукта), поскольку в апреле 2007 г. не смогла реализовать часть ценных бумаг другим инвесторам, кроме ACA и IKB. Тем не менее SEC утверждала, что Goldman и Типпе «сознательно, в результате халатности или по неосторожности дали в протоколе о намерениях, электронной брошюре и меморандуме о размещении продукта [ABACUS] информацию о том, что обеспечивающий его портфель ценных бумаг был сформирован ACA, не упоминая о значительной роли в формировании портфеля Полсона, чей хедж-фонд являлся заинтересованной стороной и его интересы были прямо противоположны интересам IKB, ACA Capital и ABN. [Goldman]

и Турре также сознательно в результате халатности или по неосторожности вынудили АСА считать, что Полсон инвестировал свои средства в [ABACUS], т. е. его интересы при формировании обеспечения для продукта совпадали с интересами АСА, тогда как на самом деле их интересы входили в конфликт». SEC обратилась в Окружной суд Южного округа Нью-Йорка с иском о признании компании Goldman Sachs и Турре виновными в нарушении федерального законодательства о ценных бумагах и наложении на них обязательства вернуть «всю незаконную прибыль», полученную в результате «мошеннических действий», а также применить к ним меры административного воздействия.

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

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

Естественно, СМИ сосредоточили свое внимание на обвинениях в мошенничестве, выдвинутых против Goldman Sachs, а не на неэффективном расследовании дела Мэдоффа, хотя Goldman специально отметил этот факт при общении с журналистами. Когда ответ на иск SEC был наконец подготовлен, банк категорически отверг все обвинения. «Обвинения SEC совершенно необоснованны как с юридической, так и с фактической точки зрения, и мы намерены решительно их оспаривать, чтобы защитить компанию и ее репутацию», — прозвучало в первом заявлении Goldman Sachs. Несколькими часами позже компания выстроила более изощренную линию защиты: информация раскрывалась банком в достаточном объеме и соответствовала действительности, инвесторы столкнулись с теми рисками, на которые шли сами и которые были оговорены в условиях сделки, да и вообще люди все кругом взрослые и должны понимать последствия своих решений. Кроме того, Goldman Sachs заявил, что «никогда не сообщал АСА, что Полсон будет

играть на повышение». К тому же банк и сам понес убытки. «Мы понесли потери, и при формировании портфеля мы не ставили в качестве ключевой задачи сделать его убыточным», — заявил банк.

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

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

Есть, кстати, письмо, отправленное 12 марта 2007 г. вице-президентом IKB Йоргом Циммерманом банковскому служащему Goldman Sachs в Лондоне, работавшим над ABACUS вместе с Фабрисом Турре, которое содержит информацию том, что IKB также сказал свое слово при формировании портфеля ценных бумаг для ABACUS. «[Вы] что-нибудь слышали насчет моей просьбы исключить облигации, обеспеченные кредитами Fremont и New Cen [tury]? — спрашивал Циммерман, ссылаясь на две ипотечные компании, которые на тот момент испытывали финансовые трудности (позже они объявили о банкротстве) и об-



лигации на которые он хотел удалить из портфеля ABACUS. — На этой неделе я попытаюсь встретиться с представителем консультативной комиссии ИКВ, чтобы получить их согласие». Окончательный портфель ABACUS не включал ценных бумаг Fremont и New Century. (Циммерман не ответил на наше письмо с просьбой прокомментировать ситуацию.) Бывший кредитный инспектор ИКВ Джеймс Фейрри сказал в интервью *Financial Times*, что со стороны руководства ощущалось сильное давление, направленное на заключение сделки по покупке CDO на Уолл-стрит. «Если бы я задержал решение этого вопроса более чем на 24 часа, облигации выкупил бы кто-нибудь еще», — говорит он. Однако другой инвестор в CDO заявил той же газете, что на ИКВ смотрели на рынке как на простаков. «У ИКВ была целая армия специалистов с университетским образованием, которые работали со сделками по CDO и постоянно их анализировали, — вспоминает он. — Но все на Уолл-стрит знали, что на деле эти специалисты мало что понимают. Когда они появлялись на какой-нибудь конференции, на них сразу начинала охотиться целая стая банкиров».

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

Несмотря на достигнутое соглашение по иску SEC против Goldman Sachs (правда, рассмотрение иска против вице-президента Турре все еще продолжается, а в январе 2011 г. аффилированная компания ACA обратилась с иском против Goldman Sachs в Суд штата Нью-Йорк, обвинив компанию в «злонамеренном поведении» и потребовав компенсации своих убытков в сумме не менее \$120 млн), у некоторых здравомыслящих наблюдателей возник ряд вопросов к банку Goldman Sachs в связи с приписываемыми ему действиями. Критики банка сокрушаются, что ситуация с ABACUS сигнализирует об утрате некогда

существовавшей священной договоренности между компанией с Уолл-стрит и ее клиентом. «Иск SEC против Goldman свидетельствует о серьезных проблемах с деловой этикой на рынке ценных бумаг, — заявил, выступая перед конгрессом 4 мая 2010 г., Джон Коффи-мл., профессор юридического факультета Колумбийского университета. — Мысль о том, что инвестиционный банк мог позволить одной стороне сделки разработать ее условия таким образом, чтобы получить преимущество над другой стороной, которая является для банка менее предпочтительным клиентом (и скрыть это), волнует многих американцев... Такие действия не просто бесчестны — они подрывают доверие инвесторов и принцип конфиденциальности, а значит, благополучие и эффективную работу нашего рынка ценных бумаг... Когда-то формула «клиент — на первом месте» была нормой поведения для инвестиционных банков, так как они понимали, что смогут продавать ценные бумаги, только заручившись доверием клиентов. Такая модель взаимоотношений была эффективной благодаря тому, что клиент мог верить своему брокеру и у него не было необходимости тщательно анализировать или читать между строк, когда он получал рекомендации брокера. Однако с ростом рынка деривативов и всех виртуальных финансовых конструкций некоторые компании решили отойти от этой модели работы».

Майкл Гринбергер, профессор юридического факультета Университета Мэриленда и бывший директор по рынкам и торгам Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC), считает, что день подачи иска против Goldman SEC сродни победе США в битве за Мидуэй\* в 1942 г. «Новая трактовка идеи теперь звучит так: «Ну вот, нам не нужно хранить верность никому, кроме самих себя. Мы можем говорить обеим сторонам сделки, что она обречена на успех, — именно так сегодня и ведут бизнес», — объясняет Гринбергер. — Именно это... больше всего и очень сильно навредило банку Goldman Sachs»<sup>13</sup>. По словам эксперта, Goldman не единственный, кто формирует такие финансовые продукты, «но их циничность и отказ признать само существование этой проблемы повлияли очень отрезвляюще на широкую аудиторию — гораздо более широкую, чем она была до этих событий».

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

---

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

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

Левин также предоставил пикантную подборку документов: четыре письма из внутренней переписки Goldman<sup>14</sup> — из миллионов документов, проанализированных подкомитетом, и около 900 страниц документов, которые сенатор планировал представить на слушаниях. Они, по его мнению, противоречили публичным заявлениям банка о том, что в 2007 г. он не получил большой прибыли, сделав ставку на падение рынка жилья, тогда как фактически компания заработала около \$4 млрд.

В одном из писем, отправленном 25 июля 2007 г. Бланкфейну и Виниару, Гэри Кон сообщал, что за день компания получила от игры на понижение ипотечного рынка \$373 млн и списала убытки по ипотечным бумагам в своих активах на \$322 млн, так что чистая прибыль за день составила \$51 млн. Этот расчет, где показано, что Goldman может получать прибыль даже несмотря на убытки по портфелю ипотечных ценных бумаг, побудил Виниара упомянуть в ответ о «большой игре на понижение». «Страшно представить, что происходит с теми, у кого нет большой короткой позиции», — писал он. Бланкфейну в письме от 18 ноября 2007 г. сообщили, что на следующий день на первой странице *New York Times* будет размещена статья о том, как Goldman Sachs «увернулся от кризиса на ипотечном рынке». Бланкфейн прилежно читал все статьи о себе и компании и не всегда воздерживался от критики в адрес журналистов. «Конечно, мы не уворачивались от кризиса, — ответил он на письмо пару часов спустя. — Мы понесли убытки, а потом получили прибыль, превысившую убытки, за счет коротких позиций». Вот она — ставка компании на падение ипотечного рынка. «И потом, еще ничего не закончилось — кто знает, что ждет нас впереди».

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

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

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

хотели поднять этот вопрос и обсудить его, потому что теперь — полагаю, вы знаете, что пресса очень... возможно, даже пресса... я не знаю, откуда взялись эти письма. Но я не думаю, точнее, мне неизвестно, что мы сообщали кому-то о письмах, которые отправлял наш сотрудник».

---

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

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

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

Особое внимание сенатор Левин обратил на одно электронное письмо, которое, по его мнению, явно демонстрировало, насколько часто Goldman Sachs действует в ущерб интересам клиента. Письмо было написано Томасом Монтагом, партнером Goldman, и адресовано Дэну Спарксу. Речь в нем шла о других голдмановских CDO — Timberwolf. В марте 2007 г. между Goldman и компанией Greywolf Capital, созданной группой бывших партнеров Goldman, была заключена сделка на \$1 млрд — и эти ценные бумаги потеряли большую часть стоимости вскоре после того, как были выпущены. «Старина, что за дерьмо эта сделка с Timberwolf», — писал Монтэг в июне 2007-го. Два хедж-фонда Bear Stearns купили в марте пакет Timberwolf на \$400 млн и в июле были ликвидированы. Австралийский хедж-фонд Basis Yield Alpha Fund выложил \$80 млн за бумаги Timberwolf номинальной стоимостью \$100 млн, но вскоре потерял на них \$50 млн, обанкротился и предъявил Goldman иск, обвинив в «предоставлении ложной информации» при заключении сделки. Трейдер Goldman позже назвал 27 марта — день выпуска этих ценных бумаг — «днем бесчестия» для компании.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«Так и надо было говорить!» — воскликнул сенатор

«Вы правы», — попытожил Виниар.

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

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

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

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

Сенаторы подняли важный вопрос. Как мог Goldman продолжать продавать бумаги с возрастающим риском даже при условии, что на них был спрос среди искушенных инвесторов, если само руководство фирмы было уверено, что рынок обвалится, и делало соответствующие ставки? И, откровенно говоря, почему синтетические CDO существовали, если они вызывают конфликт интересов? Неужели эти ценные бумаги так хороши? Если уж на то пошло,



могли Goldman чувствовать себя комфортно, продав в январе 2011-го своим состоятельным клиентам на \$1,5 млрд неликвидных акций социальной сети Facebook, оцениваемой в \$50 млрд, и утверждая, что эти бумаги в любое время могут быть проданы или хеджированы, тогда как сам банк вложил лишь \$375 млн и при продаже не сообщал клиентам, что Ричард Фридман, управляющий фонда прямых инвестиций Goldman, отказался инвестировать в эти бумаги, посчитав это слишком большим риском?

Не сумев дать четких показаний на сенатских слушаниях, Бланкфейн продолжил дискуссию о синтетических CDO в своем элегантном новом офисе, окна которого выходят на Нью-Йоркскую гавань. Он привел в пример инвестора, имеющего в портфеле ипотечные ценные бумаги и собирающегося диверсифицировать портфель или расширить диапазон риска. «Это как с любым другим деривативом, — сказал Бланкфейн. — Если с каждой стороны есть люди, готовые принять риск, вы можете диверсифицировать свой портфель “синтетикой” — это просто другое название дериватива. Можно проанализировать ситуацию и добавить в ваш портфель (или убрать из него) бумаги, что зависит от региона, даты, суммы кредита. Мы можем выступать на одной стороне сделки как маркетмейкеры, если такова воля клиента, или подвергнуться риску на другой стороне или как-то комбинировать риски. Можно принять такое решение, а можно уменьшить риск, попытавшись собрать несколько иной портфель. Это и есть наша цель, а деривативы помогают собрать такой портфель, который необходим клиенту». Однако ему было известно, какой риск таят в себе эти сложности. «Есть альтернатива, — продолжал он, — если риск будет признан слишком высоким, акции — неликвидными или еще что-то в этом роде, может быть принято решение об отмене сделки. Но это не означает, что деривативы не служат социальным целям».

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

что считаете мусором, от которого нужно избавиться, и описываете это как нечто стоящее. По мне это хуже всего».

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

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

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

# Семейный бизнес

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

Маркус Голдман приехал в Нью-Йорк из Бургпреппаха, Германия, но, по словам Стивена Бирмингема, автора книги «Наши люди» (Our Crowd), «вскоре направился в область, которую, справедливо или нет, немецкие иммигранты еврейского происхождения считали раем для розничных торговцев, — к угольным горам Пенсильвании»<sup>1</sup>. Он покинул Германию в возрасте 27 лет. Сначала Голдман был коммивояжером и разъезжал на повозке. Но к 1850 г., согласно данным бюро переписи США, он уже обосновался в Филадельфии: имел магазин одежды на Маркет-стрит и снимал «благоустроенный дом» на Грин-стрит. В этом городе он познакомился с Бертой Голдман (они были однофамильцы, а не близкие родственники). Берта с родными также в 1848 г. иммигрировала из Баварии, и обосновалась они в Филадельфии. По утверждению Бирмингема, Берта «неплохо зарабатывала, занимаясь вышивкой и профессиональным пошивом для светских дам Филадельфии»<sup>2</sup>. Голдманы обвенчались, когда Берте было девятнадцать. К 1860 г. Голдман приобрел статус торговца и, согласно данным бюро переписи населения, уже имел пятерых детей: Ребекку, Джулиуса, Розу, Луизу и Генри. За ним значилась недвижи-

мость стоимостью \$6000 и движимое имущество на \$2000. К этому времени Голдманы уже держали слуг.

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

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

Хотя бизнес был невелик, Голдман старался выглядеть аристократом. «Одетый в стандартную униформу банкира — высокая шелковая шляпа и длиннопольный сюртук, — Маркус Голдман каждое утро начинал с посещения друзей и знакомых — оптовых ювелиров на Мейден-лейн и так называемого “болота”, где обитали шкурodelы и кожевники», — писал в книге «Наши люди» Бирмингем. «Маркус в буквальном смысле держал бизнес в шляпе. Он знал: первое, что необходимо торговцу, — денежные средства. А поскольку процентные ставки по займам в коммерческих банках были высоки, то для нью-йоркского мелкого торговца единственным способом получить живые деньги была продажа простых векселей или коммерческих бумаг лицам вроде Голдмана по цене ниже номинала». В своей книге Бирмингем сравнивает «коммерческую бумагу» дня — необеспеченные краткосрочные долговые обязательства — с чеком, датированным более поздним числом, который может быть обналичен шестью месяцами позже. Используя обычные процентные ставки и принцип «стоимости времени» (в соответствии с которым один доллар сегодня стоит больше, чем один доллар через шесть месяцев, поскольку за полгода деньги можно вложить в дело и получить прибыль), инвесторы вроде Маркуса Голдмана покупали долговые расписки по цене ниже номинальной, зная, что со временем могут получить полную сумму за долговую бумагу.

Как пишет Бирмингем, такие коммерческие бумаги в Нижнем Манхэттене продавались с дисконтом от 8 до 9%. Купив дисконтированных векселей на сумму от \$2500 до \$5000, Голдман для сохранности «закладывал ценные клочки бумаги за внутреннюю ленту шляпы». И чем больше утром Голдман приобретал векселей с дисконтом, тем выше его «шляпа поднималась надолбом». Таким образом, Голдман мог сравнить успешность своих действий

с работой других банкиров еврейского происхождения, таких как Соломон Лёб, Леманы и Селигманы. Чем выше утром шляпа надо лбом, тем больше сделок заключено. Во второй половине дня Голдман направлялся на окраину города в коммерческие банки — в Commercial Bank на Чемберс-стрит, Importers' and Traders' Bank на Уоррен-стрит или National Park Bank на Джон-стрит, где встречался с «кассиром, а может, с президентом». Как отмечал Бирмингем, «Голдман почтительно снимал шляпу, и они начинали обсуждать», сколько банк готов заплатить за векселя, которые Голдман держал в шляпе. Разница между ценой покупки и продажи составляла прибыль Маркуса Голдмана. (Кстати, похожим принципом спустя более 140 лет пользовались его потомки при работе с ипотечными ценными бумагами.) По словам Бирмингема, Голдман покупал и продавал коммерческих бумаг приблизительно на \$5 млн в год. Если он получал хотя бы 5 центов с доллара, то его прибыль приблизительно составляла \$250 000 в год — внушительная сумма для 1869 г.

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

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

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

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

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

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

С привлечением к делу Сэмюэля Сакса бизнес Маркуса Голдмана стал похож на многие другие еврейские фирмочки с Уолл-стрит, которые, как правило, начинали с торговли. Фирма получила известность как M. Goldman & Sachs. Конечно, не все шло гладко. Например, в феврале 1884 г. дела по одному из векселей, которые Маркус Голдман носил в своей шляпе, были скверными. Некий Фредерик Дуглас купил у Goldman & Sachs вексель на сумму в \$1100, отнесенный на счет некоего «Крамера» и индоссированный «Карлом Вольффом»<sup>3</sup>. Голдман продал Дугласу вексель сроком на 6 месяцев от лица Вольффа. Но оказалось, что подпись Крамера была подделана, а Вольфф сбежал, и вексель оказался недействительным. Дуглас подал иск в Верховный

суд, утверждая, что фирма «по умолчанию гарантировала подлинность подписи Крамера». Несомненно, это была одна из первых юридических проверок роли ответственности финансового посредника в сделке между продавцом и покупателем. Сочтут ли присяжные фирму Goldman & Sachs ответственной за долговую расписку и признают ли ее гарантом бумаги (кстати, роль гаранта ценной бумаги вскоре в начале XX в. возьмет на себя Goldman Sachs) или же заявят о ее невиновности и сошлутся на старый принцип, согласно которому покупатель несет ответственность за проверку качества покупаемого товара, а значит, должен быть бдительным? Судья Фридман попросил присяжных вынести решение, «считают ли они, что ответчики выступали в качестве брокеров Вольфа в момент продажи векселя». В итоге «присяжные вынесли свой вердикт» и новая фирма не была признана виновной в мошенничестве. Если бы присяжные в 1886 г. приняли иное решение, то компания Goldman Sachs, которую мы знаем сегодня, могла бы стать жертвой истцов.

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

В декабре 1893 г. развивающаяся фирма едва не потеряла \$22,5 тыс. — примерно 5% ее капитала<sup>4</sup>. Эта сумма была одолжена небольшому предприятию N.J. Schloss & Co., выпускающему одежду для мальчиков, в нижнем Бродвее. Оказалось, что бухгалтер предприятия присвоил \$50 000, а когда был пойман, пытался покончить жизнь самоубийством: включил газ в номере гостиницы, где зарегистрировался под вымышленным именем. Голдман в отличие от других кредиторов получил все свои деньги, поскольку фирма предоставила предприятию краткосрочный кредит.

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

В этот момент компания решила открыть валютный отдел и к июню 1899 г. отправила в Европу золотых монет на \$1 млн. Некоторые дилеры полагали,

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

Маркус Голдман приобрел репутацию филантропа, особенно когда дело касалось иудеев (так называли в то время иммигрантов США еврейского происхождения). В 1891 г. Голдман входил в число тех, кто выступал с новым для того времени призывом, адресованным благотворителям, «вне зависимости от их вероисповедания и религии» помогать иммигрантам из России еврейского происхождения, приезжавшим в Нью-Йорк «практически без гроша в кармане»<sup>5</sup>. Около 7500 русских евреев прибывали каждый месяц на остров Эллис «не по своей воле и не по тем причинам, которыми руководствовались отцы-пилигримы, избравшие свободу из соображений совести». У них просто не было выбора: их выдворяли с земель, на которых они жили столетиями». Как писала *New York Times*, евреи, «в известной степени щедрые и славящиеся заботой о бедняках своего народа, иудеях, столкнулись с задачей, с которой не могли справиться без сторонней помощи»<sup>6</sup>.

С ростом благосостояния партнеры компании Goldman Sachs вскоре присоединились к «гетто» состоятельных еврейских банкиров, которые стали стекаться в Нью-Джерси, обосновываясь в таких городках, как Элберон, Лонг-Бранч, Дил и Си-Брайт, расположенных примерно в 90 милях южнее Нью-Йорка. Еще до того, как Хэмпстонс стал местом обитания богатых финансистов с Уолл-стрит, еврейские банкиры на свой лад воспроизводили престижные загородные резиденции, которые банкиры англосаксонского происхождения строили в Ньюпорте, штат Род-Айленд. И вскоре Элберон и его окрестности стали называть «еврейским Ньюпортом». Стивен Бирмингем писал, что Ньюпорт походил на Пятую авеню, а Элберон — на Центральный парк, различия были не столь уж явными, если не обращать внимания на характер местности. Пегги Гутгенхайм называла Элберон «самым некрасивым местом в мире. Ни одно дерево и ни один кустарник не росли на пустынном побережье».

Дом Сэмюэля Сакса в Элбероне был прямо-таки копией дворца в итальянском стиле — «с белой лепниной, крышей, покрытой красной черепицей, фонтанами и английскими садами» — и, как писал Бирмингем, «напоминал Версаль». Лёбы, Шиффы и Селигманы тоже имели дома в окрестностях Элберона. «Несомненно, в какой-то момент, — писал Бирмингем, — обосновавшиеся в Элбертоне нью-йоркские финансисты из Германии еврейского происхождения и их семьи начали считать себя некоего рода американской



аристократией. С их моральными устоями и упором на институт семьи они начали рассматривать себя, возможно, даже лучше “бабочек” Ньюпорта». Как писала *New York Times*, 20 июля 1904 г. Маркус Голдман, чье здоровье ухудшалось в течение «длительного времени», умер в доме своего зятя в Элбероне, где проводил лето. Несколькими неделями ранее в компанию Goldman Sachs вскоре после окончания Гарвардского университета вошли Артур и Пол, сыновья Сэма Сакса.

---

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

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

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

рисков, но и в отношении одежды: вспоминали, что даже в жару он носил «деловой костюм из тонкой шерсти». Он стремился строить взаимоотношения с партнерами, основываясь на прошлых успехах: подход довольно разумный с позиции сохранности капитала. Его сын Пол Сакс однажды прокомментировал удовлетворение отца сделкой, не увенчавшейся успехом, над которой фирма работала с партнером, о котором они почти ничего не знали. Но первое впечатление о партнере было негативным. «С самого начала, — признавался Пол Сакс, — нас беспокоил вопрос о морально-этических нормах этих людей. Хотя, не отрицаю, дело могло бы быть выгодным. Но тем не менее нас обрадовал тот факт, что сделка не состоялась, поскольку при общении с этими людьми над нами довлело первое негативное впечатление о них»<sup>7</sup>. Голдман же был совсем другим, он даже одевался более свободно. И часто повторял, как вспоминал его племянник Уолтер Сакс, что «деньги всегда в моде». Он с радостью занимался облигациями железнодорожных компаний и коммунальными облигациями, всегда имел прибыль, но при этом нередко рисковал капиталом партнеров. И напряженность между Голдманом и Саксом — между принятием разумного риска и сохранностью капитала — с приходом Генри в компанию стала постоянным явлением.

Как и в других компаниях, обосновавшихся в те годы на Уолл-стрит, в Goldman руководители видели в детях продолжателей своего дела. Уолтера Сакса, например, с малых лет готовили к работе в фирме. После окончания Гарвардского колледжа в 1904 г. и года учебы в Гарвардской школе права Уолтер в 1905 г. стал работать в компании. Сначала клерком — ходил от офиса к офису, выполняя мелкую работу, которую ему поручали. Весной того же года он в качестве секретаря сопровождал своего отца, одного из руководителей компании, в поездке по Европе: отправлял телеграммы и посылки, писал по поручению отца письма. Летом Сэмюэль Сакс вернулся в США, а Уолтер остался в Париже: его специально освободили от работы в компании, чтобы он получил практический опыт, направив его стажером в два французских банка. С начала 1907 г. Уолтер Сакс продолжил изучение банковского дела в Берлине. Вернулся в Нью-Йорк он в конце 1907 г. Такая практика была принята в те годы: банковские «шишки» желали, чтоб их дети получили хороший опыт работы в банковской сфере. Самуэль Сакс пообещал Уолтеру Саксу мировое турне по окончании стажировки. Но в дело вмешалась судьба: биржевая паника 1907 г. заставила Самуэля Сакса отправить сыну телеграмму: «Сынок, приезжай домой, тебя ждет работа»<sup>8</sup>. Карьера Уолтера Сакса в Goldman, Sachs & Co. началась 2 января 1908 г. Ему было поручено продать ценные бумаги банкам Нью-Йорка, Филадельфии и Хартфорда. В конце первого рабочего дня он вернулся с непроданными бумагами и решил, что провалил дело.

Руководители Goldman, Sachs & Co. старались вовлечь сыновей в семейный бизнес, а также налаживали связь с другими банковскими структурами,

в особенности с Lehman Brothers, успешной семейной компанией, выросшей из предприятия, занимавшегося розницей и торговлей хлопком в Монтгомери, штат Алабама. Как выяснилось, лучшим другом Генри Голдмана был Филип Леман, один из пяти братьев Леман, которые руководили фирмой Lehman Brothers после смерти Эммануэля Лемана в 1907 г.

Получив бразды правления после смерти своих отцов, друзья стали обсуждать пути расширения бизнеса. Филип Леман предлагал Генри Голдману серьезно подумать о вступлении в сферу андеррайтинга. Они даже рассматривали вариант создания компании Goldman & Lehman, которая занималась бы только андеррайтингом корпоративных ценных бумаг. «Но, — писал Бирмингем, — соображения как практического, так и эмоционального характера, позволявшие им оставить семейный бизнес, были вескими, и в итоге они решили сотрудничать в сфере андеррайтинга, выбрав его как дополнительный вид деятельности. Каждая из компаний продолжала работать в своей сфере: Lehman — с сырьем, Goldman Sachs — с ценными бумагами. Друзья, будучи партнерами в сфере деятельности по размещению ценных бумаг, пускались порой в рискованные предприятия, деля прибыль пополам».

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

Компании сопутствовал успех. Благодаря браку дальней родственницы с Сэмюэлем Хаммерслафом, бывшим коммивояжером, переехавшим в Спрингфилд, штат Иллинойс, и занявшимся продажей мужской одежды, Голдман познакомился с двоюродным братом Хаммерслафа Джулиусом Розенвальдом. У Розенвальда было успешное дело по производству одежды, превратившееся впоследствии в компанию Sears, Roebuck. В июне 1906 г. Розенвальд обратился к Генри Голдману, его «двоюродному брату» и другу со времен жизни в Нью-Йорке, с просьбой предоставить кредит в размере \$5 млн. Sears открыла новое производственное помещение и нуждалась в деньгах для создания оборотного капитала, необходимого для привлечения инвестиций. Говорят, Голдман предложил Розенвальду более выгодный вариант: почему бы не провести публичное размещение ценных бумаг Sears, под гарантию нового совместного предприятия Goldman и Lehman Goldman Sachs: партнерство с Lehman Brothers? Розенвальд получит деньги, но его бизнес будет финансироваться посредством собственного капитала, а не займом. Хотя затраты на выпуск акций и выше, чем оплата кредита (да и времени отнимает больше), но это

снизит риски компании в том случае, если экономика пошатнется (что и наблюдалось во время финансовой паники 1907 г.). Перед тем как предлагать IPO, которое могло оказаться рискованным для компании, если сделка провалится, Голдман решил более детально изучить финансовые показатели фирмы Sears. В 1904 г. годовой доход Sears составил \$27,6 млн, а чистая прибыль — \$2,2 млн; в 1905 г. размер годового дохода вырос до \$37,9 млн, а чистая прибыль — до \$2,8 млн. В 1897 г. стоимость Sears составляла \$237 000, значит, ее благосостояние выросло в геометрической прогрессии менее чем за 10 лет. Таким образом, Sears подходила для IPO.

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

Обыкновенных акций фирмы Sears Goldman и Lehman разместили на \$30 млн и на \$10 млн — привилегированных акций с дивидендами 7%. Goldman предложили по \$97,50 за акцию. «Это в чем-то напоминало поиск верного направления, — рассказывал Уолтер Сакс в 1964 г., вспоминая об IPO Sears. — Такого рода деятельность, на мой взгляд, была изобретением моего дяди Генри Голдмана. Я считаю его одним из двух или трех гениев, что руководили нашей фирмой, за все годы ее существования»<sup>9</sup>.

Вскоре, как писал Бирмингем, партнерство Goldman и Lehman стало «успешнейшей молодой командой в сфере андеррайтинга». Кроме того, в деле страхования сделок и продажи ценных бумаг в Европе Goldman заручилась поддержкой британского торгового банка Kleinwort, Sons & Co. Вместе они гарантировали 14 крупных размещений ценных бумаг, в том числе таких фирм, как Underwood Corporation в 1910 г.; будущей May Department Stores в июне 1910 г.; Studebaker Corporation в феврале 1911 г.; F.W. Woolworth Company, B.F. Goodrich Company и Diamond Rubber Company в 1912 г. и Continental Can Company в 1913 г. Кроме того, Goldman профинансировала покупку Diamond Rubber Company фирмой B.F. Goodrich в 1912 г. «Сотрудничество с Sears помогло нам приобрести отличную репутацию в сфере работы с ценными бума-

гами промышленных предприятий»<sup>10</sup>, — заявил Уолтер Сакс. Финансирование компании Woolworth упрочило репутацию Goldman. «Фрэнк Вулворт внезапно стал очень богатым человеком»<sup>11</sup>, — говорил Сакс. Он построил небоскреб Вулворт-билдинг на Манхэттене, в то время это было самое высокое здание в мире. Архитектором стал Касс Гилберт. По окончании строительства Вулворт устроил праздничный ужин. «Как говорят, Гилберт сидел по левую руку от Вулворта, а Голдман — по правую, — рассказывал Сакс. — В какой-то момент Вулворт встал и попросил их подняться, затем положил правую руку на плечо Голдмана, а левую — на плечо Гилберта и произнес: “Благодаря вот этим людям было построено наше великолепное здание”».

---

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

Но в беседе с Генри Голдманом министрам открылись еще несколько особенностей характера Генри, а также специфика фирмы, которую он возглавлял. В разговоре с министром финансов Голдман гордо назвал себя торговым банкиром, заявив, что основной сферой его деятельности является коммерческое банковское дело, в особенности «в мировом масштабе, заключающееся в предоставлении кредитов предприятиям как в США, так и за пределами страны, в том числе и для того, чтобы оптовые торговцы могли пользоваться ими за рубежом»<sup>12</sup>. Голдман не упомянул, что его фирма совершенствуется в деле размещения долговых и долевого ценных бумаг. С самого начала фирма

позиционировала себя как прочную опору капитализма, а не двигатель спекуляции.

Кстати, Голдман осознавал и предсказывал риски, с которыми столкнутся местные банки, если они обратятся за помощью в резервный банк в случаях, выходящих за рамки привычной банковской деятельности. Несмотря на то что Федеральная резервная система отчасти создавалась для борьбы с паникой 1907 г., Голдман, казалось, интуитивно чувствовал риски, которые могут возникнуть вследствие обращения в резервный банк в трудную минуту. «Слово “помощь” должно быть вычеркнуто из нашего сознания, — говорил он министрам. — “Получить помощь” — значит бить тревогу... Обращение в Федеральный резервный банк и получение скидки, которая не будет расцениваться как помощь, — вот что должно войти в практику»<sup>13</sup>.

После обсуждения городов, в которых, по мнению Голдмана, должны были размещаться резервные банки, Макэду и Голдман вновь вернулись к теме предоставления ликвидных средств Федеральной резервной системой в период кризиса. Легко представить, как то, что обсуждали Макэду и Голдман в 1914 г., в сентябре 2008 г. стало темой разговора и Полсона с Бланкфейном. «Мощь, которой они [резервные банки] обладают благодаря возможности предоставлять или конвертировать при необходимости ресурсы в деньги, а именно в банковские билеты, является чрезвычайно важной для США»<sup>14</sup>, — заявил Макэду.

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

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

Нарастающее напряжение в отношениях между Саксом и Голдманом, которое прежде определялось разным отношением к ведению дел и принятию рисков, на этот раз стало предметом обсуждения широкой общественности.

Катализатором разлада между партнерами стал выпуск облигаций на сумму \$500 млн, которые банкиры Уолл-стрит обещали предоставить для мобилизации военных сил Антанты (США, конечно, вступили в войну только в 1917 г.). Изначально планировалось, что андеррайтингом военных облигаций будет заниматься компания Kuhn, Loeb. Однако, когда директор фирмы Джейкоб Шифф, разделяющий прогерманские взгляды, заявил, что союзники получают деньги лишь в том случае, если министры финансов Франции и Англии лично заверят его, что «ни один цент поступлений по займу не получит Россия», последовала череда неприятностей. Несомненно, ни Франция, ни Англия не могли предоставить гарантий такого рода в период войны, поскольку Россия была членом Антанты, и было решено собрать совещание партнеров Kuhn, Loeb для разработки плана действий. «Я не хочу выставять себя в плохом свете, оказывая помощь тем, кто с особой враждебностью измывался над моим народом и продолжает это делать, несмотря на благую роль, какую они выполняют в трудную для них минуту, — заявил Шифф. — Я не могу поступиться моими глубочайшими убеждениями. Это затрагивает мою совесть».

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

По мере того как программа США по оказанию помощи союзникам становилась более масштабной, партнеры фирмы расширяли свое участие в ней. Говард Сакс, племянник Генри Голдмана, состоял на действительной военной

службе в 26-й дивизии. Пол Сакс, сын Сэма, записался в ряды членов Красного креста во Франции. «Другие члены семей партнеров продавали облигации свободы, делали перевязки и участвовали в митингах под лозунгом “Смерть кайзеру”», — писал Бирмингем. Но Генри Голдман не смягчился. Но когда в итоге партнеры из лондонской фирмы Kleinwort прислали ему телеграмму о том, «что его компания может попасть в черный список», Генри Голдмана проняло. «Кажется, я потерял былую хватку, — сказал он. — Мне лучше уйти на пенсию»<sup>15</sup>. Он ушел из фирмы 31 декабря 1917 г., через 8 месяцев после вступления США в войну. «Я не поддерживаю многие тенденции, которые наблюдаются сейчас в мире и формируют общественное мнение, — писал он своим партнерам на фирменном бланке компании, украшенном слоганом «Спасайте и служите, покупайте облигации свободы!». — Я уйду на пенсию с хорошими воспоминаниями о фирме (и обо всех ее членах), с которой ассоциировалось мое имя на протяжении 35 лет и которой я отдал себя целиком»<sup>16</sup>.

В середине войны Goldman Sachs выплатила Генри Голдману его долю в капитале. Первое время Голдман еще приходил в офис, так как согласился «предоставлять услуги консультанта»<sup>17</sup>. Но вскоре покинул фирму и открыл офис на Манхэттене. Конечно же, он забрал свою долю капитала, немалое число клиентов, а также свои умения, необходимые для открытия нового дела. И сделал «два-три капиталовложения, которые принесли ему огромную прибыль»<sup>18</sup>, — писал Уолтер Сакс. Голдмана имел крупные пакеты акций в CIT Financial, занимающейся кредитованием малого бизнеса, в May Department Stores, а также в Sears, Roebuck. И как заключил Сакс, «возможно, он бы умер более богатым, если бы продолжал работать в сфере банковских инвестиций, поскольку его вклады были очень удачными».

Генри Голдман продолжал выступать в поддержку Германии и после того, как покинул фирму. Он был удостоен звания почетного гражданина Германии в 1922 г., но позже нацисты станут высказываться с насмешкой в его адрес. «Думаю, поскольку он был евреем, его специально унижали: раздевали и обыскивали с целью узнать, не затевает ли он чего-нибудь против гитлеровской Германии, — писал Уолтер Сакс. — Мне кажется, он умер разочарованным и несчастным»<sup>19</sup>.

Уход Голдмана из фирмы, основанной его отцом, оставил пустоту, которую было трудно заполнить. «Генри Голдман был необычайной личностью. Несомненно, он сделал великий вклад в развитие фирмы, но это не значит, что мой отец не принимал в этом участия, — писал Уолтер Сакс. — Мой отец мечтал превратить свой малый бизнес по работе с ценными бумагами в международное банковское предприятие, и именно он на ранних этапах заключал соглашения с банковскими организациями зарубежных финансовых центров. Генри Голдман был первым, кто занялся финансированием бизнеса и разработал программу финансирования таких компаний, как Sears, Roebuck,



Woolworth и Continental Can. Это было время больших свершений»<sup>20</sup>. Но семейные отношения не пережили разлада в политических вопросах.

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

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

Место Голдмана в партнерстве занял Уаддилл Кэтчингс, внося капитал, равный доле, которую забрал Голдман. Этот «вежливый и элегантный южанин»<sup>21</sup> был на тот момент президентом компании Sloss-Sheffield Steel & Iron и председателем Комитета по сотрудничеству с Советом национальной безопасности Торговой палаты США. В послевоенное время он получил известность как соавтор серии книг под названиями «Деньги», «Прибыль» и «Путь к достатку», которые пророчили «чрезвычайно светлое будущее» Америке. Кэтчингс, друг и гарвардский однокурсник Артура Сакса, таким образом, стал вторым партнером, не являющимся членом семьи, но первым обосновавшимся в Нью-Йорке, имеющим реальную власть в фирме и склонным к торгашеству. Это стало судьбоносным решением.

# Апостол процветания

**У**аддилл Кэтчингс родился в городе Севани, штат Теннесси, в семье Силаса Флая Кэтчингса и Норы Белль Уаддилл. В 1901 г. он закончил Гарвард, а в 1904 г. — Гарвардскую школу права. *New York Times* описывала его как «высокого, стройного скромного молодого человека с копной белокурых густых волос и южным акцентом»<sup>1</sup>. В 1907 г. он работал в Sullivan & Cromwell, самой элитной из лучших адвокатских контор на Уолл-стрит, получая \$10 в неделю. Здесь он столкнулся с волной банкротств, вызванных паникой 1907 г., и продемонстрировал свое умение реструктурировать компании, оказавшиеся на дне. Как конкурсный управляющий, назначаемый судом в ходе банкротства, он зарабатывал весьма неплохо.

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

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

В феврале 1910 г. Central Foundry, одна из компаний, с которой работал Хекшер, объявила о банкротстве, сославшись, по его словам, на «недостаток соответствующих банковских операций и оборотного капитала, вызвавший затруднения, которые, как мы полагаем, носят временный характер»<sup>2</sup>. Кэтчингс был назначен конкурсным управляющим в Central Foundry. И вскоре заверил рынки, что компания сможет продолжать свою деятельность. «Несмотря на то что размер денежных средств в кассе невелик, объем предстоящих поступлений значителен, и получение денег по векселям должно принести средства, необходимые для продолжения деятельности компании». В итоге Кэтчингс стал президентом Central Foundry и директором ряда компаний, которые провел через процедуру банкротства.

В годы Первой мировой войны Кэтчингс работал на Эдварда Стеттиниуса, партнера J. P. Morgan & Co., участвовавшего в программе поставок союзникам. «В течение следующих трех лет г-н Стеттиниус провел самую блистательную торговую кампанию в мировой истории, — писал журнал *Time*. — Он поставлял союзникам и продукты, и оружие, и боеприпасы, причем по низкой цене. Доставлял все в целостности и сохранности в довольно короткие сроки, способствуя, таким образом, победе в войне»<sup>3</sup>. В марте 1917 г. Кэтчингс стал президентом компании Sloss-Sheffield Steel & Iron, расположенной в Бирмингеме, штат Алабама. И в июле 1917 г. Кэтчингс как председатель комитета Торговой палаты призвал федеральное правительство создать Совет национальной обороны с правом ведения переговоров с американскими предприятиями о поставках для армии.

Кэтчингс придерживался определенного мнения об экономических циклах и будущем процветании Америки и открыто высказывал его. Частично концепция сложилась у него вскоре после окончания Гарварда, когда он столкнулся с проблемами таких компаний, как Milliken Brothers и Central Foundry. Гарвардские профессора, жаловался он, «мимоходом объяснили, что их теории в конечном счете найдут применение на практике, но для этого понадобится время. Но люди ждут перемен в ближайшие годы, а не где-то в будущем. И поэтому я решил, что, как только у меня появится достаточно денег, я сделаю все, чтобы сбалансировать теорию и практику бизнеса»<sup>4</sup>. Вместе с приятелем по Гарварду Уильямом Труфантом Фостером он создал Pollak Foundation for Economic Research и опубликовал ряд книг, пропагандировавших идею о светлом будущем, условием существования которого станет бизнес, сфоку-

сированный на «деньгах и прибыли», который будет поддерживать развитие производства любой ценой. «Если бизнес вынужден менять масштаб, — писал он, — то производство должно развиваться при любых обстоятельствах... Производство стимулирует потребление. Потребители работают и тратят деньги, которые в итоге получают производители»<sup>5</sup>. Мысль, высказанная Кэтчингсом, нашла отражение в экономике США конца XX в. и звучала следующим образом: «Экономический цикл замер»<sup>6</sup>.

Такова краткая биография человека, которого Саксы 1 января 1918 г. пригласили в Goldman Sachs. «Кэтчингс был гениальным человеком, — писал Уолтер Сакс несколькими годами позже. — О нем можно было сказать так: “Многие люди могут пережить неприятности, и только некоторые из них переживают успех”<sup>7</sup>. С моей точки зрения, в некоторых вопросах он был не менее гениален»<sup>7</sup>, чем Генри Голдман. Война плохо сказалась на деятельности компании. «Все остановилось, — заметил Сакс. — Мы не могли выпускать ценные бумаги, как раньше. Мало что вообще можно было сделать. Мы продолжали работать, но это было скорее топтание на месте, чем движение вперед». Приход Кэтчингса в фирму совпал с окончанием войны и возобновлением выпуска корпоративных ценных бумаг. Он «играл удивительно созидательную роль в этом процессе», — заявил Уолтер Сакс, но добавил, что, несмотря на гениальность Кэтчингса, «очень часто бывает, что, пока человек является твоим партнером, ты знаешь о нем не так уж много. И узнаешь больше лишь тогда, когда расстаешься с ним как с партнером».

---

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

В послевоенные годы Goldman Sachs процветала. Сакс доверил Кэтчингсу создание «таких великих компаний»<sup>8</sup>, как National Dairy Products Corporation, которая возникла при объединении Hydrox из Чикаго, Sheffield Farms из Нью-Йорка и Rieck McJunkin Dairy Company из Питтсбурга (впоследствии она стала называться Kraft Foods). Он также способствовал созданию компании, которая позднее превратилась в General Foods Corporation (за счет объединения Postum Cereal Company, Maxwell House Coffee, Jell-O и нескольких других). Эти и многие другие компании, к появлению которых приложил руку Кэтчингс, оставались клиентами Goldman Sachs в течение многих лет, и партнеры Goldman работали над укреплением близких отношений.

С коммерческим успехом к Кэтчингсу пришло и желание получить большую власть и вес в Goldman Sachs. Его друг и однокашник по Гарварду Артур Сакс

проводил все больше времени в европейском филиале компании, и постепенно пути друзей разошлись. Артур Сакс пришел к выводу, что Кэтчингс склонен к мошенничеству, поэтому не должен получить ту долю акционерного капитала, на которую претендует. Но Артур Сакс находился в Европе, переписка в лучшем случае шла посредством телеграмм и занимала много времени. А в Штатах оставался Уолтер Сакс, который старался умерить аппетиты Кэтчингса. Вначале, вспоминал Сакс, Кэтчингс был «приятным человеком с прекрасным характером. Но как только к нему пришел успех, он стал просто невыносимым: работать с ним было все труднее и труднее»<sup>9</sup>.

Уолтер Сакс не знал, как бороться с Уаддиллом Кэтчингсом. «Наш бизнес слишком вырос, и нагрузка стала колоссальной, — заметил он. — Мне было слишком тяжело тянуть все самому»<sup>10</sup>. И в итоге Уолтер Сакс решил предложить Кэтчингсу, как тот и хотел, большие полномочия. «Мне казалось, что принял правильное решение, но вскоре я осознал, что сделал ошибку, — признавался Сакс. — Но решение, к сожалению, уже было принято». Он отметил, что вопрос касался «взаимоотношений между партнерами, доли в капитале и т. п., а также доминирования в партнерстве. Артур был недоволен, но я в то время считал свое решение правильным». К 1928 г. Кэтчингс стал партнером Goldman, обладающим большей долей акционерного капитала фирмы. Он получил практически абсолютную власть в тот момент, когда было бы нелишне задуматься о мерах предосторожности, так как курсы акций начали расти слишком быстро. Сложилась небывалая ситуация: «Акций было недостаточно для оборота, и поэтому их покупали по “цене, определяемой превышением спроса над предложением”»<sup>11</sup>, — писал Джон Кеннет Гэлбрейт в своей эпохальной книге «Великий крах» (The Great Crash\*) — о крупнейшем биржевом крахе в истории страны. К сожалению, в этот период Goldman не могла похвастаться высокой степенью компетентности в управлении рисками.

---

Спекуляция на жадности инвесторов, конечно же, дело не новое. Этим занимались не только в первом десятилетии XXI в., но и в конце 1920-х. Неумное желание «вскочить в уходящий поезд», дабы «быстро разбогатеть», редко приводит к положительным результатам, зато часто служит бесценным материалом для финансовых изданий и историков бизнеса. Непонятно и необъяснимо, почему люди не учатся на ошибках, вызванных собственным безрассудством. По словам Гэлбрейта, «историки с удивлением рассказывали о рекламной кампании фирмы South Sea, позже признанной финансовой пирамидой»<sup>12</sup>. Эта компания, как многие, наверное, помнят, должна была заниматься рефинансированием £10 млн британского долга, образовавшегося

---

\* Гэлбрейт Дж. К. Великий крах 1929 года. — Минск: Попурри, 2009.

в ходе Войны за испанское наследство, что закончилась в 1714 г. Британское правительство в обмен на согласие рефинансировать госдолги предоставило South Sea Company эксклюзивное право на торговлю со странами Южной Америки. Инвесторам предлагали бумаги South Sea под 6% годовых, выплачиваемых британским правительством, а также долю акционерного капитала компании. Стороны несколько раз за десятилетие обсудили эту, казалось бы, безобидную сделку, которая привела к катастрофическим последствиям. Один из способов привлечения капитала South Sea, по словам Гэлбрейта, заключался в невероятных слухах о том, что деньги нужны «для некоего предприятия, суть которого в должное время раскроется». Историк замечает с некоторой сдержанностью, что вообще-то «акции продавались очень хорошо»<sup>13</sup>.

Гэлбрейт сравнил инвестиционный фонд Кэтчингса и Goldman Sachs, как и многие другие, созданные в декабре 1928 г., с предложениями инвесторам, которые делала South Sea Company в начале XVIII в. «По наблюдениям, инвестиционные фонды успешно стимулировали сбыт, — писал он. — Характер этих предприятия не был раскрыт, но акции их чрезвычайно хорошо продавались»<sup>14</sup>. Такие фонды были одним из многочисленных изобретений Уолл-стрит, придуманных для выкачивания денег из инвесторов. Идея заключалась в создании фиктивной или холдинговой компании, которая занималась продажей долговых и долевого ценных бумаг, а затем инвестировала собранные деньги в акции других компаний, тем самым экономя на комиссиях за управление средствами. Предполагалось, что профессиональные менеджеры могут предсказать движение рынка и определить, какие акции будут в цене. Инвестиционный фонд схож с котируемым на бирже паевым фондом, который использует левверидж для максимального увеличения прибыли (и уменьшения потенциальных потерь). Одним словом, инвестиционные фонды напоминали современные фонды хеджирования, только с меньшим набором инвестиционных стратегий. Современными их аналогами могут считаться такие хедж-фонды, как Fortress Investment Group и Och-Ziff Management Group (каждым из них управляют бывшие партнеры Goldman), которые тоже предлагают использовать идеи самопровозглашенных инвестиционных гениев, открывших способ делать деньги из воздуха.

Еще одним аналогом таких фондов можно назвать SPAC — специализированные компании по целевым слияниям и поглощениям, которые получили распространение несколько лет назад. Инвесторы доверяли деньги предполагаемым экспертам по поглощениям, которые, используя левверидж, выкупали контрольные пакеты акций, а затем благодаря финансовой магии превращали все в золото. Кажется, люди по какой-то причине никогда не откажутся отдать свои кровно заработанные деньги тем, кто пообещает вложить их с большей выгодой, чем они сделали бы это сами. В периоды рыночного безумия и иррационального изобилия — в 1920, 1980 и 1990-е гг. а также

в первое десятилетие XXI в. — такие решения почему-то видятся инвесторам очень логичными. Идея подкреплялась еще и тем, что бумаги этих холдингов и фиктивных компаний, выведенные на рынок после IPO, росли в цене не по дням, а по часам без явных на то причин. И так было до тех пор, пока схема не разваливалась, что, конечно же, было неизбежно. К таким выводам легко прийти, если оглянуться на прошлое.

Честно говоря, фирма Goldman опоздала на пир. Инвестиционные фонды существовали в Англии и Шотландии с 1880-х гг., и мелкие инвесторы вкладывали свои скромные сбережения, поскольку им обещали возможность инвестирования в бумаги огромного числа различных компаний. «Люди верили, что руководство фондов знало больше о компаниях и перспективах Сингапура, Мадраса, Кейптауна и Аргентины — мест, к которым имели доступ британские фонды, но не вдова из Бристоля или доктор из Глазго, — писал Гэлбрейт. — Малый риск и отличная осведомленность удачно оправдывали скромное вознаграждение лиц, руководивших организацией»<sup>15</sup>. Вскоре эта схема была экспортирована в США под видом финансовой инновации, которую стоит взять на вооружение, чтобы Уолл-стрит не отставала от Лондона, выступающего в качестве источника новых гениальных идей.

Сначала таких фондов в Америке было немного. По крайней мере, в докладе SEC 1921 г. упоминалось о 40 таких фондах. В начале 1927 г. в аналогичном докладе упоминалось уже о 160 фондах, и еще 140 открылись в течение года. В 1928 г. активно действовали 186 инвестиционных фондов. К началу 1929 г. такие фонды росли как грибы после дождя, со скоростью примерно фонд в день, а их общее количество достигло к концу года 265. В периоды финансового безумия, когда продавцы охотятся за последними инновациями, такими как мусорные облигации, IPO через Интернет или ипотечные ценные бумаги, одни торговцы действуют честно, сохраняя свою репутацию (так поступала, например, J. P. Morgan & Co.), а другие нет. Но, когда рынок инноваций превращается в хаос, а инвесторы готовы вкладывать во все, чрезвычайно сложно отличить шарлатанов от честных брокеров. Хуже, что в такие моменты ничто не имеет значения. Уоррен Баффетт, легендарный инвестор, обладающий талантом парой слов метко охарактеризовать ситуацию на рынке и поведение людей, однажды заметил, предвидя будущее, что «только во время отлива видно, на ком нет купального костюма»<sup>16</sup>.

В марте 1929 г. Пол Кэбот, один из основателей State Street Investment Corporation, руководитель финансового отдела Гарвардского университета и известный финансовый обозреватель, обратился через журнал *Atlantic Monthly* к инвесторам, указывая на риск, связанный с инвестиционными фондами. Описывая проблемы, с которыми столкнулись фонды Англии, он заметил: «Я свято верю, что если мы совершим схожие или им подобные ошибки и будем действовать неправильно, то нас неизбежно ждет такая же

череда неприятностей и лишений». А затем пояснил, что несколькими месяцами ранее выступал в качестве свидетеля перед комитетом Нью-Йоркской фондовой биржи, расследующим вопрос эффективности работы инвестиционных фондов. Комитет хотел знать, что Кэбот думает о данных учреждениях. «Мой ответ звучал так: 1) мошенничество; 2) пренебрежительность и несостоятельность; 3) алчность».

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

Неудивительно, что именно такой подход использовал Уаддилл Кэтчингс, старший компаньон Goldman Sachs, создавая Goldman Sachs Trading Corporation. Возможно, Goldman и опоздала на пир, поскольку фонд начал работать 4 декабря 1928 г., т. е. менее чем за год до крушения фондовой биржи, но действовать он начал с небывалым энтузиазмом. «Редко какое предприятие росло так стремительно, как Goldman Sachs Trading Corporation и ее филиалы»<sup>17</sup>, — писал Гэлбрейт. Подразумевалось, что компания не будет слишком долго держать акции других предприятий, а станет выкупать и продавать их, чтобы на этом зарабатывать.

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



Goldman Sachs Trading Corporation, поэтому все кандидатуры на пост директоров Trading Corporation получили их одобрение.

Ко 2 февраля 1929 г. акции Trading Corporation выросли до \$136,50, а 7 февраля продавались по цене \$222,50, т. е. по удвоенной стоимости базовых ценных бумаг, которые фонд купил с помощью инвестиционных поступлений, равных \$100 млн. «Однако это вознаграждение не было связано с энтузиазмом клиентов в отношении Goldman Sachs»<sup>18</sup>, — бесстрастно заметил Гэлбрейт.

---

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

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

---

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

Так как компании принадлежало 32% акций банка, этого было «достаточно для получения фактического контроля»<sup>19</sup> над банком. Но Вайнберг не стал принимать предложение братьев Джонас о приобретении акционерной доли в Financial and Industrial «из-за того, что фирма решила создать собственную инвестиционную компанию»<sup>20</sup>.

Через два месяца после этого разговора, 4 декабря 1928 г., Goldman учредила Goldman Sachs Trading Corporation с исключительным правом компании Goldman и ее партнеров на управление деятельностью фонда в ближайшие 10 лет. Согласно рекламе, цель создания фонда была размыта: «покупка, продажа, торговля или владение акциями и ценными бумагами любого типа»<sup>21</sup>. Но в ходе общения Goldman со страховщиками Нью-Йоркской фондовой биржи стало понятно: основная задача Trading Corporation — «торговля ценными бумагами». Позже в своих показаниях Кэтчингс заявлял, что цель Trading Corporation заключалась в «предоставлении клиентам Goldman, Sachs & Co. равноценной возможности аккумуляирования денежных средств, такой же, какую Goldman, Sachs & Co. предоставляла своим клиентам в предыдущие годы»<sup>22</sup>. Он добавил, что, поскольку «другие банковские учреждения создавали инвестиционно-торговые компании и многие занимались такой деятельностью, мы решили разумным предоставить и нашим клиентам те же инвестиционные возможности и услуги, которые предлагали своим клиентам аналогичные организации»<sup>23</sup>. Далее Кэтчингс без излишней скромности поведал о профессионализме Goldman. «Хотя в этот период компания столкнулась с определенными проблемами, Goldman Sachs & Company остановили свой выбор на выпуске государственных ценных бумаг, и это в итоге оказалось весьма успешным капиталовложением. По мнению фирмы, если была бы создана инвестиционно-торговая компания, ведущая такую же инвестиционную политику, как и физические лица в отношении ценных бумаг, выпущенных Goldman Sachs, это оказалось бы прибыльным делом»<sup>24</sup>.

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

Несмотря на заверения, что Trading Corporation должна была торговать ценными бумагами, месяц спустя после IPO Кэтчингс обратился к Ральфу Джонасу с предложением о слиянии. Как он позже объяснял, такое слияние было необходимо Goldman, чтобы овладеть крупной долей Джонаса в капитале его компании, «сформировать портфель», а затем «перепродать большую часть акций по выгодной цене, после того как прибыль компаний возрастет благодаря Goldman Sachs Trading Corporation и Goldman, Sachs & Co.»<sup>25</sup>.

Однако в Комитете по расследованию сомневались, что именно в этом крылась причина слияния с Financial and Industrial. Они подозревали, что Goldman хотела наложить лапу на контрольные пакеты акций банков и страховых компаний, что находились в портфеле Financial and Industrial, поскольку эти банки и компании были крупными покупателями ценных бумаг, которыми занималась и Goldman. А раз так, то возник закономерный вопрос: почему бы не завладеть компаниями, купивших большую часть продуктов, выпущенных Goldman? Хотя Кэтчингс и признавал, что Manufacturers Trust «иногда, возможно, выступал в качестве крупного покупателя ценных бумаг»<sup>26</sup>, а страховые компании были «значимыми приобретателями ценных бумаг», он отрицал, что именно это заставило его обратиться к Джонасу в январе 1929 г. Он заявил, что такое «никогда не приходило в голову»<sup>27</sup> ни ему, ни его партнерам. (К сожалению, факты опровергали слова Кэтчингса. В 1929 г., после того как Goldman получила контроль над Financial and Industrial, в портфеле которой находились акции Manufacturers Trust, National Liberty Insurance Company, Baltimore American Insurance Company и People's National Fire Insurance Company, эти компании стали регулярными покупателями ценных бумаг, которых в течение года Goldman продала на сумму около \$20 млн. В начале 1929 г. инвестиционные портфели Liberty Insurance и Baltimore American включали по большей части акции Manufacturers Trust Company. Но к концу 1929 г. эти две страховые компании приобрели ценные бумаги 24 фирм, клиентов Goldman.)

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

В январе 1929 г. акции Trading Corporation продавались по \$139 (выше, чем при IPO) при стоимости базисных активов \$108 за акцию, т.е. коэффициент Р/Е составлял 1,26. Компания Financial and Industrial продавала свои акции по \$143, стоимость базисных активов составляла около \$80 за акцию, так что коэффициент Р/Е достигал 1,78. В этих условиях слияние компаний с обменом акциями по биржевому курсу, что обычно происходит при таком объединении, работало бы в пользу Джонаса, поскольку акции Financial and Industrial торговалась выше, чем акции Goldman. Кэтчингса такое положение

дел не устраивало, и он настаивал, чтобы переговоры о слиянии — а именно о том, кто будет контролировать компанию, получившуюся в результате, и сколько акций новой компании будут держать ее акционеры — «основывались на номинальной стоимости активов», а не на рыночной цене, что было на руку Goldman, поскольку стоимость ее активов была выше.

Переговоры прервались, так как в вопросе оценки компаний — на основе рыночной цены акций или на основе номинала — они сойтись не смогли. Но к концу января 1929 г. Джонас пошел на уступку. «После обсуждения с компаньонами, — сказал Джонас, — мы решили, что все же желательно объединить интересы»<sup>28</sup> двух компаний. С одной стороны, Джонас, принимая условия Goldman, был уверен, и, как оказалось, зря, что Goldman Sachs «будет материально способствовать росту и прибыли» Manufacturers Trust и группы страховых компаний National Liberty, а это благотворно скажется на держателях акций Financial and Industrial, среди которых Джонас был самым крупным. С другой стороны, решение Джонаса было обосновано уверенностью, что он будет продолжать управлять своим бизнесом да к тому же и найдет новую группу руководителей. Как оказалось, топ-менеджеры Джонаса не могли похвастаться хорошим здоровьем. «Два моих компаньона сломались от перенапряжения, — писал в феврале 1929 г. Джонас акционерам фирмы, разъясняя причину решения о слиянии с Goldman. — Третий сейчас болен, а я сам за два с половиной года ни дня не отдыхал. Было бы неразумным возлагать серьезные обязанности на новых компаньонов, пока они не пройдут проверку. Поэтому представляется удобным объединиться с известной организацией с многолетним опытом, проверенной и заслуживающей доверия»<sup>29</sup>. Правда, к этому времени Goldman Sachs Trading Corporation существовала всего лишь три месяца, а ее руководство явно было «не проверено», как гласил доклад о биржевом крахе 1929 г.

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

Кэтчингс признался, что это поле действий будет новым не только для него, но и для его партнеров. Хотя, как он все же заметил, Goldman и «занималась деятельностью, схожей с коммерческим банковским делом»<sup>30</sup>, опыта работы кроме как в «металлургической» и «нескольких других сферах

у фирмы в действительности не было, но я пытался опровергнуть ту точку зрения, которую навязывали в течение многих лет, и пришел к выводу, что и в сапожном деле, и в металлургии, и в торговле проблемы с управленческим персоналом всегда одни и те же». В свою очередь Джонас заявил, что был не слишком хорошо осведомлен о деятельности Goldman и полагался на мнение Кэтчингса о том, что ее «престиж, репутация и 50-летнее существование приравниваются к добрым намерениям или дополняют их в отношении Financial and Industrial»<sup>31</sup>.

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

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

В соответствии с соглашением от 3 февраля, которое было документально оформлено 4 февраля и еще не оглашено публично, был открыт счет, предназначенный для торговли акциями компаний Trading Corporation и Financial and Industrial. Владельцами счета выступали Goldman Sachs Trading Corporation (контролируемая Goldman Sachs) и Delmar Capital Corporation (контролируемая Ральфом Джонасом). В соглашении было указано, что «в связи с предложением о приобретении Goldman Sachs Trading Corporation активов Financial and Industrial Securities Corporation настоящим подтверждается договор о том, что мы признаем целесообразными арбитражные операции по ценным бумагам обеих компаний»<sup>32</sup>. Предполагалось, что счет будет открыт на 30 дней, а вся прибыль и убытки на счете выпадут на долю Trading Corporation. Если сделка не будет завершена по истечении 30 дней, счет продолжит работать, но прибыль и убытки будут разделены между обеими компаниями. Goldman стала управлять счетом и «благодаря неконтролируемой свободе действий» воспользовалась полномочиями по продаже, покупке и торговле акциями

обеих компаний. (В итоге сделка завершилась в течение 30 дней, а все содержимое счета перешло к Goldman.)

В действительности, пока существовал счет, никакие арбитражные операции по акциям, подразумевающие покупку одной акции и продажу другой с целью фиксации спреда между ними, не совершались. Goldman просто-напросто скупала акции Trading Corporation, что способствовало росту их стоимости, в результате сделка по слиянию стала казаться выгодной акционерам обеих компаний. Большую часть этих операций с объединенным счетом Goldman провернула до объявления о слиянии компаний. 2 февраля 1929 г. стоимость акции Trading Corporation составляла \$136,50. На следующий день обе компании открыли объединенный торговый счет. А 4 февраля «утечка информации» из неизвестного источника об объединении двух компаний вызвала «невероятный ажиотаж»<sup>33</sup> на рынке.

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

После того как 7 февраля Кэтчингс и Джонас повторно обговорили условия сделки, 11 февраля новость была обнародована, и через четыре дня Goldman Sachs Trading Corporation согласилась выпустить 1125 млн новых акций, предназначенных для держателей акций Financial and Industrial, при условии проведения голосования в поддержку сделки на собрании акционеров, назначенном на 21 февраля. Акционеры Goldman проголосовали за выпуск новых акций, а держатели акций Financial and Industrial одобрили продажу

компании фирме Goldman. Сделка стала возможной благодаря активной покупке акций Trading Corporation, что привело к тому, что за неделю стоимость акций стремительно выросла. «Очевидно, что действия Goldman Sachs Trading Corporation стали решающим фактором для установления и поддержания рыночной стоимости акций, продаваемых по цене, равной рыночной стоимости акций Financial and Industrial Securities Corporation, что определило соотношение, согласно которому должен был произойти обмен акциями обеих компаний в соответствии с планом объединения компаний, — гласил доклад о биржевом крахе. — Однако ни в одном официальном объявлении об объединении двух компаний не было упомянуто ни о существовании совместного счета, ни о торговых операциях с акциями обеих компаний, осуществляемых через этот счет»<sup>34</sup>.

Доклад содержал критику в адрес Джонаса, который в письме к своим акционерам, часть которых выступала против объединения с Goldman Sachs Trading Corporation, не раскрыл, что из-за условий соглашения о совместном счете перед ним стояла задача убедить акционеров проголосовать 21 февраля в поддержку сделки. Примерно к этому моменту с совместного счета было потрачено около \$50 млн (в то время это была крупная сумма) на покупку акций компаний — партнеров по слиянию. И если бы акционеры не одобрили слияние, Джонасу пришлось бы трудно: он должен был бы вложить половину стоимости купленных акций, т.е. \$25 млн. «Г-н Джонас, таким образом, содействуя продаже, преследовал свои финансовые интересы», — отмечалось в докладе. В письме Джонаса к акционерам он ложно утверждал: «Ни у меня лично, и ни у кого другого, действующего от моего имени, нет и никогда не было ни единой акции Goldman Sachs Trading Corporation». Во время последующего «допроса» Джонас оправдал свое заведомо ложное утверждение заявлением, что его обязательство вступило бы в силу, если бы сделка о слиянии не была одобрена. «Я всегда считал, что у нас нет обязательств, кроме обязательства в отношении неодобрения сделки о слиянии»<sup>35</sup>, — утверждал он.

Так как 21 февраля акционеры обеих компаний одобрили слияние компаний, Trading Corporation выпустила 2,25 млн акций на сумму \$235 млн, предназначенных держателям акций Financial and Industrial Securities Corporation, чьи активы оценивались в \$117,5 млн. Goldman выплатила эту надбавку с помощью акционерного капитала, взвинтив цены посредством активной скупки акций в течение последних недель. «Рыночная стоимость акций... была практически создана самой Goldman Sachs Trading Corporation»<sup>36</sup>, — отмечалось в докладе. На вопрос о манипуляциях Вайнберг заявил, что «спрос улучшает котировку на рынке, мы все знаем это»<sup>37</sup>, и ничего более.

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

«Могу сказать точно, — заявил он, — что счет был создан не для того, чтобы повысить цены на акции, и не ради манипуляции рынком, а с целью ведения активной деятельности на рынке до момента достижения акциями своей реальной стоимости», которая, как надеялся Кэтчингс, должна быть равна \$220 за акцию «в силу договора между двумя компаниями, желающими объединиться»<sup>38</sup>.

Гэлбрейт тщательно собрал всю информацию о деяниях Goldman. «Весна и раннее лето были относительно спокойными для Goldman, Sachs, но это был период подготовки»<sup>39</sup>, — писал он. Когда в апреле 1929 г. сделка с Financial and Industrial была заключена, Кэтчингс и его приятель-редактор Уильям Труфант Фостер внезапно выступили в *New York Times* с критикой совета директоров Федеральной резервной системы, утверждая, что совет «превысил свои законные полномочия»<sup>40</sup> в попытке урегулировать кредитные потоки фондовой биржи. Вместо содействия бизнесу, заявили они, совет держал коммерческую деятельность в «растущей неопределенности и опасении». Они настоятельно попросили не пытаться разрушить «уверенность в безопасности американского бизнеса, подкрепленную фактами». Уже не первый раз представители Уолл-стрит, склонные к спекуляции, а возможно, и к незаконным операциям с ценными бумагами, используя конфиденциальную информацию, нападают на правительство, причем на слабое, каким оно было в тот момент, пытающееся защитить общество.

---

И вот 26 июля Кэтчингс решил усилить влияние Goldman на успешный инвестиционный фонд. Вместе с еще одним спонсором Goldman создала Shenandoah Corporation, продав клиентам ценные бумаги на сумму \$102,5 млн. Говорили, что сумма сделки в семь раз превысила лимит подписки только за счет левериджа, поскольку таким капиталом Goldman Sachs Trading Corporation не обладала. Trading Corporation приобрела 2 млн из 5 млн акций Shenandoah, и партнеры Goldman встали во главе совета директоров новой компании. Goldman предложила акции Shenandoah по \$17,50, и к закрытию первого дня торгов их цена выросла до \$36 за акцию, т.е. прибавила более 100% за день. Через 25 дней Кэтчингс снова сорвал куш, на этот раз продав на сумму \$142 млн акции еще одного фонда Blue Ridge Corporation, совет директоров состоял из членов совета директоров Shenandoah. Из 7,25 млн акций Blue Ridge, предложенных рынку, Shenandoah приобрел 6,25 млн, т.е. почти все. «К этому времени Goldman Sachs стала использовать леверидж слишком часто»<sup>41</sup>, — заметил Гэлбрейт.

А почему бы и нет? Согласно данным *New York Times*, в момент публичного предложения акций Blue Ridge стоимость компании Goldman Sachs Trading Corporation была равна \$500 млн<sup>42</sup>, а это значит, что за девять месяцев она



выросла в пять раз, а стоимость Shenandoah — в два раза менее чем за месяц. Blue Ridge разработала инновационный финансовый продукт, позволяющий инвесторам по фиксированной цене обмениваться акциями определенной группы фирм, в которую входили бумаги 21 компании Уолл-стрит с первоклассной репутацией, в том числе и AT&T и General Electric. Почему инвесторы хотели участвовать в этом, было не ясно, тем более что фиксированная цена, например за акции General Electric, установленная Blue Ridge, была ниже рыночной цены акций General Electric. Очень часто действия Уолл-стрит объяснить трудно. После сделки с Blue Ridge рыночная стоимость Goldman, Sachs превысила \$1млрд (в действительности достигла \$1,7 млрд) — такой необыкновенный рост за девять месяцев был впечатляющим фокусом финансовой алхимии из когда-либо происходивших в истории. «Практически одновременное продвижение Shenandoah и Blue Ridge можно назвать апофеозом новой финансовой эры, — писал Гэлбрейт. — Трудно не восхититься силой воображения, воплотившей столь безумную и грандиозную идею. И каким же должно быть это безумство, чтобы люди возвели его в ранг героизма»<sup>43</sup>.

Не в качестве оправдания замечу, что тем летом, когда Кэтчингс создал и продал Blue Ridge, и Уолтер, и Артур находились в Европе. Уолтер Сакс был с женой в городе Мерано на самом севере Италии, когда получил телеграмму, сообщающую о сделке Blue Ridge. «Это что-то невообразимое»<sup>44</sup>, — сказал он жене, а затем всю ночь не спал, представляя возможные последствия сделки. И когда в сентябре вернулся в Нью-Йорк, то первым делом отправился к Кэтчингсу (тот снимал номер в гостинице Plaza) и заявил ему, что, по его мнению, «сделка была безумной», и добавил, «что он с ней не согласен». Сакс запомнил точный ответ Кэтчингса. «Вся проблема, Уолтер, в том, что у тебя совсем нет воображения»<sup>45</sup>.

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

Позже, вспоминая о биржевом крахе, Сидни Вайнберг рассказывал Стадсу Теркелу следующее: «Я очень хорошо помню тот день. Я не выходил из офиса уже неделю. Бежала телеграфная лента. Не знаю, сколько мы ждали. Наверно, было уже 10 или 11 часов вечера, когда мы получили последние сообщения. Это было сродни удару грома. Все были потрясены. Никто не понимал, в чем дело. На Уолл-стрит царил беспорядок. Никто больше ничего не понимал. Все думали, что будет что-то объявлено»<sup>46</sup>. Вайнберг запомнил, как Джон Рокфеллер-младший вышел на крыльцо здания фирмы J. P. Morgan на Уолл-стрит и объявил, что он и его сыновья покупают акции. «Тотчас же все кинулись торговать, — вспоминал Вайнберг. — Пулы объединялись, чтобы поддержать рынок, но напрасно. Публика была напугана и продавала. Это было самым

тяжелым периодом для меня». Вайнберг обвинил в биржевом крахе «чрезмерную спекуляцию» и «халатное отношение к экономике». Он говорил, что не верил тем, кто заявлял, что изъят деньги с рынка до того, как он рухнул. И многие были в ужасе от того, что произошло. «Я не слышал, чтобы кто-то прыгал из окон, — заявил он. — Но знаю многих, кто грозился это сделать. В итоге эти люди оказались в домах престарелых, психиатрических лечебницах и тому подобных заведениях. Но ведь раньше они торговали на рынке или в банке. Они сломались как физически, так и в финансовом смысле».

Через несколько месяцев после биржевого краха в 1929 г. Кэтчингс уехал на запад, в город Рино, штат Невада, «чтобы оформить развод»<sup>47</sup>. Он был еще на Западном побережье, когда ситуация на рынках, по словам Уолтера Сакса, «в начале 1930 г. стала улучшаться»<sup>48</sup>. Кэтчингс позвонил Сидни Вайнбергу из Сан-Франциско и заявил: «Мы должны \$20 млн банкам, но у нас есть ряд и других долговых обязательств примерно на \$10 млн. Мы должны покрыть этот долг конвертируемым векселем сроком на два года. Если мы продадим таких векселей на \$50 млн», подведем баланс и вырученные средства — а это около \$20 млн — передадим Фрэнку Тейлору, инвестиционному менеджеру фирмы. «Фрэнк Тейлор сможет заработать кучу денег», — сказал Кэтчингс Вайнбергу.

Уолтер Сакс и Сидни Вайнберг подумали, что Кэтчингс лишился рассудка. Как вообще всего лишь через три месяца после самого разрушительного финансового кризиса в истории Америки Кэтчингс мог подумать, что Goldman может выпустить ценные бумаги на \$50 млн? «Я разговаривал с Вайнбергом, — сказал Сакс. — Мы провели практически всю ночь, обсуждая данный вопрос. Сначала мы решили, что «мы не можем продать таким способом ни одного векселя»»<sup>49</sup>. Затем Сакс заявил Вайнбергу: «То ли я ненормальный, то ли ты, но Кэтчингс явно сошел с ума, поскольку это неосуществимо».

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

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

Но работа по вытаскиванию Goldman из большой финансовой ямы по-настоящему только началась. Братья Саксы осознали, что единственным выходом из ситуации с Goldman Sachs Trading Corporation была продажа как можно большего количества ее активов, заключавшихся в акциях других компаний, причем в самые короткие сроки, поскольку весной 1930 г. ситуация на рынках несколько улучшилась. «В те дни я работал до 9–10 часов вечера, — заявил Сакс. — Затем шел домой, падал на кровать и спал часов до 4 утра. Затем вставал и знал, что должен встречать мир с улыбкой». После биржевого краха стоимость акций Trading Corporation скатилась сначала до \$32 (до краха цена акций доходила до \$326), а потом, в 1931 г., до \$1,75 за акцию. А 1 января 1932 г. Goldman объявила о сделке с Atlas Corporation, фонд проблемных ценных бумаг, в результате Atlas стала самым крупным акционером Trading Corporation, а затем выкупила Trading Corporation и стала во главе фонда. Компания Atlas приобрела Trading Corporation в апреле 1932 г. После распродажи акций Trading Corporation Atlas получила скромную, по своим меркам, прибыль. «Мы можем высоко держать голову, — вспоминал Уолтер Сакс, — поскольку не продали ни одной акции до слияния с Atlas Corporation»<sup>51</sup>. Почему-то он считал себя оправданным, хотя инвесторы потеряли миллионы долларов. «Мы пересмотрели управленческий состав и больше, насколько я знаю, несомненно, никогда не станем управлять инвестиционным фондом».

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

Когда Кэтчингс, которого *Time* называл «пророком новой эры»<sup>52</sup>, после развода вернулся в Нью-Йорк из Рино, братья Саксы решили прекратить игру. Несмотря на заверения, сделанные им на встрече в Чикаго, о том, что он не станет впредь принимать решения без согласия Уолтера Сакса, Кэтчингсу не дали второго шанса. «Все было правильно, — прокомментировал Уолтер Сакс признание Кэтчингсом своей вины, — но слишком поздно»<sup>53</sup>. Несмотря на потерю \$13 млн, партнеры решили выплатить Кэтчингсу \$250 000 от-

ступных, чтобы аннулировать договор семью месяцами ранее. Саксы решили назначить Сидни Вайнберга старшим компаньоном фирмы. «Я был слишком эгоистичным, чтобы отвергнуть это предложение», — вспоминал Вайнберг с улыбкой 37 лет спустя. В то время он получал треть доходов фирмы. Его роль в ситуации с Trading Corporation, казалось, никак не отразилась на его судьбе в Goldman Sachs.

К сожалению, уход Кэтчингса из Goldman не предотвратил поток исков против фирмы, связанных с ее ролью в спонсировании, страховании и управлении рухнувшими фондами. «На нас были поданы все виды исков со стороны акционеров, — признал Уолтер Сакс. — И мы отвечали по всем искам. Проблема заключалась в том, что из лучших побуждений мы назвали свой инвестиционный фонд Goldman Sachs Trading Corporation, в то время как другие называли свои учреждения United Corporation. Фирма J. P. Morgan and Company, например, назвала свой фонд именно так. Поэтому и клеймо позора приклеилось только к нам»<sup>54</sup>. Инвесторы, потерявшие деньги, обвиняли Goldman в «пренебрежении их интересами и мошенничестве», — говорил Сакс. При поддержке Sullivan & Cromwell фирма Goldman смогли отбиться от большей части исков, правда, по одному из них<sup>55</sup> дело тянулось до 1968 г., пока истцы не пошли на мировую.

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

«Кто ты?» — спрашивает Кантор молодого человека.

И тот без колебаний отвечает: «Кредитный брокер Goldman Sachs»<sup>56</sup>.

# Политик

**П**осле ухода Кэтчингса, когда Trading Corporation приказала долго жить, а на рынке царила Великая депрессия, компания Goldman Sachs приступила к реализации новой стратегии, которую Уолтер Сакс назвал «большой реконструкцией»<sup>1</sup>. После краха Trading Corporation компании удалось каким-то образом сохранить своих клиентов, за исключением Warner Bros. и Pet Milk Company из Сент-Луиса. «Не думайте, что другие банки не пытались переманить у нас клиентов... — писал Сакс. — Несомненно, наши клиенты, такие как National Dairy и General Foods, были лакомым кусочком для других банков»<sup>2</sup>. Это были сложные времена для Goldman Sachs. Как писал журнал *Fortune*, «после обвала рынка в 1929-м имя Goldman Sachs на Уолл-стрит стало символом всех бед и несчастий»<sup>3</sup>.

Один из путей выхода из кризиса компания видела в снижении оценочной стоимости ценных бумаг, имевшихся в активах, с тем чтобы продать их на падающем рынке и таким образом собрать деньги. Кстати, именно этой стратегией руководствовались Бланкфейн, Виниар и другие в декабре 2006 г., что привело к столь губительным для Уолл-стрит последствиям в последующие несколько лет. «Мы не растерялись в трудный момент, — вспоминал Сакс. — И постарались как можно скорее укрепить свое положение, не думая о прибыли и даже неся убытки. Нам пришлось пойти на это, чтобы собрать нужные средства»<sup>4</sup>. Сакс также отметил, что, к счастью, в свое время компания приняла решение не давать маржинальных кредитов на покупку акций Trading Corporation, что несколько снизило ее прибыль в успешные годы, но, вероятно, уберегло от более значительных потерь после обвала рынка.

В разгар финансового кризиса, в марте 1935 г., умер Сэм Сакс. «В последние годы он начал терять хватку, — отметил его сын. — Он полагал, что по-прежнему владеет ситуацией и часто повторял: “Лишь бы не пострадало наше имя”. Бед-

няга не знал — слава богу, он просто не понимал этого, — что в 1932-м, 1933-м и последующих годах репутация компании пострадала слишком сильно»<sup>5</sup>.

Чтобы выжить, компания обратилась к обслуживающим ее банкам — National City Bank, Guaranty Bank и Bankers Trust Company, — с просьбой о предоставлении краткосрочных займов, с тем чтобы удержаться на плаву: в ту эпоху правительство США еще не выступало в роли кредитора последней инстанции для игроков с Уолл-стрит. «Я был с ними предельно откровенен, — рассказывал Сакс. — Разъяснил ситуацию, нарисовал полную картину, и они понимали, что я говорю правду. Они знали репутацию нашей компании. И знали наше положение. И это помогло нам выжить»<sup>6</sup>. В течение пяти самых сложных лет — вплоть до 1935 г. — капитал компании продолжал сокращаться из-за убытков и слишком малого объема сделок. «В течение нескольких лет мы теряли деньги, — продолжает Сакс. — Но мы знали свою клиентскую базу и понимали, что настанет день, когда все вернется на круги своя. Многие находились в такой же ситуации. Именно потому тот период и называется Великой депрессией».

Goldman Sachs сохранил большую часть своих клиентов, и на то были свои причины. Во-первых, «люди стали понимать, что хотя мы и принимали ошибочные решения, но не сдались и не предали наших клиентов»<sup>7</sup>, — пишет Сакс. А во-вторых, и, несомненно, более важно, клиенты не покинули компанию из-за того, что в ней работал Сидни Вайнберг. В 1907 г. он пришел на должность курьера, но быстро поднялся по карьерной лестнице и превратился в титана Уолл-стрит.

---

Один из авторов журнала *New Yorker* Эли Жак Кан-мл. назвал Сидни Вайнберга «карапузиком»<sup>8</sup>, который «со своими короткими ножками и при росте 163 см», казалось, «тонул в громадном кресле руководителя». В пространной, состоящей из двух частей статье, посвященной этому партнеру компании Goldman, которая была опубликована в сентябре 1956 г., Кан описал Вайнберга как «неугомонного балагура, беззастенчиво выражающего свои мысли, чья неприкрытая дерзость, по-видимому, воспринимается многими из его степенных коллег и партнеров как глоток свежего воздуха». Кан сравнил Вайнберга с Бернардом Барухом, государственным деятелем и легендарным финансистом с Уолл-стрит\*. «Хотя за пределами Уолл-стрит о нем мало кто знает», Вайнберг входит в число «наиболее влиятельных американских граждан. В своей роли серого кардинала, олицетворением которой для многих является Бернард Барух, он настолько преуспел, что сравниться с ним по значимости с ним мог бы только сам Барух».

---

\* Бернард Барух (1870–1965) — американский финансист, биржевой спекулянт, а также политический и государственный деятель. Состоял советником при президентах США Вудро Вильсоне и ФранкLINE Д. Рузвельте. — *Прим. пер.*

Сидни Джеймс Вайнберг родился 12 октября 1891 г. в одном из бедных кварталов в районе Ред-Хук в Бруклине (Нью-Йорк) и, как пишет *New York Times*, «энергично пробивался наверх»<sup>9</sup>. Он был третьим из 11 детей выходца из Польши Принкуса Вайнберга, оптового виноторговца, промышлявшего контрафактным алкоголем, а позже мелкого брокера. Вайнберг как-то рассказывал, что его дед дожил до 90 и выпивал «четверть литра виски каждый день»<sup>10</sup>. Поначалу финансовое положение семьи было столь удручающим, что дети «спали по трое в одной кровати», и Сидни «пришлось зарабатывать на жизнь сразу по окончании школы». Ему не исполнилось и десяти, а он уже продавал вечерние газеты в терминале парома на Манхэттен, что на Гамильтон-авеню. (Очевидно, именно с тех времен на его спине остались ножевые шрамы, полученные в драке.) Также он разделял устриц для местного торговца рыбой. Кумирами Вайнберга были Горацио Эдджер\*, чьи книги он читал с жадностью, и Авраам Линкольн\*\*.

Летом 1905 г. Вайнберг устроился работать курьером в брокерскую компанию John H. Jacqueline. Поскольку работа «оказалась непыльной»<sup>11</sup>, он устроился курьером еще в Charles M. Schott & Co., а затем и в De Coppet & Doremus. Все шло хорошо, пока один из банковских служащих не узнал, что парень работает на несколько конкурирующих компаний одновременно, что, естественно, является нарушением биржевых правил. «Он лишился всех трех мест работы, когда операционист банка обнаружил его двойную, если не тройную, игру»<sup>12</sup>, — пишет Э.Ж. Кан-мл. (О столь безрассудном поведении Вайнберга обычно не упоминали в более поздних статьях.)

Со школой Вайнберг расстался в июне 1906 г., когда окончил восьмой класс средней школы № 13. И отправился в большой мир, чтобы, подобно героям Эджера, найти свой путь к успеху. Его последняя учительница, Дженни Кук, написала ему краткое, но содержательное рекомендательное письмо «по месту требования». «Я с удовольствием подтверждаю деловые способности Сидни Вайнберга, — писала она. — Работа приносит ему подлинное наслаждение. Он всегда готов и счастлив выполнить порученное ему, и мы уверены, его работа удовлетворит любого, кто воспользуется его услугами»<sup>13</sup>. Годы спустя, в октябре 1953 г., когда достижения Вайнберга за 30 достигли легендарных масштабов, автор посвященной ему статьи Роберт Шиэн отметил, что первоначальную «характеристику» Вайнберга, данную госпожой Кук было бы сложно дополнить в силу ее «точности, содержательности и прозорливости»<sup>14</sup>. Во многом аналогичную характеристику можно дать и компании, которую он

---

\* Горацио Эдджер (1832–1899) — американский писатель, автор множества романов о людях, сумевших подняться из низов и добиться успеха. — *Прим. пер.*

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

возродил из руин после Великой депрессии и перестроил в соответствии с собственным видением, — компании, где простой, но целеустремленный трудяга чувствует себя в своей тарелке и которая «готова и счастлива выполнить порученное ей» и удовлетворить нужды не только клиентов, но и партнеров и сотрудников с их почти неутолимой жаждой обогащения.

Несмотря на полученное признание, Вайнберг всегда с теплотой говорил о бруклинской школе и время от времени напоминал окружающим: «Я всего лишь недоучка из школы № 13». Однажды Пол Кэбот, который в те годы возглавлял State Street Bank и был финансовым директором Гарвардского университета (они с Вайнбергом стали друзьями после его оказавшегося пророческим предостережения относительно инвестиционных фондов Atlantic), пригласил Вайнберга на ужин. Но Вайнберг (кстати, ему очень нравилось, когда его фамилию произносили, как «Уайн-буаг») ответил Кэботу, что «в этот вечер уже приглашен в свою школу» и очень хочет повидать одного из одноклассников, которого никто не видел почти 25 лет. Когда Кэбот поинтересовался, где же тот пропадал все это время, Вайнберг ответил: «В Синг-Синге»<sup>15</sup>, — имея в виду тюрьму, расположенную к северу от Нью-Йорка. «Он застрелил нашего учителя за то, что тут поставил ему плохую оценку». Любовь Вайнберга к школе была столь велика, что в 1954 г. несколько его высокопоставленных друзей, в том числе ряд топ-менеджеров из компаний, членом совета директоров которых он был, и генерал Второй мировой войны, устроили в его честь вечеринку в клубе «21» на 52-й Западной улице, во время которой директор школы № 13 наградил его почетной степенью — единственной, которую могла ему присвоить школа. «Иногда бывает трудно понять, кто перед вами — уличный сорванец, комик или банкир»<sup>16</sup>, — говорил о Вайнберге один из его конкурентов из высших кругов Уолл-стрит.

Итак, в 1907 г. Вайнберг нашел работу с оплатой \$2 в неделю в качестве «шляпного разносчика»<sup>17</sup> или, как он сам пояснил, «мальчика по доставке дамских шляп». Чтобы вовремя доставлять заказы, Вайнберг договорился с другом-извозчиком, и тот подвозил его на грузовой повозке. Взамен Вайнберг присматривал за лошадью и грузом, так как приятелю приходилось доставлять утренние заказы. Один из его друзей, работавший курьером в брокерской компании J. S. Vache & Co., рассказал Вайнбергу о панике на Уолл-стрит. «Что за паника?»<sup>18</sup> — поинтересовался тот. Он мало что понял из объяснений, но одна из фраз заставила его задуматься: люди хотят как можно быстрее забрать свои деньги из банков. И он подумал, что может на этом немного заработать — хотя бы по \$5 с клиента (в более поздней и несколько приукрашенной версии фигурировало \$10), занимая очередь в Trust Company of America, а затем уступая это место одному из паникующих вкладчиков. В первый день — примерно 23 октября, когда паника достигла своего апогея, — ему удалось провернуть дельце дважды. На следующий день — лишь один раз.



К третьему дню паника начала стихать, но Вайнберг уже «отдал свое сердце Уолл-стрит»<sup>19</sup> — так, по крайней, мере, гласит легенда. В тот день, вместо того чтобы стоять в очереди в Trust Company, он решил поискать работу в этом районе. Поднялся на самый верх 25-этажного здания по адресу Эксчейндж-плейс, 43, — в те годы это было самое высокое здание на Манхэттене — и стал стучаться в каждый офис. «Вам не нужен посыльный?»<sup>20</sup> — спрашивал он.

Так он добрался до третьего этажа, где находилась Goldman, Sachs & Co. «Нет, посыльный нам не нужен, — ответили ему и здесь, — но нашему коменданту Джарвису нужен помощник». «Я согласен», — без промедления ответил Вайнберг и получил работу помощника коменданта с зарплатой \$3 в неделю. (Тот факт, что Джарвис был афроамериканцем, отсутствует во многих статьях о Вайнберге.) Первым делом на новом месте ему поручили вычистить латунную плевательницу, которую он позже хранил в своем кабинете как память. Помимо плевательниц он также чистил шелковые шляпы партнеров и полировал их галоши. «Вайнберг был маленьким незаметным винтиком в этом быстро набирающем обороты механизме»<sup>21</sup>, — пишет Канн и отмечает, что юноша любил подучиваться: иногда подкладывал кнопки клеркам, а однажды разместил в местной газете объявление о том, что Сэмюэль Сакс ищет хористок для выступления на Бродвее. Кандидатов приглашали на собеседование по адресу Эксчейндж-плейс, 43, и в течение недели они одна за другой появлялись в офисе.

Прорыв, если можно так назвать, произошел спустя два года, когда партнер Пол Сакс — еще до перехода в Гарвардский университет — попросил Вайнберга отвезти флагшток в его дом на 138-й улице. «Вы когда-нибудь пробовали везти флагшток в трамвае? — риторически вопрошал он много лет спустя. — Задача не из легких»<sup>22</sup>. Но все же он довез и сделал даже больше — помог его установить и прикрепил к нему американский флаг. Пока Вайнберг трудился, мужчины — партнер и клерк — разговорились, и Сакс сказал юноше, что в этой компании он может сделать карьеру, и посоветовал пойти учиться по вечерам. К тому времени Вайнберг посещал курсы бухгалтеров в бизнес-колледже Брауна в Бруклине, за которые заплатил \$50. (По другой версии, это были курсы стенографии.) Теперь же, последовав совету Сакса, который согласился заплатить за его обучение \$25, Вайнберг начал посещать вечерние курсы в Нью-Йоркском университете. Сакс, правда, не сказал, что ему выбрать. «Среди курсов, что там предлагали, один был по инвестиционно-банковской деятельности, — вспоминал позже Вайнберг. — Я знал, что Goldman Sachs занимается такой деятельностью, и поэтому выбрал его»<sup>23</sup>. Потом он прослушал краткий курс по валютным операциям в Колумбийском университете. «Пол Сакс был единственным из партнеров, кто обратил на меня какое-то внимание, — рассказывал позже Вайнберг. — Пока он не взял меня в оборот, я был жутким типом — грубым и неотесанным»<sup>24</sup>. Прогресс Вайнберга был

значительным: в Goldman Sachs он стал заниматься новыми коммерческими векселями и вскоре получал уже \$28 в неделю.

Во время Первой мировой войны Вайнберг записался во флот и уговорил назначить его помощником кока, хотя довольно плохо готовил. Судно, на котором он проходил службу, принадлежало Генри Голдману-мл. и во время войны было переоборудовано в противолодочный корабль. Как и все, он страдал от недоедания. Ему отчаянно хотелось сменить место службы и стать офицером: он даже попытался сдать экзамен, разработанный для выпускников колледжей. Но не набрал ни балла. Однако организаторские способности были, видимо, врожденные. У него был талант «знать всех и каждого»<sup>25</sup>, и в конечном итоге командование обратило на него внимание. Вайнберга перевели в Управление военно-морской разведки в Норфолке, штат Виргиния. В его обязанности входил досмотр груза на всех судах, заходивших в порт. «С тех пор он начал гордиться своей службой на флоте почти так же, как своей средней школой № 13»<sup>26</sup>, — пишет Кан.

После войны он вернулся в компанию Goldman и был с радостью принят партнерами, но работы для него не было. «Только если ты сам придумаешь для себя должность»<sup>27</sup>, — сказали они. Получив столь непростое задание, Вайнберг убедил партнеров Goldman принять его трейдером в недавно сформированный отдел ценных бумаг с зарплатой \$28 в неделю — столько он получал до призыва в армию. «И всего через несколько месяцев он практически в одиночку решал задачи в сфере корпоративных финансов, — напишет позже *New York Times*. — Его рекомендации были столь хороши, что вскоре ему выделили долю в прибыли компании» в размере одной восьмой процента. В 1920 г. Вайнберг женился на талантливой пианистке Хелен Ливингстон, дочери владельца швейного предприятия. Они сняли в аренду небольшой домик в деревушке Вудмор на Лонг-Айленде, а в 1923 г. купили дом в городке Скарсдейл недалеко от Нью-Йорка, где и жили до конца своих дней. К тому времени Вайнберг получал около \$5000 в год. У четы Вайнбергов было двое сыновей — Джон Л. и Сидни-мл. Оба окончили частную школу в Дирфилде\*, потом Принстонский университет и Гарвардскую школу бизнеса и служат живым примером того, как упорная работа и целеустремленность могут всего за одно поколение кардинально изменить жизнь бедной семьи из Бруклина.

Примерно в то же время компания Goldman Sachs ушла с Нью-Йоркской фондовой биржи — Генри Сакс продал свое место — и была преобразована в акционерное общество. А Вайнберг за \$104 000 приобрел место на бирже и учредил свою компанию. В апреле 1925 г. он предложил создать для операций на Нью-Йоркской фондовой бирже компанию Weinberg & Co., в которую

---

\* В г. Дирфилд, штат Массачусетс, расположена Академия Дирфилд (Deerfield Academy) — престижная частная школа для учеников 9–12 классов, основанная в 1797 г. — *Прим. пер.*

в качестве партнеров вошли бы он сам, Кэтчингс, пять представителей семьи Саксов, Генри Бауэрс и Кларенс Дофино. Но этому не суждено было случиться, и в декабре 1926 г. Вайнберг вернулся в Goldman Sachs в качестве партнера, а компания после четырехлетнего отсутствия вновь вышла на биржу благодаря выкупленному Вайнбергом месту. «Самый молодой из совладельцев международных банковских компаний на Уолл-стрит», — напишет о нем *New York Times*. Он инвестировал в компанию личные средства — \$100 000. «Это были мои деньги, я их сам заработал»<sup>28</sup>, — рассказывал он. В те годы ему необыкновенно везло во всем: однажды в мае 1928 г. он выиграл пять автомобилей на ежегодном ужине в Клубе держателей облигаций на Уолл-стрит.

Несмотря на статус партнера и растущее влияние в компании, Вайнберг, конечно, не сделал ничего, чтобы помешать Уаддиллу Кэтчингсу, у которого когда-то работал ассистентом, создать и продвигать Trading Corporation Goldman Sachs. Он вспоминает об этом с усмешкой. «Я даже не сообразил, что происходит, — заявил он в интервью журналу *Fortune*, говоря о своей роли в раздувании пузыря Trading Corporation, — так что давайте оставим эту тему»<sup>29</sup>. Однажды, когда Вайнберг играл в гольф в роскошном загородном отеле Greenbrier в городке Уайт-Салфер-Спрингс, штат Западная Виргиния, он спросил у своего с виду немолодого кедди\*, сколько ему лет. Когда тот ответил, что ему всего 36, Вайнберг сказал: «Наверное, в свое время вы управляли инвестиционным фондом»<sup>30</sup>.

Хотя в Goldman Sachs Вайнберга начинал с ценных бумаг, он никогда не считал себя трейдером. Он называл себя инвестиционным банкиром и очень гордился этим званием. Конечно, с учетом исторического контекста его предпочтение инвестиционно-банковских операций выглядит вполне разумным — финансирование и консалтинговые услуги были востребованы бурно развивающимся американским бизнесом. Торговля ценными бумагами предполагала работу с контрагентами с невысоким оборотным капиталом и на недостаточно развитой торговой площадке, а он, как и любой амбициозный молодой человек, хотел быть в центре событий. «Я инвестиционный банкир, — утверждал он в 1967 г. — Я не играю в азартные игры. Если бы я занимался спекуляциями и применил те знания, которые имею, то сегодня был бы в пять раз богаче»<sup>31</sup>. Хотя Вайнберг не сделал ничего, чтобы остановить Кэтчингса, на его карьере в компании Goldman это не повлияло. После увольнения Кэтчингса Сидни не только стал старшим партнером, но и унаследовал девять из 18 его постов в советах директоров других компаний и в последующем, конечно, использовал свое положение инсайдера для стимулирования инвестиционного бизнеса Goldman Sachs.

---

\* Кедди (англ. caddy) — помощник игрока в гольфе, в чьи обязанности входит переноска спортивного инвентаря и помощь игроку советами. — Прим. пер.

В определенные периоды на Уолл-стрит наблюдалась практика приглашать инвестиционных банкиров в советы директоров акционерных компаний. Несмотря на то что эта работа предполагала определенную долю риска, — в случае жалоб и претензий такой директор мог подвергнуться судебному преследованию, хотя претензии редко когда были адресованы одному из директоров, — потенциальные преимущества сильно перевешивали все риски. Прежде всего, члены совета директоров получают жалование — до 1933 г., пока не был отменен золотой стандарт, оно нередко выплачивалось 20-долларовыми золотыми монетами; сегодня платят деньги либо выделяют долю в акционерном капитале, которая ежегодно приносит сотни тысяч долларов. Но настоящие дивиденды и тогда и сейчас заключаются в том, что эти компании оплачивают инвестиционным банкам их работу — за размещение акций и облигаций, консалтинговые услуги по слияниям и поглощениям, управление пенсионными фондами. Член совета директоров посвящен во все тонкости внутренних перипетий в компании, ему известно о ее планах по привлечению капитала, слияниям и продаже части бизнеса или других активов. Если инвестиционный банкир входит в совет директоров компании, он занимает наиболее выгодное положение, чтобы год за годом вести большую часть таких операций, — неудивительно, что пост в совете директоров является для многих заветной мечтой. (Такая ситуация сохранялась до 2002 г. — до принятия закона Сарбейнса – Оксли\*, который указал на внутренние конфликты, связанные с подобной практикой.)

Ни один из инвестиционных банкиров — ни Бобби Леман\*\*, ни Андре Мейер\*\*\*, ни Феликс Рогатин\*\*\*\*, ни Боб Гринхилл\*\*\*\*\* — не умел лучше

---

\* Закон Сарбейнса – Оксли — принятый в 30 июля 2002 г. в США закон «О корпоративной и аудиторской отчетности и ответственности», который значительно ужесточает требования к финансовой отчетности и к процессу ее формирования и стал результатом многочисленных корпоративных скандалов, связанных с недобросовестными менеджерами крупных корпораций. — *Прим. пер.*

\*\* Роберт Леман (1891–1969) — американский банкир, в течение нескольких десятилетий возглавлявший корпорацию *Lehman Brothers*. — *Прим. пер.*

\*\*\* Андре Бенуа Матье Мейер (1898–1979) — родившийся во Франции финансист, совладелец инвестиционного банка *Lazard Frères*, чья компания *Société pour la Vente à Crédit d'Automobiles (SOVAC)* стояла у истоков потребительского кредитования. Начинал свою карьеру во Франции, однако после начала Второй мировой войны эмигрировал в США, где вскоре возглавил американское подразделение *Lazard Frères*, а затем получил в нем статус партнера. — *Прим. пер.*

\*\*\*\* Феликс Рогатин (род. 1928) — американский финансист, сыгравший значительную роль в предотвращении банкротства г. Нью-Йорк в 1970-х гг. С 1997 по 2000 г. служил послом США во Франции. — *Прим. пер.*

\*\*\*\*\* Роберт Гринхилл (род. 1936) — американский финансист, который в течение 31 года работал в компании *Morgan Stanley*, в том числе в 1991–1993 гг. — на посту президента, в 1993–1996 гг. возглавлял компанию *Smith Barney*, а в 1996 г. основал собственный узкоспециализированный инвестиционный банк *Greenhill & Co.* — *Прим. пер.*

завоевывать доверие руководителей крупных корпораций, чем это делал Сидни Вайнберг на протяжении своей долгой 66-летней карьеры на Уолл-стрит. Вскоре его стали называть «мистер Уолл-стрит», и как ни трудно представить, но были годы, когда он входил в состав советов директоров 31 компании, а всего он работал в советах директоров 35 компаний. «Давайте спросим Сидни Вайнберга» — эта фраза стала магическим заклинанием не только для партнеров Goldman Sachs, но и для многих руководителей крупных компаний и членов правительства. Это приносило Goldman Sachs, в частности ее партнерам, огромную прибыль, что и объясняет положение Вайнберга, получавшего в качестве старшего партнера максимальную долю прибыли — одну треть.

Вайнберг быстро начинал играть заметную роль в жизни компаний, членом совета директоров которых он был. Так, в 1931 г. на одном из заседаний B. F. Goodrich Company, производителя шин из города Акрон, штат Огайо, пост директора в которой он унаследовал от Кэтчингса, Вайнбергу стало известно о массовом изъятии вкладов в банках города. Банкротство этих банков плохо сказалось бы как на ситуации в городе, так и на компании Goodrich и тысячах ее сотрудников. Последовав примеру J. P. Morgan, Вайнберг решил на некоторое время обосноваться в Акроне, в течение десяти дней проанализировал финансовую отчетность банков и разработал программу по кризисному финансированию. Затем связался с Нью-Йорком, и «по одному его слову» группа финансистов нашла и отправила в Акрон средства, необходимые для спасения банков<sup>32</sup>. «Сбережения компании Goodrich и ее сотрудников не пострадали, а Вайнберг вернулся в Нью-Йорк, решив таким образом еще одну небольшую проблему, вставшую у него на пути», — пишет Кан.

Вайнберг не только был постоянным членом советов директоров различных компаний. Возрождение компании Goldman произошло, в числе прочего, благодаря его связям в Вашингтоне, которые, словно ДНК, вошли в плоть и кровь компании. Как пишет *Fortune*, Вайнберг был «довольно весомой фигурой среди демократов»<sup>33</sup> еще со времен жизни в Бруклине, и у него хватило дальновидности — а точнее, здравого смысла — подружиться с губернатором штата Нью-Йорк Франклином Делано Рузвельтом, когда того избрали на этот пост. Будучи «прагматичным либералом», Вайнберг вошел в «команду с Уолл-стрит», которая работала на Рузвельта по время президентской кампании 1932 г. «Уолл-стрит была настроена против Рузвельта, — скажет он позже Теркелу. — Из тех, о ком мне известно, лишь я и Джо Кеннеди\* поддерживали Рузвельта в 1932 г.»<sup>34</sup>. Вайнберг работал в Комитете по финансам Национального предвыборного комитета Демократической партии — был помощником управляющего по финансам. «У меня не хватает слов, чтобы выразить свой

---

\* Джозеф Патрик Кеннеди (1888–1969) — американский бизнесмен и политический деятель. Отец президента США Джона Ф. Кеннеди. — Прим. пер.

восторг в связи с Вашей решительной победой, — написал он из Олбани новоизбранному президенту на следующий день после выборов, состоявшихся в ноябре 1932 г., — и я спешу принести мои самые искренние поздравления»<sup>35</sup>. Далее он писал, что «был весьма рад внести свою скромную лепту в предвыборную кампанию», и закончил свое письмо на бланке Goldman, Sachs & Co. словами: «Искренне, от всего сердца искренне Ваш».

Рузвельт ответил на письмо Вайнберга 12 января 1933 г. «Мой дорогой Вайнберг, — писал он, — я сильно задержался с ответом на Ваше чудесное письмо с поздравлениями и добрыми пожеланиями на будущее. Однако благодаря этому обстоятельству я имею возможность поздравить Вас с Новым годом». Примерно неделю спустя, перед инаугурацией, Вайнберг отправил Рузвельту фотографию, которую тот, «возможно, хотел бы сохранить на память»<sup>36</sup>, — она была сделана во время ужина в честь трех руководителей предвыборной кампании, где был и Луи Хоу, который позже стал главой администрации президента. Когда более месяца спустя Вайнберг получил ответ, он был подписан рукой Хоу. «Ему было приятно получить эту фотографию»<sup>37</sup>, — писал Хоу от лица президента. Ранее Вайнберг писал Хоу, желая познакомить его с Чарлзом Маккейном, «близким другом» Вайнберга и «тоже демократом», который возглавлял совет директоров Chase National Bank. «Однажды он упомянул, что не имел чести быть знакомым с Вами, но очень бы этого хотел, — писал Вайнберг. — Я был бы рад пригласить Вас» в офис Goldman по адресу Пайн-стрит, 30, «на обед, чтобы познакомить с моим другом»<sup>38</sup>.

Помимо налаживания приятельских отношений с важными людьми, Вайнберг также трудился над сводом принципов, которые, по его мнению, должны соблюдать в своей работе члены советов директоров. Он считал, что пост в совете директоров сродни государственной службе, и, в отличие от многих, стремился усовершенствовать характер этой работы. В июне 1933 г. Вайнберг «спустился с горы» с 11 заповедями собственного сочинения. «Вопрос состоит в качестве и количестве информации, которую компания должна предоставлять каждому из членов совета директоров на регулярной основе, чтобы тот мог добросовестно выполнять свои обязанности», — пишет он. Его рекомендации касались самых разных аспектов деятельности — от тривиальных (например, сколько раз в год должны проходить заседания совета директоров и какой должна быть повестка дня) до узкоспециальных, таких как объем информации, которую должен получать каждый член совета (лучше больше, чем меньше, считал Вайнберг), и деликатных, таких как выдача кредитов директорам и служащим (не рекомендуется) и размер премиальных. «Вопрос о премиальных и распределении прибыли должен обсуждаться и решаться советом директоров, причем голосовать должны лишь директора, не получающие премиальные или долю от прибыли», — пишет Вайнберг.

И тем не менее как-то раз Вайнберг попал в собственную ловушку. Так, он в течение многих лет входил в совет директоров McKesson & Robbins Corporation, которой руководил человек, известный как Ф. Дональд Костер, имеющий ученые степени по медицине и философии. На самом деле под этим именем скрывался Филип Музика — ловкий аферист, дважды судимый за мошенничество еще в подростковом возрасте. Под вымышленным именем он в 1919 г. основал Adelphia Pharmaceutical Manufacturing Company, которая занималась производством средств по уходу за волосами с высоким содержанием спирта и продавала их производителям контрафактного алкоголя в годы сухого закона в США. (Из продукции извлекали спирт и продавали.)

По сведениям Пола Клайкмана, профессора Университета Ричмонда, который изучил дело афериста, в 1925 г. Музика под именем Костера приобрел на средства, полученные от Adelphia, компанию McKesson & Robbins — известного дистрибьютора фармацевтической продукции, которая торговала магнизией (гидроокись магния), сиропом от кашля и хинином и чьи акции котируются на бирже<sup>39</sup>. Идея Музики состояла в том, чтобы раздуть активы компании путем оформления фальшивых счетов, заказов на поставку и отгрузочных документов, согласно которым подставная компания W.W. Smith & Co. приобретала у McKesson & Robbins различную продукцию. К операциям Музика привлек трех своих братьев, и они брали комиссию 0,75% со всех сделок, что в общей сложности составило около \$21 млн (изрядная сумма по тем временам). Эти деньги перечислялись на счет W.W. Smith & Co. и служили источником личного обогащения для организаторов схемы, в то время как цена акций McKesson росла за счет сфальсифицированной прибыли. Схема работала безотказно в течение 13 лет. И, отдыхая как-то на яхте Костера, Вайнберг сделал запись в судовом журнале: «Я с McKesson & Robbins и Костером — этим все сказано»<sup>40</sup>. Директора и аудиторы компании даже не догадывались об афере.

Обман открылся в 1938 г. благодаря любознательности финансового директора компании Джулиана Томпсона. Ему показался подозрительным факт, что McKesson регулярно переводит деньги W.W. Smith & Co. Чтобы убедить аудиторов в благонадежности последней, братья Музика подделывали отчеты агентства Dun & Bradstreet (D&B). Когда Томпсон показал эти отчеты представителю D&B, тот сказал, что не знает, кто их составил, но точно не D&B. Так что 6 декабря 1938 г. SEC начала расследование отношений между McKesson и W.W. Smith & Co. и приостановила торговлю акциями McKesson на бирже. Неделью спустя Костер был арестован. У него взяли отпечатки пальцев и отпустили под залог. Изучив отпечатки, ФБР обнаружило, что Костер и известный мошенник Музика — одно лицо. Вышел приказ о повторном аресте Музики. Однако, предвидя свой арест, мошенник пустил себе пулю в лоб. В тот день проходило заседание совета директоров McKesson & Robbins, на котором ре-

шался вопрос об отстранении Костера от должности. Когда пришла новость о самоубийстве, Вайнберг, после «минуты мрачного молчания», произнес: «Ну что ж, джентльмены, за его прегрешения мы все равно должны его уволить»<sup>41</sup>.

Чтобы избежать дорогостоящего судебного процесса против члена совета директоров, которые с явной халатностью выполняли свою работу, последние решили инвестировать в McKesson & Robbins около \$600 000, причем \$75 000 были лично направлены Вайнбергом. Несмотря на этот скандал, он оставался в совете директоров компании еще довольно долго. В ходе расследования Вайнберг был вызван в SEC для дачи показаний, и его переписка с Костером/Музикой, а также его ранее опубликованные размышления об ответственности директоров и служащих «доставили ему несколько неприятных моментов в кресле свидетеля»<sup>42</sup>, — пишет *Fortune*. Когда представитель SEC поинтересовался, почему Вайнберг не выполнял разработанные им же самим рекомендации, тот ответил, что «Моисей принес нам десять заповедей и все мы в них верим, но, к сожалению, мало кому из нас удается соблюдать их все»<sup>43</sup>.

И все же в большинстве случаев Вайнберг воспринимался чуть ли не богом в корпоративном мире, что шло на пользу как лично ему, так и Goldman Sachs. «Мой партнер Сидни Вайнберг, вероятно, самый профессиональный из директоров в этой стране, — заметил Уолтер Сакс в 1956 г. с некоторой долей раздражения. — Он уделяет работе больше времени, чем я. И использует немного другой подход, но это нормально. Я не конфликтую с ним по этому поводу. Он хочет быть в совете директоров. И ему важно внести свою лепту в решение каждого вопроса. Несомненно, он весьма ценный кадр для всех компаний, в совет директоров которых он входит»<sup>44</sup>. Сакс деликатно умолчал об упущениях Вайнберга, связанных со скандалом вокруг McKesson & Robbins. «По моей оценке, около 90% его достижений связаны именно с работой в совете директоров других компаний, — продолжает Сакс. — Все это важно для Goldman, Sachs and Company, и благодаря этому нам удалось заключить много выгодных сделок. Он делает для развития компании заведомо больше, чем я, так как мне приходится заниматься административными вопросами».

Согласно всеобщему мнению, не принимая в расчет несколько отдельных сделок, именно финансовый гений Вайнберга помог компании Goldman Sachs вновь добиться процветания. «Сидни Вайнберг обладает поистине магическими способностями — иначе и не скажешь — превращать любые деловые отношения в прочную дружбу, — писал Роберт Шизен в журнале *Fortune*. — Он не просто оказывает услуги своим компаньонам на взаимовыгодной основе, как может показаться на первый взгляд. Это действительно очень общительный, открытый и дружелюбный человек, который накопил огромные познания о мире бизнеса и о людях, живущих в этом мире, и для которого является величайшим удовольствием действовать на благо других. И конечно,



подобно библейскому хлебу, его дары возвращались к нему, многократно приумножаясь. Вайнберг — точно такой же профессионал высокого класса, занимающийся размещением ценных бумаг, как и десяток других банкиров с Уолл-стрит. Однако огромное число клиентов появилось у Goldman Sachs именно благодаря тому, что они стремятся показать свое хорошее расположение к Вайнбергу, хотя он об этом не просит»<sup>45</sup>.

Даже если бы он просто приходил на заседание каждого совета директоров, чтобы рассказать одну из своих шуток — а у него, без сомнения, было прекрасное чувство юмора, — его еженедельный объем работы превышал бы самые смелые ожидания. Однако Вайнберг был чрезвычайно ответственным человеком и в советах директоров работал с полной отдачей — отчасти потому, что следовал своим заповедям об обязанностях члена совета директоров, отчасти потому, что это приносило пользу Goldman, а отчасти из-за того, что страстно верил в пользу и важность такой работы. Как отметила учительница, которая написала ему рекомендацию, «работа приносит ему настоящее удовольствие». К тому же работа Вайнберга в советах директоров, хотя и отнимала у него много времени, играла важнейшую роль в восстановлении имиджа Goldman в глазах общественности после краха Trading Corporation и на фоне нескончаемых попыток Эдди Кантора сделать компанию козлом отпущения. «Приступая к работе, он выполнял ее настолько тщательно, как мало кто мог предположить, — написал *Fortune* в октябре 1953 г. — Он заблаговременно просил каждую из компаний прислать ему повестку очередного заседания и предоставить полный набор информации по обсуждаемым вопросам. Затем передавал данные для анализа сотрудникам Goldman Sachs. Он устроил настоящий офис на верхнем этаже своего дома в Скарсдейле, где по выходным готовился к заседаниям. Когда информация о его столь ответственном подходе к выполнению работы стала общеизвестной, присутствие Вайнберга в совете директоров для многих компаний стало делом чести».

---

Несомненно, усилия Вайнберга по привлечению новых клиентов приносили прибыль как ему, так и компании. Не меньшую роль играли его контакты в верхах, на государственной службе (он дважды отходил от дел компании во время Второй мировой войны, а потом в начале Корейской войны), и многолетняя дружба с влиятельными бизнесменами и политическими деятелями. «Сидни любит патриотические начинания», — сказал о нем один из друзей. Многие писали, что у него, «как у гурмана, развит аппетит к государственной службе»<sup>46</sup> и что он «выполняет роль посредника между финансистами и политиками»<sup>47</sup>.

Поскольку дело происходило на Уолл-стрит, то вполне естественно, что по мере роста влияния Вайнберга в Goldman Sachs и после падения Уаддилла

Кэтчингса он стал интенсивно взаимодействовать с политиками, особенно в Вашингтоне. Он занимал пост помощника управляющего по финансам в Национальном предвыборном комитете Демократической партии во время президентских кампаний 1932 и 1936 гг. и с большим успехом занимался привлечением средств. В апреле 1933 г. он написал письмо Рузвельту с просьбой выступить по радио по вопросу об эмбарго на вывоз золота — Вайнберг разделял его взгляды в отношении проекта закона «О ценных бумагах». В июле 1935 г. Рузвельт пригласил Вайнберга вместе с другими бизнесменами провести уик-энд вместе с ним, вице-президентом, спикером палаты представителей, пятью членами кабинета министров и восемью сенаторами в загородном Jefferson Islands Club в Чесапикском заливе. Годом ранее на территории клуба был построен коттедж лично для Рузвельта для рыбалки, охоты и «деловых встреч с партнерами». Целью поездки на уик-энд в июле 1935 г. была рыбалка. «Однако трудно поверить, что более двух десятков лидеров Демократической партии собрались вместе не для того, чтобы подробно обсудить программу и тактику, которой будут придерживаться до окончания текущей сессии конгресса», — написала *New York Times*.

В апреле 1937 г. Вайнберг присутствовал на похоронах Форбса Моргана, бывшего управляющего по финансам Национального предвыборного комитета Демократической партии. Супруга Моргана состояла в родстве с Элеонорой Рузвельт. Его похороны стали большим событием, и на них пришли все последователи «Нового курса» Рузвельта. На фотографии, что появилась в газетах на следующий день, были все основные советники президента, включая главу Госдепартамента Корделла Халла; помощника президента по административным вопросам и его старшего сына Джеймса Рузвельта; секретаря штата Нью-Йорк Эдварда Флинна; лидера большинства в сенате (а позднее, при президенте Трумэне, — вице-президента) Олбена Баркли. А в центре был Сидни Вайнберг. Даже такой искусный государственный деятель, как президент Рузвельт, называл Вайнберга «Политиком»<sup>48</sup>. И действительно, «многие члены делового сообщества» в это время «были уверены, что лишь разумные советы Вайнберга не дают администрации Рузвельта уничтожить капиталистическую систему».

Принимая его советы, Рузвельт не только предоставил Вайнбергу возможность напрямую обращаться к нему — конечно, в подходящее время, — но и предлагал ему не раз войти в правительство. В июне 1934 г. ходили слухи, что Вайнберг, наряду с президентами компаний Sears и IBM, войдет в первый совет директоров Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC).

Также сообщалось, что Вайнбергу предлагали войти в кабинет министров и портфель заместителя министра. А летом 1938 г. Рузвельт предложил Вайнбергу сменить своего друга Джозефа Дэвиса на посту посла США в СССР. Дэвис уже успел предложить Вайнбергу эту должность и даже согласовал его назна-

чение с советским правительством. Хотя для этого требовалось утверждение сената, назначение Вайнберга можно было считать состоявшимся. Но проблема заключалась в том, что Вайнбергу не нужен был этот пост. В 1938 г. в компании Goldman не было никого, кто мог бы сравниться с ним по влиятельности и деловой хватке и занять кресло главы компании. Поскольку Вайнберг был основным акционером, его благосостояние во многом зависело от положения дел в компании, и он не желал ни продавать свою долю, ни позволять кому-то другому управлять компанией, а значит, и его состоянием. Еще один небольшой нюанс состоял в том, что оба его сына учились в средней школе и перспектива продолжить их образование в СССР или жить за несколько тысяч миль от семьи вовсе не казалась Вайнбергу привлекательной. Наконец, он был евреем, а в то время повсюду в Европе, в том числе и в Советском Союзе, набирали силу антисемитские настроения. Вайнберг написал Стивену Эрли, пресс-секретарю Рузвельта, что отказывается от назначения «исключительно по личным причинам»<sup>49</sup>. А всем окружающим просто сказал: «Я не знаю русского языка. С кем же я буду там общаться?»<sup>50</sup>

В конце концов 5 июля 1938 г. Вайнберг написал Рузвельту. «С тех самых пор, как Джо Дэвис от Вашего лица предложил мне должность посла в России, я намеревался поблагодарить Вас за оказанную мне честь и выразить свою глубочайшую признательность за оказанное доверие, о котором я могу судить в связи с рассмотрением моей кандидатуры на столь важную должность... — писал он. — Я хочу, чтобы Вы знали, насколько я благодарен за столь почетное предложение, а также за все проявления Вашего дружеского расположения на протяжении последних лет». В ответном письме президент заметил, что «хорошо его понимает» и надеется вновь его увидеть «по возвращении из круиза».

По тем временам любить президента Рузвельта или оказывать ему финансовую поддержку было нелегким испытанием для банкира с Уолл-стрит. К концу 1936 г., когда президент решил баллотироваться на второй срок и развернулась предвыборная кампания, многие представители Уолл-стрит стали испытывать к Рузвельту стойкую неприязнь, так как он часто высказывался на тему «деловой и финансовой монополии, спекуляций и рискованных банковских практик»<sup>51</sup>. Рузвельт знал, что его позиция вызывает негодование Уолл-стрит, но говорил: «Я готов принять их ненависть». Вайнберг поддержал Рузвельта на выборах 1936 г. и снова сумел привлечь значительные суммы для его избирательной кампании. Кстати, Вайнберг признавал, что Рузвельт внес чрезвычайно важный вклад в восстановление экономической системы — как за счет кейнсианского подхода в налоговой политике, так и из-за принятия новых законов, регулирующих работу Уолл-стрит. «Франклин Делано Рузвельт спас систему, — сказал Вайнберг. — А ведь мог начаться бунт. Могла начаться гражданская война»<sup>52</sup>.

Когда германская армия 1 сентября 1939 г. вторглась на территорию Польши, что стало началом Второй мировой войны, Вайнберг, вместе с се-

мьей отдохавший на о. Нантакет, незамедлительно отправил Рузвельту телеграмму: «В этот критический момент предлагаю Вам свои услуги». В тот же день пришел ответ от Эдвина Уотсона, секретаря президента: «Президент просил меня подтвердить получение Вашей телеграммы... и выразить глубокую признательность за Ваше предложение».

Поначалу переписка Вайнберга с президентом оставалась непринужденной — отчасти потому, что Рузвельт, вероятно, не знал, какую роль Вайнберг может сыграть и что следует ему поручить, а также потому, что Вайнберг начал сомневаться, стоит ли ему поддерживать Рузвельта, когда тот решил баллотироваться на третий срок. В конце концов Вайнберг отдалился от Рузвельта, так как полагал, что избрание его на третий президентский срок будет «ошибкой»<sup>53</sup>, и решил поддержать бывшего демократа, а ныне республиканца, юриста Уэнделла Уилки из штата Индиана и помочь ему со сбором средств. «После окончания второго срока я решил больше не поддерживать Рузвельта, — вспоминает Вайнберг. — У нас возникли серьезные разногласия. Я полагал, что никто не должен избираться президентом более чем на два срока. К тому же я немного устал от его “Нового курса”»<sup>54</sup>. Вайнберг присоединился к движению «Демократы за Уилки», которое просуществовало недолго и члены которого решили поддержать Уилки, так как опасались, что избрание Рузвельта на третий срок станет опасным прецедентом и может привести к установлению диктатуры. Хотя Уилки получил 22 млн голосов избирателей — больше, чем любой из кандидатов от Республиканской партии до него, Рузвельт одержал верх, набрав 27 млн голосов избирателей и 449 из 531 голоса коллегии выборщиков.

Во время войны Вайнберг быстро вернулся на прежние позиции и, как и раньше, поддерживал Рузвельта. 20 апреля 1940 г. он вошел в состав комитета, возглавляемого Робертом Леманом из Lehman Brothers, и занимался сбором средств в благотворительный фонд ВВС США. Девять дней спустя Рузвельт назначил Вайнберга консультантом отдела закупок Департамента по управлению производством, который был создан в январе 1941 г. с целью «увеличить объемы производства оборонной промышленности путем мобилизации материальных ресурсов и промышленных мощностей страны». В тот день Вайнберг и еще восемь специалистов получили должности в департаменте с годовым жалованьем \$1 и компенсацией расходов на проживание. Их стали называть «однодолларовыми людьми» — в 2008 г. во время финансового кризиса этот прецедент повторится (причем многие из тех, кто стал работать за доллар в год, будут, как ни странно, бывшими партнерами Goldman).

А 5 мая Дональд Нельсон, директор по закупкам Департамента по управлению производством и бывший вице-президент компании Sears, Roebuck (формально Вайнберг был его руководителем, поскольку входил в совет дирек-

торов Sears), объявил о назначении Вайнберга «консультантом по вопросам производства» и определил срок, когда тот должен «явиться на службу», — 15 мая. Конечно, это означало, что Вайнбергу придется взять бессрочный отпуск в Goldman Sachs и на какое-то время отказаться от членства в советах директоров 12 компаний (включая Sears). После ухода Вайнберга руководство компанией перешло к Уолтеру Саксу — как он пояснил, эти обязанности к тому моменту он выполнял уже «много-много лет»<sup>55</sup>.

Что касается Сакса, он знал «Фрэнка» Рузвельта еще с Гарварда — они вместе трудились в университетской газете *Harvard Crimson* — и считал его, «несомненно, весьма обаятельным человеком»<sup>56</sup>, однако они никогда не были близки ни с социальной, ни с политической точки зрения. Сакс, чей «отец был человеком строгих правил», жил в студенческом общежитии в Гарвард-Ярде, где в комнатах не было водопровода и студентам приходилось принимать душ в подвале. «Там было довольно холодно... — вспоминает Сакс. — Проточной воды не было, и за ночь вода в кувшине замерзала, так что нам приходилось ждать, пока она растает, чтобы помыться». Рузвельт же жил в «золотом уголке» Кембриджа — на Маунт-Оберн-стрит, в Клейвери-Холл — «одном из частных общежитий, где жили молодые люди из достаточно обеспеченных семей; они имели положение в обществе и одевались более изысканно, чем остальные».

Вслед за Вайнбергом Сакс поздравил Рузвельта после его избрания на пост президента в 1932 г. Рузвельт в ответ «благодарил меня и сообщил, что всегда рад советам своих друзей»<sup>57</sup>. В первые дни правления Рузвельта, когда тот закрыл все банки, Сакс нередко высказывал свои опасения. «Я помню, как говорил людям, что, возможно, ошибся в этом человеке и в том, что поддерживал его»<sup>58</sup>, — объяснял он. Его пути с сокурсником вскоре окончательно разошлись: Сакс не мог согласиться с его «Новым курсом». «Я понимал, что очень многие его решения были результатом величайшего заблуждения, — писал Сакс. — Больше всего меня возмутили его слова об изгнании меня из храма\*. Я никак не мог понять, что Франклин Рузвельт, хорошо зная Артура Баллантайна [основателя Dewey Ballantine], меня, Юджина Тэйера [президента Chase Bank], всех нас тоже отнес к этой категории. В то время страсти кипели, и я был не на его стороне».

Кроме того, что он считал себя «твердым республиканцем». Сакса сильно «злило» отношение Рузвельта к банкирам и Уолл-стрит в 1929 г. «Нельзя сказать, что я не понимал, какие были допущены просчеты и ошибки»<sup>59</sup>, но Рузвельт «знал достаточно многих» на Уолл-стрит, поэтому «атака, с которой он обрушился на всю отрасль в целом, показалась мне совершенно необоснованной». По мнению Сакса, Рузвельт «в глубине души должен был понимать», что

---

\* Ссылка на евангельский сюжет, согласно которому Иисус изгнал торгующих людей из храма в Иерусалиме (см. Мк. 11:15–19, Мф. 21:12–17, Лк. 19:45–48. — *Прим. пер.*).

люди с Уолл-стрит, многих из которых он знал со школы или учился с ними в университете, «могли принимать неверные решения или чересчур увлечься спекуляциями в этот опасный период, но он должен был понимать, что мы хотели сделать как лучше. Именно этого я и не могу ему простить».

Но, размышляя о прошлом, Сакс однажды сказал: «Возможно, это моя вина. Вероятно, мне следовало найти подход к Рузвельту, как это сделал мой партнер Вайнберг, который в течение какого-то времени был демократом»<sup>60</sup>. Но выбор был сделан, и Вайнберг отправился в Вашингтон, чтобы помогать Рузвельту в военных вопросах, а Сакс остался в Нью-Йорке, чтобы занять оборону и управлять компанией Goldman Sachs — хотя в годы Второй мировой и примерно за год до войны деловая активность была невысокой.

За короткое время круг обязанностей Вайнберга в Департаменте по управлению производством вырос, и он возглавил Совещательный комитет по промышленности, которому была поставлена задача наладить выпуск военной продукции. И тут же получил свою долю критики. Журнал *Time* окрестил его «коротышкой» и «сплетником», а также «Уолтером Уинчеллом с Уолл-стрит», сравнив его с автором светской хроники. В феврале 1942 г. *New York Times* напечатала более лестную статью о Вайнберге, назвав его назначение помощником Нельсона «гарантией того, что, если финансы и промышленность сумеют договориться, им будет обеспечен объективный подход». Газета подробно изложила историю его пути к славе и богатству в компании Goldman — в духе романов Горацио Эджера — и рассказала, что «в свободное время, если оно бывает», он занимается своей коллекцией писем, документов и рисунков Авраама Линкольна — «одной из крупнейших частных коллекций», которая содержится «в хранилищах Goldman, Sachs & Co.». (Еще у него была коллекция значков, посвященных предвыборной кампании Рузвельта, которую он позже подарил президенту<sup>61</sup>.) *Times* также рассказала, как Вайнберг «в Комитете по военному производству крутится так же, как раньше крутился на благо своей компании».

В течение большей части времени его пребывания в Вашингтоне существовала определенная неразбериха относительно обязанностей Вайнберга сначала в Департаменте по управлению производством, а затем в сменившем его Комитете по военному производству. «Каждый раз, когда я приходил на встречу с Нельсоном, этот парень был там, — вспоминает друг Вайнберга генерал Люсиус Клей. — Казалось, у него не было никаких обязанностей, и мне всегда было интересно, зачем Нельсон таскает его с собой. Лишь позже я понял, что он выступает в роли советника и консультанта — можно сказать, он был министром без портфеля. Именно так и любит работать Сидни — в маленьком кабинетике, в роли помощника»<sup>62</sup>.

Несмотря на все усилия остаться в тени, Вайнберг все же ненадолго получил порцию внимания публики, когда сенатор Гарри Трумэн (штат Миссури)

обвинил его в лоббировании крупных корпораций, в которых он работал в совете директоров, при закупках и производстве в ущерб мелким компаниям. Вайнберг заявил Рузвельту, что его «возмутили»<sup>63</sup> обвинения Трумэна и, поскольку «под сомнение поставлены мотивы», которыми он руководствовался, он «готов оставить свой пост». Однако Рузвельт отговорил его. «Так нельзя, — сказал он Вайнбергу. — Вы только послушайте, что говорят обо мне. Но я ведь не бросаю свой пост».

Оправившись от удара, Вайнберг с энтузиазмом вернулся к работе в Комитете по военному производству. Как оказалось, его главной задачей было привлечение в Вашингтон других бизнесменов — тех, кто при иных обстоятельствах не откликнулся бы на призыв Рузвельта, — чтобы оказать содействие правительству в решении военных вопросов. И вскоре Вайнберга стали называть «Похитителем». Учитывая его природную настойчивость, неудивительно, что он был достаточно убедительным, говоря с теми руководителями компаний, которые не желали оставлять свою непыльную работу и вступать в Комитет по военному производству. Для разговоров по телефону он использовал коммутатор Белого дома, чтобы придать своим звонкам большую значимость. И начинал плохо отзываться о тех бизнесменах, кто игнорировал его звонки и избегал государственной службы. Поскольку в деловом мире к словам Вайнберга прислушивались, подобные действия приносили желаемый результат, причем довольно быстро, а «мятежные» руководители стали не только отвечать на звонки, но и поддерживать военные начинания правительства.

По мнению многих, самой большой победой стало привлечение в 1942 г. к работе в Комитете по военному производству Чарлза Уилсона, или «Электрического Чарли», президента General Electric. Уилсон в те годы еще не был толком знаком с Вайнбергом. Он занимал свой пост в GE около двух лет и не стремился отправляться в Вашингтон. Тем более, что, по его мнению, GE и без того принимала самое активное участие в военном производстве, поэтому лучшее, что он мог сделать, чтобы помочь стране в военное время, — это оставаться на месте и продолжать руководить компанией. Однако Оуэн Янг, бывший председатель совета директоров GE, после встречи в Вашингтоне с военным министром и министром ВМС сказал Уилсону: «На тебя была наводка». Когда Янг заявил в Вашингтоне, что Уилсон предпочел бы остаться в GE, ему сообщили, что президент Рузвельт желает лично встретиться с Уилсоном в Белом доме. Это сработало. Уилсон записался в ряды добровольцев. «Имя Сидни Вайнберга ни разу не упоминалось в ходе переговоров, — вспоминал позже Уилсон. — Но я чувствовал, что кто-то оказывает сильное давление, и уже позже из разговоров с Рузвельтом и членами кабинета министров понял, что и здесь не обошлось без Сидни. И вскоре после приезда в Вашингтон я обнаружил, что многие попали туда по воле Сидни».

В 1943 г. после Дня независимости Вайнберг подал Нельсону прошение об отставке. Не вдаваясь в детали, Нельсон сообщил *New York Times*, что Вайнберг увольняется с 1 августа «по совету врачей, которые прописали ему покой и медицинские процедуры». И Вайнберг вернулся в Нью-Йорк — в Goldman.

Был ли он действительно болен или это было прикрытием, чтобы принять следующее назначение правительства США, неизвестно. Но 5 ноября 1943 г. по ходатайству Уильяма Донована, юриста из Нью-Йорка и главы Управления стратегических служб (OSS)\*, президент Рузвельт утвердил назначение Вайнберга для поездки «в Россию в качестве открытого представителя OSS» при условии, что «мистер Вайнберг согласится ехать». Рузвельт завизировал документ, написав: «ОК. ФДР — 11/5/43» — и вернул его Доновану. Хотя Вайнберг был евреем и не говорил по-русски — по крайней мере, так он утверждал ранее, — на этот раз он согласился с назначением. Какие задачи он выполнял для правительства США в Советском Союзе и как долго он там находился — точно неизвестно. ЦРУ, преемник OSS, не дало ответа на запрос относительно миссии Вайнберга, направленный в соответствии с законом «О свободе информации». Одному из его внуков, Питеру Вайнбергу, бывшему партнеру Goldman Sachs и основателю собственного инвестиционного банка Perella Weinberg, не известно, чем его дед занимался в Советском Союзе во время войны, и он даже не знал, что дед когда-либо посещал эту страну.

Что бы Вайнберг ни делал во время своей секретной миссии, он, вероятно по просьбе Рузвельта, вернулся в июне 1944 г. в Комитет по военному производству, на этот раз в качестве вице-председателя. С тех пор как он покинул комитет, предположительно из-за проблем со здоровьем, прошло 11 месяцев. На этот раз его обязанности состояли в решении «особых задач» для Нельсона и в поиске людей, которые могли возглавить Комитет по военному производству. Иными словами, он вновь выполнял функции «Похитителя». Но главное, он должен был уладить разногласия между «Электрическим Чарли» Уилсоном и Дональдом Нельсоном. Их противостояние началось со спора о том, когда следует перевести промышленность страны на мирные рельсы. Считая войну практически выигранной, Нельсон хотел вернуться к выпуску потребительских товаров. Уилсон же, цитируя заключение Объединенного комитета начальников штабов о грядущем дефиците боеприпасов, желал сохранить полномасштабное военное производство.

Вайнберг поддержал Уилсона, за что, по данным *Fortune*, его позже критиковали, так как он «вонзил нож в спину своему старому другу Дону Нельсону»<sup>64</sup>. «Все было не так, — утверждает Вайнберг. — На этот раз, с болью в сердце и всей своей бруклинской прямоотой, я высказал все, что думал о действиях Нельсона,

---

\* Управление стратегических служб — первая объединенная разведывательная служба США, созданная в 1942 г. На ее основе после окончания Второй мировой войны было создано ЦРУ. — Прим. пер.



ему прямо в лицо». К 31 августа последняя миссия Вайнберга была выполнена. «Я только что с большим сожалением узнал о Вашей отставке, — писал ему Рузвельт. — Мне искренне жаль, что Вы уходите, и я решил отправить Вам это небольшое письмо, чтобы выразить глубокую благодарность за те жертвы, которые Вы принесли на службе правительству в эти дни тяжелых испытаний. Вы проделали отличную работу, и я Вам бесконечно благодарен»<sup>65</sup>. Позже Вайнберг преуменьшал значение своих разногласий с Нельсоном и списал свой уход на одолевшую его скуку. «Для меня оставалось все меньше и меньше настоящей работы, — сказал он. — Зимой я работал с документами до восьми вечера. Весной я освобождался уже к трем часам дня. Когда работа стала заканчиваться в десять утра, я понял, что мне пора покинуть Вашингтон и вернуться в Нью-Йорк»<sup>66</sup>. Спустя два с небольшим года, в сентябре 1946 г., президент Трумэн наградит Вайнберга медалью «За заслуги» за «исключительные достижения» во время его работы в Комитете по военному производству.

---

К этому времени Вайнберг уже вернулся в Goldman — как раз к 75-летию юбилею компании. Чтобы отметить это событие, в отеле Pierre на Пятой авеню был устроен званый ужин для партнеров и сотрудников. На тот момент в Goldman было 11 партнеров, включая Уолтера и Говарда Саксов, Вайнберга и руководителей филиалов компании в Бостоне, Филадельфии, Чикаго и Сент-Луисе. Несмотря на успехи — многими из них компания была обязана проницательности и целеустремленности Вайнберга, — Goldman оставалась за пределами Уолл-стрит и лишь изредка навещалась туда, как и другие фирмы, принадлежащие евреям.

Антисемитизм, как и раньше, был помехой для бизнеса. Но постепенно устои общества начинали меняться. Однажды утром, после состоявшегося накануне ужина Вайнберга с его другом Полом Кэботом в закрытом клубе Brook на 45-й Восточной улице, президент клуба во время завтрака подошел к столику Кэбота и заявил, что «его поведение предыдущим вечером было неподобающим».

«Мы слишком громко разговаривали?» — спросил Кэбот, хотя прекрасно понимал, о чем идет речь.

«Нет, дело не в этом, — последовал ответ. — Дело в человеке, который сидел за вашим столиком».

«Что вы имеете в виду?» — спросил Кэбот.

«Вам должно быть известно, что Brook не принимает евреев», — ответил президент.

«Знаете ли, — сказал Кэбот, — я прочитал правила клуба, и там нет об этом ни слова... Если политика вашего клуба именно такова, можете засунуть его сами знаете куда. Я сегодня же откажусь от членства в клубе».

После спора с Нельсоном Уилсон вернулся в General Electric на пост руководителя компании. И Вайнберг в июне 1945 г. практически незамедлительно получил приглашение войти в совет директоров. Видимо, это была награда за поддержку Уилсона. В то время сложно было представить более почетную должность, но пройдут годы, прежде чем GE начнет сотрудничать с Goldman Sachs.

Отношения Уилсона и Вайнберга еще больше укрепились во время Корейской войны. В 1950 г. президент Трумэн попросил Уилсона возглавить Бюро по мобилизации для нужд обороны, обновленный вариант Комитета по военному производству. Уилсону не хотелось оставлять свой пост в GE, поскольку, отдавая должное руководящему составу компании, он понимал, что на этот раз уход будет окончательным. Он спросил совета у Вайнберга — члена совета директоров и своего друга. «Сидни ответил не раздумывая, как делал это всегда, — вспоминает Уилсон. — “Черт побери, ты поедешь, — сказал он. — Конечно же, ты поедешь. И я поеду с тобой”. Это помогло мне решиться». Уилсон и Вайнберг вернулись в Вашингтон на шесть месяцев, чтобы вновь запустить американскую военную машину.

Но к этому времени, как вспоминали Уилсон и Вайнберг, патриотический пыл в народе угас. Когда они прибыли в Вашингтон в декабре 1950 г., в Государственном департаменте не оказалось никого, кто мог бы открыть их кабинеты. Поэтому им пришлось взять пару стульев, усесться в коридоре у дверей своих офисов и начать составлять план мобилизации. В течение нескольких месяцев они были неразлучны — жили в одном номере отеля Shoreham, вместе обедали в небольшой комнате рядом с их кабинетами. Но «на этот раз они столкнулись с более сложной задачей, чем те, с которыми имели дело во время Второй мировой, — писал *Fortune*. — Политическая обстановка была враждебной, пресса язвила, а представители промышленности на помощь им не спешили». У них были свои победы — например, решение производить не только оружие, — но в целом «кажется, будто каким-то странным образом эта глава исчезла со страниц истории».

В 1952 г. Вайнберг вновь сменил политические пристрастия и согласился занять пост казначея движения «Граждане за Эйзенхауэра — Никсона». Оно было мелковато, особенно по сравнению с Национальным предвыборным комитетом Республиканской партии. В определенный момент Вайнберг и Джон Хэй Уитни, еще один из руководителей движения, согласились на сближение с республиканцами. Перед заключением сделки Уитни, который ранее встретился с партийными лидерами в Кливленде, позвонил Вайнбергу домой в 2.30 ночи и спросил, на какие уступки им следует согласиться. Вайнберг порекомендовал соглашаться на все. «Джок, если они попытаются нас прижать, нам все равно придется пойти им навстречу, — сказал он. — Я уже давно понял, что в этом мире если ты родился карликом, то с этим придется смириться»<sup>67</sup>.

Для республиканцев сделка была удачной, особенно если учитывать, сколько способен был привлечь Сидни Вайнберг. «Вне сомнений, Сидни умеет находить деньги лучше, чем все, кого я знаю, — сказал Уитни. — Он просто отправится на любое заседание совета директоров — в General Foods, General Electric или General Бог-Знает-Что — и все без колебаний выложат, сколько ему нужно. А потом спросит: “Ну а ребята где?” — и они тут же появятся». В обмен на привлеченные им средства Вайнберг получал то, чего жаждал по-настоящему, — неограниченный доступ к власти.

После избрания Эйзенхауэр взял себе трех советников, людей проверенных и верных, — Шермана Адамса, Герберта Браунелла и генерал Люсиуса Клея. Вайнберг, конечно, был знаком с Клеем еще со времен Второй мировой войны, когда тот отвечал за закупки для армии. В 1950 г. Вайнберг рекомендовал Клея на пост председателя совета директоров и генерального директора Continental Can Company, в совет директоров которой он входил с 1930 г. Однажды днем, после выборов 1952 г., Адамс, Браунелл и Клей встретились в отеле Commodore в Нью-Йорке с одной-единственной целью — подобрать кандидата на пост министра финансов. После трех часов бесконечных обсуждений, которые ни к чему не привели, Клей позвонил Вайнбергу в офис Goldman на Пайн-стрит, 30, и попросил его в ближайшие два часа предложить чью-либо кандидатуру. Вайнберг, конечно, тоже задумывался над этим вопросом и, перебирая в уме кандидатуры, запрыгнул в метро — этот вид транспорта он предпочитал всем остальным, — чтобы отправиться на встречу в Commodore на 42-й улице. (Кстати, Вайнберг с гордостью рассказывал партнерам, что, пользуясь метро, экономит \$5 в неделю.)

«Когда я вошел в поезд, у меня не было никакой четкой идеи, — вспоминал он позднее. — Потом я начал думать о Клее. У нас с ним были разногласия по вопросам военного производства, но я всегда считал, что он сможет управлять чем угодно. Конечно, проблема в том, что он не специалист по налогообложению»<sup>68</sup>. Примерно в районе 14-й улицы на Вайнберга снизошло озарение. «Я внезапно сказал себе: “Джордж Хамфри\* так напоминает Клея! Черт возьми, нам нужен Джордж? Я всегда говорил, что он один из самых способных в нашей сфере». И к моменту, когда добрался до отеля, он уже был уверен, что именно Хамфри, этот стальной король, должен стать министром финансов при Эйзенхауэре. Вайнберг быстро убедил советников президента в своей правоте, а затем представил Хамфри президенту. Ранее они не встречались, и Эйзенхауэр даже не слышал о Хамфри. При Эйзенхауэре он прослужил в кабинете министров более четырех лет и приобрел огромное влияние. «Когда Джордж говорит, мы все слушаем», — говорил Эйзенхауэр.

---

\* Джордж Хамфри (1890–1970) — американский юрист, бизнесмен и министр финансов при президенте Эйзенхауэре. До назначения на пост министра финансов возглавлял компанию M. A. Hanna Company, которая занимается переработкой железной руды.

Естественно, после назначения Хамфри и Вайнберг часто беседовали об экономике и налоговой политике — дошло даже до того, что, если по какой-либо причине в один из дней они не общались, Вайнберг начинал думать, что Министерство финансов что-то затевает за его спиной. Ирония была в том, что, если бы Вайнберг хотел занять этот пост — или любой другой пост в кабинете министров, — он бы легко его получил. Но он любил играть иную роль — роль «серого кардинала».

## Ценность дружбы

**П**осле войны Вайнберг вернулся в Goldman и с новыми силами приступил к работе, используя связи, которые завязал за прошедшие годы. Теперь вся промышленность Америки повернулась лицом к потребителю, удовлетворяя спрос, который сдерживался на протяжении 15 лет. И Вайнбергу стало ясно, что у Goldman есть отличная возможность хорошо заработать, предоставляя капитал для нужд промышленности. После многих лет работы на государство у Вайнберга и Goldman Sachs наконец появился шанс получить прибыль.

Вскоре после того, как его избрали в совет директоров General Electric в 1945 г., что было немалым достижением для банкира из Бруклина еврейского происхождения, председатель Филип Рид попросил Вайнберга выступить на банкете руководства в отеле Waldorf-Astoria в Манхэттене на Парк-авеню. Представляя нового директора, Рид ожидал услышать от него неожиданные комментарии, но полагал, что вслед за ним Вайнберг обязательно подчеркнет, что GE — «величайшая компания величайшей отрасли в величайшей стране мира»<sup>1</sup>. Большинство представителей банковской индустрии с Уолл-стрит, конечно, проявили бы учтивость и поддержали бы в этом вопросе руководство компании. Но не Вайнберг. «Я согласен с вашим председателем в том, что мы живем в величайшей стране, — сказал он собравшимся, — и, пожалуй, даже в том, что электроэнергетика как отрасль весьма успешна. Но что касается заявления о том, что GE — величайшая компания в этой отрасли, то, черт меня возьми, я не присоединюсь к нему, прежде чем хорошенько не изучу ситуацию». И после этих слов вернулся на свое место, чтобы насладиться аплодисментами удивленной аудитории.

Подобные выходки были обычны для Вайнберга и, как ни странно, лишь усиливали симпатию к нему со стороны его коллег в советах директоров.

Так, в 1953 г. на заседании совета директоров GE обсуждали предложение поощрить пятью акциями GE каждую сотрудницу либо супругу сотрудника компании, родившую ребенка в течение года, который был юбилейным, 75-м годом фирмы. «Поджав губы»<sup>2</sup>, Вайнберг подождал, пока ему дадут слово, и предложил поощрить любого из членов совета директоров — а они были уже немолодыми людьми — сотней акций компании, если он снова станет отцом в этот год. «Другие участники едва смогли дождаться конца заседания, чтобы поделиться с друзьями этим, на их взгляд, презабавным предложением», — рассказывал один из участников событий.

Вне сомнений, коллеги Вайнберга с благосклонностью внимали его шуткам, потому что он всегда чрезвычайно серьезно относился к своей работе. По словам Уолтера Сакса, Вайнберг любил принимать участие в работе различных комитетов (например, исполнительного, комитета по компенсациям или ревизионного), дабы на деле трудиться на благо компании. Как правило, по выходным у себя дома в Скарсдейле он работал над документами и поэтому, если не считать неудачи с McKesson, был всегда хорошо подготовлен к заседаниям и мог оказать неоценимую помощь главе компании в достижении поставленной цели. Например, после окончания Второй мировой войны руководство GE планировало потратить сотни миллионов долларов на реализацию агрессивной программы по расширению, чтобы получить максимальную прибыль от грядущего бума потребительского спроса на продукцию фирмы, который вполне обоснованно прогнозировали аналитики компании. Капиталовложения планировались весьма значительные, и президент компании Чарльз Уилсон не был уверен, что программа будет поддержана советом директоров. «Но Сидни подготовил “домашнее задание”, и этого было достаточно, — вспоминал Уилсон несколько лет спустя. — Он поддержал мои предложения так убедительно, как он один умеет делать, и это все, что было нужно. Настоящая удача — иметь такого человека в совете директоров»<sup>3</sup>.

Лишь в 1956 г., т. е. через 11 лет после приглашения Вайнберга в совет директоров, Goldman вместе с Morgan Stanley стали андеррайтерами выпуска облигаций General Electric на сумму \$300 млн. «Как верно подметил Бобби Леман, это настоящий триумф для любой компании, — вспоминает Уолтер Сакс. — Когда он позвонил мне в больницу, я ответил, что здесь целиком заслуга Сидни Вайнберга, ведь так оно и было»<sup>4</sup>. Как сказал Сакс, «банком General Electric всегда был Morgan» и лишь «благодаря дружбе Сидни с Чарли Уилсоном и их совместной работе в Комитете по военному производству в годы Второй мировой войны удалось наладить отношения с GE».

---

Даже если Вайнберг не входил в состав совета директоров той или иной компании, ему удавалось найти способ использовать свои связи с выгодой

для Goldman Sachs. В 1949 г. сын Вайнберга Джимми начал работать в Owens-Corning Fiberglas, совместном предприятии Owens-Illinois Glass Company и Corning Glass Works, принадлежащем Хоутонам, семейству протестантов англосаксонского происхождения из города Корнинг, штат Нью-Йорк. Через два года Джимми Вайнберг женился на Элизабет Хоутон — что тоже было большой удачей, но, как выяснилось, не могло сравниться с успехом программы по рефинансированию, реализованной позже Вайнбергом для Owens-Corning Fiberglas. В тот месяц, когда Джимми Вайнберг породнился с Хоутонами, генеральный директор Owens-Corning Fiberglas Гарольд Бошен-стайн связался с Сидни, чтобы обсудить возможность привлечения средств для компании. Компаниям-учредителям принадлежали 84% акций Owens-Corning, и по решению Министерства юстиции они не имели права увеличивать долю своего участия, а значит, и объем финансирования компании.

Конечно, существовало несколько решений сложившейся ситуации: Owens-Corning могла, например, взять кредит, выпустить корпоративные облигации или провести IPO. Из перечисленных вариантов наиболее привлекательным с точки зрения Goldman Sachs было IPO, но оно было и самым рискованным. Хотя в тот момент Вайнбергу только-только сделали операцию в Пресвитерианской больнице в Нью-Йорке и он был «прикован к кровати»<sup>5</sup>, Сидни со всей серьезностью отнесся к вопросу привлечения финансирования для Owens-Corning. Конечно, он был не единственным, кто пытался решить эту задачу: заключить сделку с компанией стремились многие игроки с Уолл-стрит. Несмотря на состоявшуюся недавно свадьбу поистине королевских масштабов, казалось, что Goldman Sachs ничего не светит, тем более что Вайнберг не был членом совета директоров Owens-Corning. Однако вскоре после операции Вайнберг составил для Бошенстайна докладную записку, в которой рекомендовал Owens-Corning привлечь капитал путем размещения IPO.

В статье о Вайнберге журнал *Fortune* уделил особое внимание тому факту, что он не входил в совет директоров Owens-Corning и никогда ранее не заключал сделок с этой компанией. Однако в статье также подчеркивалось, что у Вайнберга были связи в компании: не упоминая о наличии родственных отношений, журнал писал, что Амори Хоутон, председатель совета директоров Corning Glass, и Уильям Левис, глава исполнительного комитета Owens-Illinois, были его «хорошими друзьями» еще со времен работы в Комитете по военному производству; Бошенстайн тоже был знаком с Вайнбергом со времен войны, да и Кит Фанстон, президент Нью-Йоркской фондовой биржи и член совета директоров Owens-Corning, также знал его по Комитету по военному производству. А еще один член совета директоров Owens-Corning, военный министр США Роберт Стивенс, был тоже «хорошим другом» Вайнберга. Как выяснилось, Фанстон и Стивенс входили вместе с Вайнбергом в совет директоров

General Foods, и это сыграло огромную роль для приглашения Вайнберга на встречу с Бошенстейном с целью обсуждения проекта. Друзья рассказали генеральному директору Owens-Corning о гениальном, по всеобщему мнению, плане финансирования, который Goldman и Вайнберг разработали для General Foods. Узнав об этом, Бошенстейн решил «посоветоваться с Сидни». Когда он спросил старшего партнера Goldman Sachs, сколько, по его мнению, стоят акции компании, тот, как говорят, «навскидку назвал цифру, которая практически совпала с ценой акций, установленной при их последующем размещении». Эта прозорливость, а также личные связи Вайнберга стали основными факторами, которые привели к выбору Goldman Sachs в качестве ведущего андеррайтера IPO. «Как это случилось не раз, нить, спряденная богинями судьбы для Вайнберга, привела его к очередной выгодной сделке», — пишет *Fortune*.

Решение поставленных Owens-Corning задач осложнялось ограничениями Нью-Йоркской фондовой биржи, которая требовала, чтобы любая из компаний, чьи акции участвуют в торгах, имела широкий круг собственников, т. е. после размещения IPO не менее 50% акций компании должны принадлежать сторонним инвесторам. Это могло стать проблемой для Owens-Corning, потому что 84% акций компании принадлежали двум партнерам — Corning Glass и Owens-Illinois — и они не желали иметь долю участия меньше 50%. В этой ситуации Вайнбергу очень пригодились его способности банкира и дипломата. Ему удалось не только убедить своего друга Фанстона, который (по счастливой случайности) работал на Нью-Йоркской фондовой бирже, изменить биржевые требования с 50 до 20% — по крайней мере, для этого случая, — но и уговорить компаньонов (Owens-Illinois и Corning Glass) выставить на торги большее количество акций, чем предполагалось. В результате после завершения IPO сторонним инвесторам принадлежало 20% акций компании, что устраивало Фанстона. Все эти уступки привели к увеличению объема IPO до \$25,2 млн, из которых \$15,5 млн были получены Owens-Corning, а остальное — доля андеррайтеров, из них \$866 000 были выплачены Goldman Sachs как ведущему андеррайтеру. Один из конкурентов, восхищаясь способностями Вайнберга, сказал после успешного завершения IPO: «Сидни — настоящий маг в деле примирения сторон с конфликтующими интересами. В сделке с Owens-Corning, как и во многих других, он заставил каждого из участников думать, что именно он вышел победителем из игры»<sup>6</sup>.

---

К тому моменту, когда в октябре 1953 г. у инвестиционных банков на Уолл-стрит появилась возможность заняться IPO компании Ford Motor, все звенья цепочки, которая привела Вайнберга и Goldman Sachs к тому, чтобы стать главным андеррайтером в этой самой престижной сделке за всю историю



рынка, уже успели сложиться. Вайнберг не только завязал тесные отношения с «Электрическим Чарли» Уилсоном, главой комитета по финансам фонда Форда и одним из крупнейших акционеров компании, которые стремились продать ее акции на рынке (вторым акционером, разумеется, была семья Форд), но и хорошо был знаком с матриархом семьи — супругой Эдсела Форда. Что касается ее сына, Генри Форда II, который стал президентом компании в 1945 г., то Вайнберг знал его с 1947 г., когда тот вошел в состав Консультативного совета по вопросам предпринимательства (ВАС) при Министерстве торговли США.

Вайнберг стоял у истоков создания ВАС. Комитет был учрежден в 1933 г. в целях наладить взаимодействие между Министерством торговли и бизнес-сообществом, и, конечно, что уже стало традицией, через него представители крупного бизнеса могли оказывать влияние на решения правительства. Совет проводил заседания с участием министра торговли несколько раз в год — в Вашингтоне или на курортах, таких как Гринбрир в Западной Виргинии, Си-Айленд в Джорджии или Сан-Вэлли в Айдахо. (Теплые отношения между бизнесменами и правительством стали предметом расследования конгресса, начатого в июле 1955 г. с подачи конгрессмена от Бруклина Эммануэля Селлера).

Взаимоотношения Вайнберга с Генри Фордом II складывались не слишком гладко. Вероятно, это было связано с тем, что его дед и глава семейства Генри Форд был ярким антисемитом. Газета *Dearborn Independent*, издаваемая компанией и одно время имевшая более 700 000 читателей, начала лить грязь на евреев еще в мае 1920 г., вскоре после окончания Первой мировой, и продолжала так действовать довольно долго. К сожалению, все статьи с нападка на евреев были собраны, объединены и опубликованы в издании «Международное еврейство: главная проблема мира» (*The International Jew: The World's Foremost Problem*). Весь масштаб невежественных убеждений Форда можно выразить, процитировав лишь небольшой отрывок. «Еврейство является мировой загадкой, — писали в *Independent* сотрудники Форда. — Будучи в большинстве бедным, оно тем не менее владеет деньгами и капиталами всего мира. Лишенное земли и правительства, рассеянное по всему миру, оно проявляет редкое единство и крепость, не достигнутые ни одним другим народом. Подвергнутое почти во всех странах законным ограничениям, оно, в сущности, находясь в тени многих престолов, сделалось истинным властителем. Древние предсказания гласят, что евреи возвратятся в собственную страну и из этого центра будут править миром, но случится это лишь тогда, когда они сперва выдержат на себе натиск всех племен человечества. Способом добывания средств к жизни, в котором наивысший процент участия, сравнительно с другими расами, принадлежит евреям, является торговля. Будь то даже купля и продажа тряпок — это всегда торговля. От продажи старого

платя до господства в международной торговле и финансах — еврей в этой именно области проявляет наивысшие способности»<sup>7\*</sup>.

После смерти сына, Эдсела Форда, в 1943 г. стареющий Генри Форд-ст. вновь взял власть в свои руки и управлял компанией еще два года, пока не обучил своего внука Генри Форда II и не передал ему бразды правления. Вайнберг впервые повстречался с Генри Фордом II в 1947 г. — в год смерти его деда Генри Форда-ст. И вскоре на Уолл-стрит начались разговоры о том, что Ford Motor Company подумывает о IPO с целью диверсифицировать активы наследников семейства.

У окружающих сложилось ощущение, что ненависть Генри Форда-ст. к евреям и банкирам еврейского происхождения стала причиной его нежелания сотрудничать с Уолл-стрит и, в частности, обсуждать возможные варианты IPO. Однако подобные мысли были чужды его внуку, поэтому, когда в октябре 1953 г. «Электрический Чарли» Уилсон предложил привлечь Вайнберга и Goldman Sachs в качестве консультанта Фонда Форда по IPO, Генри Форд II мог ему только посочувствовать. «Вы не сможете привлечь Вайнберга, — сказал Форд Уилсону. — Как консультант он нужен семье». Удивительно, но не фонд Форда, а именно семья Форд пригласила его в качестве консультанта. Фонду пришлось довольствоваться тремя другими советниками, которых Вайнберг мог бы заменить один. Когда Вайнберг спросил Форда, сколько продлится их сотрудничество, тот ответил, что не имеет ни малейшего представления, что очень обрадовало Вайнберга — он с удовольствием взялся за эту работу, как любой уважающий себя инвестиционный банкир, и, чтобы довести сделку до логического конца, в течение последующих двух лет отдавал почти половину своего времени этому проекту, многие детали которого хранились в тайне.

IPO компании Ford во многом напоминало сделку с Owens-Corning. Одной из сторон сделки был фонд Форда, которому принадлежало 88% акций компании. Члены совета директоров и некоторые топ-менеджеры вместе владели еще 2% акций. Оставшиеся 10% акций принадлежали семье Форд, как и право последнего голоса при вынесении решения по вопросам стратегии компании, выпуска акций и других принципиальных вопросов управления. «Нелегкой задачей, — пишет Эли Жак Кан-мл. в журнале *New Yorker*, — было согласовать позиции всех сторон касательно суммы, которую получит семья Форд в обмен на частичную передачу своего права голоса будущим держателям акций, которых намеревался продать фонд Форда»<sup>8</sup>. Эту проблему предполагалось решить при помощи дипломатического вмешательства и похожих на волшебство манипуляций Вайнберга. Ему предстояло найти решение, которое

---

\* Цит. по: Форд Г. Международное еврейство. — Берлин: RUSSIAN BOOK&ART, 1925. URL: <http://www.rusprav.org/biblioteka/ford.htm>. См. также: <http://antiquariy.ru/book-4-91.html>. — Прим. пер.

удовлетворило бы всех — Нью-Йоркскую фондовую биржу, требовавшую, чтобы держатели акций получали право голоса в компании; семью Форд, желавшую, чтобы полученные средства за разделение права голоса не облагались налогом; фонд Форда, который был освобожден от уплаты налогов и не хотел лишиться этого статуса; и, конечно, Службу внутренних доходов\*, которая должна была квалифицировать сделку как не облагаемую налогом.

Вайнберг тайно проработал более 50 различных вариантов финансовой реструктуризации как компании, так и фонда Форда, прежде чем нашел такой, который устроил все стороны. Как-то раз Вайнбергу потребовалось обсудить некоторые вопросы будущей сделки с Генри Фордом, который в это время путешествовал по Европе. Чтобы сохранить конфиденциальность и не привлечь излишнего внимания к переговорам по телеграфу, Вайнберг придумал очаровательные имена-псевдонимы: Элис — для Генри Форда, Энн и Одри — для его братьев<sup>9</sup>. Компания Ford называлась «Агнес», а в ряде случаев — просто Х. «И вскоре телеграфные станции начали передавать сообщения, напоминавшие отрывки из романов Луизы Мэй Олкотт\*\*», — вспоминает один из современников. (В будущем использование кодовых имен стало нормой для сделок на Уолл-стрит.) Решение, которое удалось найти Вайнбергу и которое устраивало всех, заключалось в том, что семья Форд должна увеличить свою долю акций на 1,74% (после IPO эта доля в денежном эквиваленте составила около \$60 млн). За оказанные Вайнбергом консалтинговые услуги Goldman, по слухам, получил «миллион долларов», что для начала 1950-х гг., несомненно, было слишком много. Goldman также выступил в качестве андеррайтера при IPO фонда Форда, что принесло компании еще несколько миллионов, хотя и грозило конфликтом интересов (впрочем, связанные с этим проблемы партнерам удалось преодолеть).

Мир впервые начал подозревать о готовящемся IPO Фордов в марте 1955 г., когда Генри Форд и Вайнберг решили после тяжелого трудового дня вместе посетить благотворительное мероприятие на Палм-Бич и были замечены одним из журналистов светской хроники в тот момент, когда Форд знакомил Вайнберга с герцогом и герцогиней Виндзорскими\*\*\*. Вайнберг был слегка возмущен тем, что его планы были раскрыты. «И как здесь вообще можно иметь какие-то секреты?»<sup>10</sup> — сказал он позже. Правда, в тот год и он чуть было не провалил свою миссию, когда в отправился на тайную встречу с миссис

---

\* Служба внутренних доходов (Internal Revenue Service, IRS) — федеральное ведомство США, которое занимается сбором налогов и осуществляет контроль за соблюдением налогового законодательства. — *Прим. пер.*

\*\* Луиза Мэй Олкотт (1832–1888) — американская писательница, автор романов «Маленькие женщины» и «Хорошие жены» о детстве и юности четырех сестер. — *Прим. пер.*

\*\*\* Герцог Виндзорский — титул, полученный королем Великобритании Эдуардом VIII после отречения от престола в 1936 г. — *Прим. пер.*

Форд и ее детьми и забыл у газетного киоска в аэропорту экземпляр конфиденциального финансового отчета компании. В тот раз он отправился в Детройт с Джоном Уайтхедом, и, когда они выехали из аэропорта на лимузине семьи Форд, Вайнберг обнаружил пропажу кейса с документами и едва не взорвался от ярости. «Джон, Джон, куда, черт возьми, делся мой портфель?!»<sup>11</sup> — завопил он. Вайнберг приказал развернуть автомобиль и вернулся в аэропорт. К счастью для него — и, конечно, для Уайтхеда, — кейс стоял там, где его оставили. «Ребята, если бы вы не вернулись так быстро, я бы выкинул все ваши бумажки», — сказал им продавец.

9 ноября 1955 г. фонд Форда объявил, что привлек семь инвестиционных банков во главе с Blyth & Co., чтобы руководить размещением около 10,2 млн акций Ford, т.е. 22% всех акций, принадлежащих фонду, в рамках крупнейшего на тот момент IPO за всю историю. Goldman вошел в число семи андеррайтеров, и нигде не было упомянуто об особой роли Вайнберга и Goldman для семьи Форд. В то время капитал Goldman, согласно публичным отчетам, составлял \$9,2 млн, и за 1954 г. банк организовал размещение ценных бумаг на сумму \$27 млн. Армия андеррайтеров провела IPO для Ford при стоимости \$64,50 за акцию, и к 17 января 1956 г. компания получила \$642,6 млн, в том числе \$15,3 млн, выплаченных андеррайтерам. Фирма воспользовалась услугами 722 инвестиционных компаний, поскольку акции, как правило, продавались мелким инвесторам в портфелях объемом не более 100 штук. На встрече с андеррайтерами Генри Форд II попытался умерить их оптимизм относительно проводимой сделки. «Полагаю, многие переоценивают свои шансы на скорое получение значительной прибыли», — заявил он. Но в первый же день торгов на Нью-Йоркской фондовой бирже акции поднялись до \$70,50, т.е. выросли на 9,3%.

Помимо полученного Вайнбергом гонорара, Генри Форд также отправил ему собственноручно написанное письмо, которое тот вставил в рамку и хранил в своем кабинете в Goldman. «Без Вас мы бы это не осуществили»<sup>12</sup>, — гласит цитата из письма. Вайнберг не раз повторял, что именно письмо, «на его взгляд, стало самой большой наградой». Сделка стала важной победой и Вайнберга, и Goldman.

В августе 1956 г. Форд попросил Вайнберга занять пост в совете директоров Ford Motor Company — и эта компания была единственным автопроизводителем, где он занимал подобную должность. Много лет у Вайнберга было две машины — Cadillac и Oldsmobile производства General Motors, в руководстве которой работали многие его друзья. Кстати, он также всегда ставил на свои машины покрышки Goodrich или Sears (он долгое время входил в совет директоров этих компаний, но в 1953 г. по требованию федерального суда должен был отказаться от должности в одной из компаний и вышел из совета директоров Sears). Но после звонка от Форда с предложением места в совете

директоров и Cadillac, и Oldsmobile были тут же забыты — их заменили Lincoln и Mercury производства Ford Motor Company.

---

Выход из совета директоров Sears не мешал Вайнбергу сотрудничать с компанией. Так, спустя примерно два года после IPO компании Ford, которая на тот момент продолжала оставаться крупнейший в истории, Вайнберг и Goldman подготовили и провели размещение облигаций для Sears на сумму \$350 млн. Это было первое публичное размещение облигаций с 1921 г., а также крупнейшая сделка с облигациями на тот момент. В итоге *New York Times* окрестила Вайнберга «финансовым Александром Великим»<sup>13</sup>, потому что он «покорил все и вся в мире ценных бумаг». Когда в интервью его спросили, сможет ли он и Goldman превзойти себя в будущем, он ответил: «Может, если нас попросят продать облигации правительства США». В этих словах скрыта ирония — ведь правительство США не нуждается в андеррайтере, чтобы продавать свои ценные бумаги. Кстати, некоторые конкуренты с Уолл-стрит «в шутку предлагали» Goldman «помогать Министерству финансов». На что Вайнберг, как говорят, ответил: «Мы готовы рассмотреть это предложение за отдельную плату».

К этому времени Goldman Sachs перевела свою штаб-квартиру с Пайн-стрит, 30, в новое, «ультрамодерновое»<sup>14</sup> здание по Брод-стрит, 20, устроившись буквально в двух шагах от Нью-Йоркской фондовой биржи. Как отмечала *Times*, самым поразительным нововведением в этом здании стали 16 телефонных аппаратов, расположенных в виде башни на рабочем месте каждого из трейдеров — в совокупности они давали компании 1920 отдельных телефонных линий для сотрудников. Телефонная компания Нью-Йорка специально разработала эту систему для банка Goldman и его трейдеров, чтобы они могли принимать больше звонков от клиентов и делать это более качественно, чем раньше. Еще одно нововведение, о котором стоит упомянуть, — вертикальная система хранения документов, причем боксы с документами перемещались по полу по специальным дорожкам. Такая структура хранения требовала около 100 м<sup>2</sup>, т. е. помещение для хранения документов было на две трети меньше, чем на Пайн-стрит.

---

Учитывая возможности Goldman в деле андеррайтинга акций и облигаций и рост числа клиентов (которому компания во многом была обязана деловым связям Вайнберга), неудивительно, что в октябре 1947 г. банк был вовлечен в антимонопольный судебный процесс<sup>15</sup>, начатый правительством США против 17 наиболее влиятельных компаний с Уолл-стрит. В своем иске правительство утверждало, что в 1915–1947 гг. эти компании вступили в «сговор и сформировали объединение», которое действует с 1915 г. «и не прекращает

свою работу по настоящее время с целью... разработать систему действий, дабы устранить конкуренцию и получить монопольный доступ к “сливкам” инвестиционного бизнеса»<sup>16</sup>. И хотя Goldman была далеко не самой крупной и не самой успешной компанией из списка — это почетное положение занимала Morgan Stanley & Co., которую называли главным ответчиком, хотя партнеры Goldman отвергали обоснованность обвинений, оказаться среди наиболее влиятельных игроков на Уолл-стрит было все же очень приятно. Пожалуй, даже было обидно не попасть в этот список (в него, кстати, не вошли Merrill Lynch & Co., Lazard Frères & Co. и Halsey Stuart & Co., последняя на тот момент была крупнейшим андеррайтером), по крайней мере такого мнения придерживался Goldman.

Правительство настаивало, что 17 компаний вступили в сговор, направленный против остальных участников инвестиционного банковского сектора и их корпоративных клиентов с целью контролировать размер выплачиваемых комиссий и иных финансовых поступлений от размещения акций и долговых ценных бумаг клиентов. Хотя руководство компаний-клиентов могло самостоятельно и по собственному усмотрению решать, с каким из банков им сотрудничать, в иске утверждалось, что с целью «сохранить и укрепить свой контроль в сфере торговли ценными бумагами» банки осуществляли «контроль над финансовыми и деловыми операциями эмитентов путем предоставления бесплатных консалтинговых услуг, проникая в их советы директоров, общаясь с дружелюбно настроенными сотрудниками компаний-эмитентов [и] используя свое влияние на коммерческие банки, с которыми сотрудничали эмитенты».

Касательно последнего утверждения следует помнить, что закон Гласса – Стигалла 1933 г. требовал разделения банков с 16 июня 1934 г. на коммерческие и инвестиционные. Большинство инвестиционных банков, включая Goldman Sachs, приняли решение остаться в инвестиционном банковском секторе. Их доля в потребительском кредитовании либо была небольшой, либо они вовсе не занимались этим видом деятельности. Более крупные игроки, такие как J.P. Morgan & Co., были вынуждены выбрать один из видов деятельности. J.P. Morgan решил остаться в коммерческом банковском секторе и продолжать принимать депозиты.

Другое обвинение — использование деловых связей с целью получить контроль над инвестиционной деятельностью своих клиентов — намного сильнее ударило по компании Goldman Sachs и Сидни Вайнбергу, который входил в большее число советов директоров компаний-клиентов, чем кто-либо еще на Уолл-стрит. В иске отмечалось, что, когда представитель «одного из 17 банковских домов-ответчиков занимает пост директора в компании-эмитенте, остальные участники сговора рассматривают это как “красный флажок”, показывающий, что они не должны вмешиваться в ситуацию».

Далее говорилось, что якобы такое положение дел «сохраняется около 40 лет». Как отметил в решении Окружного суда США в феврале 1954 г. судья Гарольд Медина, несмотря на «серию расследований конгресса, две мировые войны и то, что это происходит под самым носом у SEC и Комиссии по торговле между штатами (ICC), нет прямых доказательств или свидетельств формирования и существования сговора». А затем, как будто столь откровенно скептического тона 417-страничного заключения было недостаточно, чтобы прояснить позицию судьи, он заявил: «Обвинения правительства основаны исключительно на косвенных уликах».

---

Надо сказать, что еще 22 сентября 1953 г. судья Медина отверг все обвинения «по существу дела без права предъявления иска по тому же основанию», чем пресек любые попытки правительства продолжить судебное разбирательство против 17 инвестиционных компаний. Медина прекратил рассмотрение дела, выслушав лишь выступление обвинителей со стороны правительства, а также прошение об упрощенной процедуре судопроизводства со стороны ответчика. Несколькими неделями позже, 14 октября, был опубликован полный текст его доклада. И это одно из важнейших решений в истории инвестиционного банковского дела в США первой половины XX в., в котором, как в янтаре, она сохранена для потомков. «Лучший обзор нашей отрасли из всех, что мне известны, — это решение судьи Медины, — говорил позже Уолтер Сакс. — Это выдающийся документ. Его следует изучить любому, кто захочет написать об истории инвестиционной банковской сферы»<sup>17</sup>.

Решение судьи Медины и вправду документ выдающийся. В нем ярко, в деталях показаны особенности работы инвестиционных банков. Медина пришел к заключению, что инвестиционные банки не нарушали закон. Однако его анализ бросил свет на более важный вопрос: служит ли деятельность Уолл-стрит провозглашенной цели — помогать компаниям-клиентам увеличить свой капитал — или большая часть активности банков направлена на пополнение счетов их высшего руководства? Банки не нарушают закона, но можно ли назвать их деятельность честной?

Хотя Goldman не был главным ответчиком по иску, антимонопольный судебный процесс продемонстрировал, что компания широко использует связи при заключении сделок. Обвинение, что банки продвигают своих сотрудников в советы директоров компаний-клиентов, чтобы получить контроль над их инвестиционной деятельностью, напрямую относилось к Goldman. Пытаясь понять, оказывали ли банкиры-директора влияние на клиентов при выборе партнеров для инвестиционной деятельности, судья Медина проанализировал все 1117 случаев размещения ценных бумаг, имевших место с 1935 по 1949 г. Оказалось, что лишь 140 сделок, или 12,5%, были проведены эмитентами,

в совете директоров которого числился один из партнеров инвестиционного банка. Он также обнаружил, что большая часть этих 140 сделок была организована Goldman, Lehman и Kuhn, Loeb — «компаниями с долгой историей, которые с давних пор привыкли держать своего сотрудника в совете директоров эмитента, поскольку выступают в роли гаранта при размещении ценных бумаг и рассматривают этот факт в качестве защитной меры для инвесторов, которые приобретают ценные бумаги»<sup>18</sup>.

Согласно анализу, из 50 случаев размещения ценных бумаг компанией Goldman в 27 (55%) эмитентами были клиенты банка, в совет директоров которых входил один из партнеров Goldman Sachs, — самый высокий показатель среди 17 компаний-ответчиков<sup>19</sup>. Однако ни эти данные, ни предоставленные правительством доказательства не смогли убедить судью в существовании сговора.

В качестве одного из обоснований своей точки зрения судья привел историю взаимоотношений с компанией Pillsbury, производителем продуктов питания из Миннеаполиса, за возможность финансировать которую Goldman и Piper, Jaffray & Hopwood, небольшой региональный банк из Миннеаполиса, боролись с White Weld<sup>20</sup>. Противостояние длилось почти десять лет. И Piper, и Goldman имели своих представителей в совете директоров Pillsbury. Goldman представлял там Генри Бауэрс. По словам Медины, Goldman и Piper «сотрудничали с Pillsbury» с 1927 г., когда совместно разработали для компании проект финансирования. Естественно, семь лет спустя, в 1934 г., когда Pillsbury задумалась о рефинансировании своих 6%-ных ипотечных облигаций на сумму \$6 млн, Goldman и Piper ожидали, что именно они будут проводить эту сделку, и в начале 1935 г. стали выдвигать идеи.

Однако ситуация осложнялась тем, что старший партнер компании White, Weld Гарольд Кларк по прозвищу Бен был «близким другом» Джона Пиллсбери, председателя совета директоров и крупнейшего акционера компании. Пиллсбери просил Кларка стать попечителем трастового фонда его детей, советовался с ним по вопросу выбора учебного заведения для сыновей, держал на счете в White, Weld часть своих сбережений, причем «весьма немалую», а также советовался с Кларком по различным финансовым вопросам.

Банк Goldman изо всех сил сражался с конкурентом, используя в качестве оружия положение Бауэрса в совете директоров и почти в открытую угрожая White, Weld.

Как-то раз Бауэрс позвонил партнеру White, Weld Фэрису Расселу. «Произошел небольшой аккуратный спарринг», — пишет Медина и приводит цитату из состоявшегося разговора, ссылаясь на письмо, которое Бауэрс написал Пайперу в тот же день. «Он и Бенни Кларк дружат с Джоном, — писал Бауэрс. — Я сказал ему, что, конечно, Джон обсудит с ним этот вопрос, как и со всеми остальными, но я совершенно уверен, что именно мы с вами проведем эту



сделку и все, что может сделать White, Weld, — это ставить нам палки в колеса и, возможно, добиться снижения комиссии. Также я сказал, что меня удивляет позиция White, Weld, которая, называя себя порядочной компанией, считает вполне возможным и правильным соперничать с другими компаниями, с которыми вместе участвует в совете директоров Pillsbury. Я попытался пристыдить его и заставить прислушаться к совести». Весьма нечасто удается увидеть, как делается бизнес в инвестиционном банке, и уж тем более узнать, что было в 1935 г., но можно попытаться представить, как сильно в Goldman Sachs желали провести эту сделку в годы Великой депрессии, особенно после краха Goldman Sachs Trading Corporation, когда репутация компании сильно пострадала.

Но битва продолжалась. И два года спустя сделка все еще не была заключена, а Goldman и Piper по-прежнему пытались обойти White, Weld. Так, 8 июня 1938 г. Бауэрс писал Пайперу, что у него состоялся разговор с Пиллсбери, из которого он узнал, что Бен Кларк познакомил его с Томасом Паркинсоном, президентом Equitable Life Assurance Society, которая предлагала предоставить Pillsbury капитал, необходимый для рефинансирования ценных бумаг. Это представляло серьезную угрозу для Goldman и Piper: если Pillsbury заключит сделку с Equitable, а знакомство с Equitable состоялось благодаря Кларку, то Goldman и Piper вряд ли могут рассчитывать на комиссионные. Бауэрс рассказал Пайперу, что Пиллсбери «заявил, что он лишь объяснил Equitable, какое положение вы и я занимаем в совете директоров и что любая сделка со страховой компанией должна быть организована нами. А затем напрямую спросил меня, можно ли организовать сделку со страховой компанией (или компаниями), чтобы и мы с вами не остались в стороне».

В конце концов Пиллсбери встретился с Паркинсоном и Equitable занялась рефинансированием ипотечных ценных бумаг Pillsbury. К сожалению, а также к большому «удивлению и разочарованию» Кларка, компания White, Weld осталась ни с чем, а комиссионные за сделку между Pillsbury и Equitable разделили между собой Goldman и Piper, Jaffray. Важность для Goldman и Piper присутствия их представителей в совете директоров Pillsbury отчетливо видна в письме Пайперу, датированном октябрём 1939 г., в котором Бауэрс сокрушается по поводу обсуждаемой в то время перспективы отставки. Бауэрс пишет, что желал бы остаться в совете директоров Pillsbury «не только из личной выгоды, но и на благо G. S. & Co.», и если они с Пайпером сохраняют свое положение в фирме, то смогут «сделать еще больше». Судья Медина считал подобный исход сделки по рефинансированию вполне законным и справедливым.

Немного позже, в августе 1944 г., Pillsbury задумалась о продаже акций. И снова White, Weld стремилась ухватить часть добычи, а Goldman и Piper пытались ее опередить.

На этот раз White, Weld удалось получить долю от сделки по размещению 75 000 акций, хотя и очень скромную — 2000 акций, или 2,7%. Изучив эту 10-летнюю сагу о противостоянии компаний на Среднем Западе, судья Медина пришел к выводу, что речь идет о проявлении самой обычной конкуренции, характерной для Уолл-стрит. «Это была открытая конкуренция, причем довольно жесткая», — пишет он.

---

Гораздо сложнее для Медины было понять и оправдать — ведь местами его позиция напоминала тайный сговор с ответчиками — соглашение сроком на 18 лет между Goldman и Lehman Brothers, связанное с выпуском акций<sup>21</sup>. Хотя срок контракта истек еще в 1920-х гг., в январе 1926 г. компании достигли «дружественного» соглашения о том, что и в будущем станут делить между собой комиссии и клиентов.

Это соглашение было невероятным уже в силу своего существования. Сам факт, что Goldman Sachs и Lehman Brothers — основным конкурентам на протяжении второй половины XX в. и первых восьми лет XXI в. — пришлось создать совместное предприятие по размещению ценных бумаг, просуществовавшее так долго, свидетельствует о том, как сложно этим двум компаниям, основанным владельцами еврейского происхождения, вести дела на Уолл-стрит.

Не считая короткого обмена письмами в конце января 1926 г., в которых Кэтчингс со стороны Goldman и Филип Леман, представлявший Lehman Brothers, внесли поправки, касающиеся нераспространения действия соглашения на торговые счета компаний, договоренность между компаниями сохранялась еще десять лет, пока не была разорвана. По свидетельству Уолтера Сакса в июле 1951 г., поводом к «спорам» между двумя компаниями стало «распределение комиссии за управление» после размещения ценных бумаг. Комиссия за управление была относительно новым явлением, возникшим после принятия закона «О ценных бумагах» в 1933 г. Она была призвана компенсировать дополнительные усилия со стороны ведущего андеррайтера по выполнению требований SEC.

В письме «Господам Goldman, Sachs & Co» от 6 февраля 1936 г. один из партнеров Lehman Джон Хэнкок ясно дал понять, что, по его мнению, Goldman нарушил существующую между ними договоренность. Напомнив о письменных соглашениях, заключенных в 1920-х гг., Хэнкок заявил: «Мы убеждены, что со своей стороны действовали исключительно в соответствии с указанными положениями». Затем Хэнкок перечислил недавние сделки по финансированию, проведенные Goldman для Brown Shoe, National Dairy и Endicott-Johnson, и заявил, что они «явно демонстрируют, что вы не чувствуете себя обремененными существующими между нами соглашениями, несмотря на то что мы не получили никакого уведомления об их прекращении. Ввиду сложившейся

ситуации мы не видим иного выхода, кроме как сообщить вам, что, поскольку вы не соблюдали договоренности в течение определенного времени, мы также не можем сохранять за собой какие-либо обязательства в связи с письменными соглашениями, действие которых, как мы полагали, распространялось на обе наши компании. По нашему мнению, мы приложили все возможные усилия для выполнения договоренностей, которые обе стороны решили оставить в силе. Но ваши действия сделали невозможным дальнейшее существование этих соглашений».

На следующий день Goldman направил ответ. «Мы не считаем возможным согласиться с фактами, приведенными в вашем письме, но также не видим пользы в ведении дискуссий по этому вопросу, который, несомненно, является неоднозначным, — писал Сидни Вайнберг от лица партнеров. — Поэтому мы, хотя и не можем принять основания, на которых зиждится ваше решение, тем не менее принимаем ваше заявление о том, что соглашение между нами следует считать разорванным».

Враждебность во взаимоотношениях между банками достигла пика 18 февраля 1936 г., когда Герберт Леман, один из партнеров Lehman Brothers, написал письмо Томасу Макиннерни, генеральному директору National Dairy Products Corporation, заявив о выходе из совета директоров, а затем обрушился с критикой на Макиннерни и компанию в связи с их сотрудничеством с Goldman Sachs по поводу предстоящего финансирования. На следующей год Goldman и Lehman столкнулись из-за сделки с Cluett, Peabody, и Goldman снова вышел победителем.

Давая показания во время антимонопольного процесса в июле 1951 г., Сакс рассказал, что во время обсуждения финансирования для General Foods между двумя компаниями снова возник спор по поводу распределения ролей и комиссии за управление. «Эта ситуация вызвала раздражение руководства эмитента, — сказал Сакс, — и они пригрозили найти других партнеров для сделки, если мы не придем к согласию, и, возможно, даже начали переговоры с другими банками». В то время в состав совета директоров General Foods входил Сидни Вайнберг. «Чтобы сохранить мир, — вспоминает Сакс, — было принято решение о совместном проведении сделки с General Foods».

Чтобы остановить растущую вражду, Сакс встретился с партнером Lehman Уильямом Хаммерслоу, чтобы найти способ избежать в дальнейшем публичной демонстрации бойцовских навыков. И 30 июня 1938 г. было заключено новое соглашение, включающее список из 42 компаний, которые были разделены между Goldman и Lehman, а также оговаривающее распределение комиссионных в случае, если им выпадет шанс заключать сделки по финансированию с этими компаниями. Цель соглашения было одна: предотвратить публичные столкновения, подобные инциденту с National Dairy. «Участие второй компании» — Goldman или Lehman — «в конкретной сделке, а также ее роль

в такой сделке будет определяться решением ведущей компании в соответствии с ранее оговоренными правами обеих фирмы, — гласило соглашение. «Компании при дальнейшем сотрудничестве обязуются приложить все усилия для соблюдения принципов, изложенных выше [в соглашении]». Новое соглашение было заключено на шесть месяцев, до 1 января 1939 г., с правом продления его сторонами. В будущем обе компании стремились не отступать от этого соглашения, за исключением единственного случая, когда сделка по финансированию B. F. Goodrich в 1945 г. была проведена Goldman и Dillon, Read без участия Lehman.

Несмотря на договоренности, как письменные, так и устные, заключенные Goldman и Lehman и существовавшие на протяжении 32 лет, судья Медина посчитал, что «эти соглашения не содержат доказательств существования сговора и объединения сил, а также участия других ответчиков в соглашениях между Lehman Brothers и Goldman Sachs или их осведомленности о существовании таких соглашений».

Тем не менее, вне зависимости от выводов Медины, Уолтеру у и Джону Хэнкоку пришлось давать публичные объяснения касательно заключенных соглашений и объяснять негативно настроенной общественности, что они не стремились ущемить интересы компаний, вступающих в сделки по финансированию.

Обращаясь к судье в зале № 1505 Федерального суда на Фоли-сквер, Генри Стеббинс, специальный помощник генерального прокурора, ведущего обвинение, заявил — почти так же, как это сделает сенатор Карл Левин пятью десятилетиями позже, — что банки играли на обеих сторонах поля в ущерб своим клиентам. «Сначала они садятся у одного края стола и дают советы клиентам, какие активы им следует продать и по какой цене, — сказал он. — А потом пересаживаются к противоположному краю и покупают эти активы».

Стеббинс зачитывал исковое заявление четыре с половиной дня. Затем на сцену вышел Артур Дин, партнер юридической фирмы Sullivan & Cromwell, который представлял интересы пяти ответчиков, в том числе и Goldman Sachs, и, как и следовало ожидать, сразу посеял сомнения в справедливости заявлений правительства. Он сказал, что рад этому процессу, так как в течение многих лет на банки сыпались многочисленные обвинения со стороны конгресса, но у них не было возможности их опровергнуть и осветить свою точку зрения.

Поэтому, когда Дину, наконец, представилась такая возможность, он настойчиво требовал снятия обвинений с Goldman Sachs и при каждом удобном случае пытался защитить репутацию компании. «В начале нашего века появились автомобили, резиновые покрышки и колеса без спиц, — заявил он. — Женщины, хотя и не имели права голоса до 1920 г., ходили на работу, и у них было все меньше времени и желания вязать, шить, печь и делать заготовки. Пришлось найти новые способы переработки, упаковки и распро-

странения пищевых и мясных продуктов. Готовая одежда из магазинов, в том числе трикотаж и обувь, теперь производятся машинами... Наше общество изменилось, и Goldman, Sachs & Co. помогла финансировать эти изменения».

Уолтер Сакс, который долгое время оставался в тени, пока Сидни Вайнберг пожинал большую часть славы Goldman Sachs, отвечал в компании за соблюдение антимонопольного законодательства. В декабре 1948 г. он за четыре дня подготовил подробные показания для прокуроров со стороны правительства — объемом около 400 страниц — для досудебного рассмотрения дела.

В начале Сакс рассказал о характере работы инвестиционного банка, какой ее видел Goldman в 1948 г. «Я полагаю, что сотрудник инвестиционного банка в силу опыта, образования и имеющихся у него знаний имеет право консультировать компании и эмитентов, знакомя с нюансами своей работы, — писал он. — Также в силу своей квалификации он вправе давать советы по вопросу инвестиций как корпоративным, так и индивидуальным инвесторам». Эти «профессиональные» аспекты работы привели к тому, что сотрудников инвестиционных банков нередко приглашают в советы директоров компаний-клиентов, ведь обычно среди них числе много «людей, получивших образование в таких заведениях», как Гарвардская школа бизнеса. В промышленных компаниях, с его точки зрения, «все проблемы очень реальны: продвижение продукции, рынки. Постоянно возникают новые задачи, и, по моему мнению, хорошо понимать их и выносить правильные предложения по их решению можно, только непрерывно работая над ними в течение долгого периода времени — на посту директора компании. Полагаю, что, с точки зрения компании и широкого круга инвесторов, именно такое положение вещей является оптимальным».

Сакс объяснил, что Goldman — во многом передовая компания. «Я не шучу, — сказал он, — в нашей компании есть люди, которые практически все свое время отдают отслеживанию новых возможностей для ведения бизнеса, и наши партнеры, или большинство из них, также много времени отдают поиску и созданию новых возможностей для бизнеса — так или иначе мы все этим занимаемся». Казалось бы, очевидные вещи: продавец всегда должен продавать, если перефразировать слова Дэвида Мэмета из легендарной пьесы «Американцы»\*, однако в то время на Уолл-стрит многие предпочитали «ждать телефонного звонка» или надеялись, что сделка «влетит в форточку». Стратегия Goldman была иной: при помощи сети филиалов за пределами Нью-Йорка — в Чикаго, Бостоне, Сент-Луисе и Филадельфии, а также своих представителей в Детройте, Олбани и Буффало компания поддерживала контакты с бизнесменами на значительной территории США.

---

\* «Американцы» (Glengarry Glen Ross) — пьеса 1984 г. американского драматурга Дэвида Мэмета о событиях в агентстве по продаже недвижимости в провинциальном американском городке. Удостоена Пулитцеровской премии. — *Прим. пер.*

Разумеется, и вопреки обвинениям правительства между инвестиционными банками существовала довольно жесткая конкуренция. И несмотря на растущие связи в деловом мире, Goldman не всегда оставался в выигрыше. Стремясь доказать, что Goldman не вступал в заговор с остальными ответчиками по антимонопольному делу, Артур Дин, адвокат из Sullivan & Cromwell, во время перекрестного допроса забросал Сакса вопросами о неудачных сделках Goldman по размещению ценных бумаг. Вы помните сделку на \$75 млн по размещению облигаций Michigan Bell Telephone в октябре 1948 г.? «После того как была объявлена стартовая цена, стоимость облигаций сильно упала, — рассказывал Сакс. — Произошел весьма неприятный инцидент». Goldman приступил к размещению облигаций сразу после объявления о размещении облигаций AT&T на сумму \$150 млн. Предложение резко увеличилось, а спрос был недостаточным. Многие «продали облигации по низкой цене и понесли значительные убытки», продолжил он. Также была неудачная сделка по размещению привилегированных акций Pure Oil в августе 1937 г., «весьма неудачная» — с облигациями Bethlehem Steel на \$48 млн и совсем провальная — с привилегированными акциями Reynolds Tobacco Company в сентябре 1948 г.

Однако в целом в ходе судебного процесса, а также благодаря дружеским отношениям, которые складывались и отшлифовывались на протяжении многих лет, Goldman Sachs доказал свое умение мастерски использовать корпоративные связи на благо партнеров банка. Возьмем для примера многолетнее сотрудничество с крупной немецкой фармацевтической компанией Merck. Отношения этих двух фирм зародились после Первой мировой войны, примерно в 1919 г., когда Управление по хранению собственности иностранных граждан конфисковало акции компании, принадлежащие немецкой семье Мерк, и «намеревалось использовать их в интересах Америки». После консультации с Альфредом Ярецки, старшим партнером юридической фирмы Sullivan & Cromwell, основатель компании Джордж Мерк решил продать акции, разместив публичное предложение, что позволило бы американской ветви семьи Мерк укрепить контроль над компанией. Ярецки пришел с этой сделкой к лучшему клиенту своей фирмы — в банк Goldman Sachs. В 1920 г. Goldman успешно разместил привилегированные акции компании, что превратило ее в открытую акционерную компанию. В это же время Уаддилл Кэтчингс вошел в состав совета директоров Merck (в 1930 г. его сменил на этом посту Сакс). Merck остался верным клиентом банка.

Еще один пример долгих и плодотворных отношений с клиентом — сотрудничество с May Department Stores Company. Сакс вошел в совет директоров компании в 1919 г. В результате этого назначения ему приходилось два или три раза в год отправляться в Сент-Луис, обговаривать вопросы сотрудничества с Мау и другими местными компаниями. Через руководство Мау Сакс подружился с руководством Kaufmann Stores — схожей сети супермаркетов

экстра-класса в Питтсбурге, которой управлял Эдгар Кауфманн. «Я всегда думал, что магазины Kaufmann очень напоминают... магазины May, и их расположение очень удобно для объединения компаний», — вспоминает Сакс. В течение почти десяти лет Сакс обсуждал идею о слиянии с Кауфманном. Но еще до разговора с ним он заручился поддержкой May и был уверен, что May будет заинтересована в сделке и что ему удастся убедить Кауфманна. Однако у Кауфманна был сын — Эдгар-мл., которому тот хотел передать управление компанией, сохранив ее независимость. И в течение долгого времени идея Сакса не находила поддержки. «И потом, я уверен, они даже близко не смогут предложить мне ту сумму, которую я хотел бы получить», — уверял Кауфманн-ст.

Но вскоре Саксу стало известно, что Эдгара-мл. назначили заместителем хранителя Музея современного искусства в Нью-Йорке, и он сделал вывод, что приоритеты у молодого человека другие, чем у старшего поколения. Приехав в офис в то утро, Сакс сказал коллегам: «У нас появился шанс заключить сделку, о которой я так долго мечтал, потому что теперь ему не до амбиций». Время было выбрано идеально. Было достигнуто общее соглашение о том, что обе стороны готовы были заключить сделку, как только им удастся утрясти условия.

После длительных переговоров, вспоминает Сакс, «стороны обменялись цифрами, пришли к среднему знаменателю и, наконец, после долгой дискуссии и при нашем участии достигли условий, на которые обе стороны... были готовы согласиться». Затем условия сделки были представлены советам директоров обеих компаний. Естественно, поскольку Сакс входил в совет директоров May Company и Goldman должна была получить гонорар за консалтинговые услуги при ведении переговоров и согласование условий сделки, Сакс отказался голосовать по данному вопросу. Он присутствовал лишь на первой части заседания совета директоров, «во время которой высказал свои доводы о конструктивности предложения». Когда сделка была одобрена советом директоров каждой компании, «начался наш этап работы», как рассказывает Сакс, «поскольку нужно было обеспечить правильный ход процесса». В будущем Goldman продолжал консультировать May по разным финансовым вопросам, но, как заявил Сакс, несмотря на долгую историю сотрудничества, отношения стали выгодными для Goldman лишь после того, как банк получил гонорар за сделку по слиянию.

Кажется, подобное было весьма частым явлением для банка, и это нелегко было понять юристам правительства. Сакс объяснял, что он и его партнеры часто мимоходом и совершенно бесплатно давали советы руководству той или иной компании, надеясь когда-нибудь в будущем получить предложение о заключении сделки по слиянию или по размещению ценных бумаг. Такие беседы происходили достаточно часто, тем более что партнеры Goldman, как

Сидни Вайнберг или Генри Бауэрс, входили в советы директоров многих компаний. В то время компенсация за работу в совете директоров компании составляла около \$50 в год. Поэтому юристы правительства заинтересовались, почему Goldman удавалось оставаться в игре, если компания не получала плату за свои консультации. «Время от времени эти компании нуждаются в финансировании, — пояснил Сакс, — и мы стремимся поддерживать дружеские отношения, возникающие благодаря таким консультациям, которые могут быть для нас весьма полезными. И когда компания задумывается о выпуске ценных бумаг, мы начинаем надеяться, что нам улыбнется удача».

Затем, явно заигрывая с аудиторией — а это были серьезные слушания в суде, — Сакс продолжил: «Я лишь могу подчеркнуть тот факт, что никогда за всю историю Goldman, Sachs & Company не существовало каких-либо соглашений о потенциальных правах на будущие сделки по финансированию. Никогда!»

Сакс особо остановился на мысли, что пытаться увести клиента у конкурента — занятие бесполезное, если, конечно, отношения с клиентом не «дали трещину». Это не означает, что между банками существует молчаливое соглашение, добавил он, но все прекрасно понимают, что отношения между банком и компанией-клиентом складываются в течение многих лет и часто основаны на тесных личных взаимоотношениях, поэтому попытка увести клиента без особых на то оснований — пустая трата времени.

Конечно, порой конкуренты пытались повлиять на контакты Goldman Sachs с той или иной компанией, но партнеры Goldman делали все возможное, чтобы не дать этому случиться. Так, в 1930 г. Саксу пришлось приложить все усилия, чтобы не позволить компании Dillon, Read & Co. вмешаться в отношения с May Department Stores — хотя на тот момент они не приносили никакой прибыли. Dillon, Read провела сделку по финансированию Commercial Investment Trust (сегодня известна как CIT), крупного игрока на рынке потребительского кредитования. Компания была хорошо известна Генри Иттелсону — генеральному директору CIT. (Кстати, именно в CIT вложил свои инвестиции Генри Голдман после того, как покинул компанию.) Иттелсон начинал свою карьеру в May, а семья Мэй вложила довольно много в CIT, обосновавшуюся в Сент-Луисе.

Пять лет спустя, в 1935 г., Саксу пришлось вновь защищать интересы Goldman, на этот раз от неожиданного вторжения конкурента в отношения с Brown Shoe Company — еще одним клиентом из Сент-Луиса, в чей совет директоров входил Сакс. Теперь агрессором выступала Stifel, Nicolaus & Co. Компания Brown Shoe планировала сделку по финансированию и обратилась к другим андеррайтерам, чтобы узнать, интересуется ли она их. «Кажется, я сразу же, как узнал, прыгнул в поезд и отправился к ним, — говорит Сакс. — И сделал все возможное, чтобы убедить Brown Shoe Company вести дела



именно с нами, а не с кем-то еще. Хочется добавить, что в самые тяжелые годы Депрессии они заставили нас волноваться, лихорадочно стремясь выстроить отношения с нами, поэтому и в те годы, и в последующие я прилагал все усилия — надеюсь, не без успеха, — чтобы сохранить эти отношения». В итоге сделка по размещению облигаций объемом \$4 млн. была проведена Goldman совместно с Lehman без участия Stifel, Nicolaus.

В мае 1951 г., после того как юристы правительства приобщили к делу необъятные материалы его показаний, Сакс предстал перед судом для дачи показаний.

Сакс «с самодовольством»<sup>22</sup> считал себя хорошим свидетелем в поддержку Goldman. Ему понравилось видеть так близко судью Медину, который показался ему «очень грамотным» и, более того, человеком, с которым можно было бы иметь дело на Уолл-стрит, а значит, можно положиться, что он вынесет верное решение. «Моя позиция, позиция Сидни Вайнберга, позиция нашей компании с самого начала была совершенно непоколебимой, — сказал он. — Я и слышать не желал ни о каком мировом соглашении... Моя позиция заключалась в том, что взаимоотношения между банком и его клиентами носят квазипрофессиональный характер. Как я сказал, мы и слышать не хотели ни о каких компромиссах»<sup>23</sup>. По словам Сакса, он и Вайнберг не раз повторяли и партнерам компании, и представителям других банков: «Мы никогда с этим не согласимся». Тем не менее, если бы Медина вынес решение не в пользу инвестиционных банков Goldman продолжил бы битву с правительством. Компания не только была готова подать апелляцию, говорит Сакс, но и попросила своих клиентов дать показания в ее защиту — и они согласились.

Рассмотрение антимонопольного дела против Уолл-стрит длилось около трех лет, из которых 309 дней стороны провели в зале суда. Судебный протокол включал почти 24 000 страниц и содержал почти 6 млн слов. Материалы по делу составили 108 000 страниц<sup>24</sup>. Компании-ответчики потратили на судебные издержки миллионы долларов (по оценке *New York Times* — \$6 млн; по слухам, расходы правительства составили около \$3 млн). Одна только компания First Boston заплатила адвокатам \$1 млн, а Goldman, как отметил Уолтер Сакс, выплатил Sullivan & Cromwell \$700 000 гонорара — общий капитал компании в то время составлял всего \$6 млн, так что это была огромная сумма. Goldman никогда не рассматривал возможность полюбовного урегулирования дела или заключения мирового соглашения<sup>25</sup>. Сакс вспоминал: «[Компания] твердо стояла на своем, поскольку мы полагали, что [урегулирование дела] было бы ошибкой. Мы были уверены, что при участии грамотного судьи дело будет рассмотрено тщательно и должным образом, что он поймет нашу точку зрения, а значит, результат будет именно таким, каким и должен быть»<sup>26</sup>.

Goldman Sachs сделал удачную ставку. Медина объявил о своем решении во время слушаний, так как опасался, что информация о его заключении,

которое на тот момент было готово примерно на 80%, может просочиться в прессу раньше времени. Поэтому прямо во время слушания дела он взял блокнот и набросал черновик своего решения. И в тот день сумел удивить всех, кто в тот момент был в зале суда. «Я пришел к твердому убеждению и считаю, что никакого сговора, заговора или соглашения, о котором говорится в тексте иска, и никакой отдельной его части никогда не существовало, а также ответчики в него не вступали, не планировали его, не создавали, не продолжали и в нем не участвовали — ни все вместе, ни каждый в отдельности, — зачитал он написанное в блокноте, таким образом ставя точку в этом деле. — А поскольку не было преступного объединения, обвинения в нарушении антимонопольного законодательства являются необоснованными».

Стоит ли говорить, что Уолл-стрит вздохнула с облегчением после вынесения Мединой решения в пользу ответчиков. Несмотря на несколько лет нервотрепки, на скандальные заголовки в газетах и огромное количество документов, которые показывали участников процесса не с лучшей стороны, сама процедура работы инвестиционных банков по финансированию бурно растущей американской промышленности теперь не претерпит никаких — абсолютно никаких — изменений. Что касается компании Goldman, Медина указал, что она ведет «конкурентную политику, агрессивную во всех смыслах», но также четко определил, что она «никогда не участвовала ни в каких схемах и планах, имеющих целью препятствовать работе другого инвестиционного банка или, напротив, остаться в стороне от сделки ввиду «удовлетворительных отношений» между эмитентом и любой другой из компаний-ответчиц или другой названной либо подразумеваемой компанией, участвовавшей в сговоре... Напротив, существуют свидетельства, что Goldman выходил за рамки разумной конкурентной борьбы, стремясь заключить сделку, с учетом имеющихся у компании сотрудников и ресурсов».

---

Сакс был убежден, что имевший место судебный процесс позволил реабилитировать профессию инвестиционного банкира, что ее ожидает исключительно светлое будущее и она продолжит привлекать лучших выпускников самых престижных в стране школ бизнеса. «Думаю, существует понимание... что инвестиционная банковская сфера и все представители этой профессии выполняют очень важную работу для американской промышленности»<sup>27</sup>, — сказал он.

Более того, продолжал он спор, хорошо знакомый нам сегодня, «в нашей сфере мы честно зарабатываем каждый полученный нами доллар» — эту идею он озвучил, «не опасаясь возражений». «Нам приходится год за годом обеспечивать работу организации, состоящей из высококвалифицированных экспертов, — говорил Сакс. — И нам нужно платить комиссии менеджерам

по продаже активов»<sup>28</sup>. По его словам, пресса постоянно поднимает вопрос о высоких комиссиях — «четыре-пять сотен тысяч долларов», — которые получает инвестиционный банк за размещение ценных бумаг, но они забывают, что банки «платят комиссию за продажу, за печать документов. Несут расходы на телеграф и телефон. Они оплачивают труд высококвалифицированных специалистов, которые окончили лучшие школы бизнеса — Гарвардскую, Колумбийского университета или Уортона. Эти специалисты пришли строить карьеру, и их труд дорого стоит».

Сакс отмечает, что после Депрессии выпускники Гарвардской школы бизнеса «отвернулись от Уолл-стрит»<sup>29</sup> и искали работу в других отраслях. «Конечно, в последние годы они возвращаются. Многие из наших самых талантливых специалистов окончили Гарвард. Каждый год к нам приходят лучшие выпускники. Многие из них остались в компании и стали партнерами». Есть и такие, кто проработал в Goldman несколько лет и ушел в другую компанию, но они часто сохраняют верность Goldman, выбирая банк в качестве своего компаньона. «Не стоит упоминать, что они остаются в дружеских отношениях с Goldman, Sachs and Company, потому что именно у нас они получили нужный им опыт».

Сакс полагал, что Goldman будет и дальше привлекать самых лучших молодых специалистов. «Мне кажется, это отличная сфера для молодежи, — говорил он, — так же, как и химическая промышленность или множество других отраслей. Мой дядя Генри Голдман говорил: “Деньги всегда в моде”. И не раз повторял: “Следуй за модой”. Он имел в виду, что следует финансировать именно те сферы, которые нужны именно сегодня»<sup>30</sup>.

Этот бизнес достигнет своего расцвета в последующие десять лет, которые станут «чрезвычайно важными в плане инвестиционной деятельности»<sup>31</sup>, сказал Сакс в апреле 1956 г. «Легко понять, почему так случилось. Достаточно каждый день читать газеты, чтобы понять, что промышленности нужны огромные объемы денежных средств на постройку заводов и развитие производства». Но этот период успеха не будет вечным. «Такое бывает, — продолжает он. — Я не верю, хотя и могу ошибаться, что нас ждет повторение сложностей 1929 и 1930 г. или еще один период Великой депрессии. Но бизнесу свойственны взлеты и падения. Вряд ли кто-то с этим поспорит. Самый важный фактор — рост населения, а он означает рост спроса на потребительские товары, а значит, потребность в новых заводах для производства. Все просто, как мне кажется». По его словам, «причины произошедшего в 1929 г. понять несложно: у людей был доступ к недорогому финансированию и с точки зрения налогообложения им было выгодно брать в долг. Можно так жить какое-то время, но потом ситуация начинает меняться бесконтрольно: если ваш долг по отношению к вашим активам слишком велик, нужно избрать другой путь»<sup>32</sup>. В конце Второй мировой войны собственный капитал

Goldman составлял \$6,5 млн — по этому показателю его опережали лишь семь инвестиционных банков. Самый большой капитал был у Merrill Lynch (\$11,4 млн), затем следовали Wertheim & Co. (\$10,6 млн) и Loeb, Rhoades (\$10,3 млн). У Lehman Brothers было \$9,9 млн, а Bear Stearns с \$6,9 млн лишь немного опережал Goldman. Сразу за Goldman в списке следовал Lazard Frères & Co., имевший \$6,447 млн. Morgan Stanley занимал 26-ю позицию с капиталом в \$2,9 млн. Сакс планировал ухватить больший кусок этого пирога. Его основной задачей было находить компании, в которых не закрепились конкуренты, и предоставлять им услуги высшего уровня, чтобы шансы банка на заключение сделок с компанией были лучшими. «Промышленники обычно возвращаются в те банки, которые провели для них успешные сделки... — говорил он. — Если ваш юрист или врач оказал вам хорошую услугу, вы не будете искать другого специалиста и заставлять их соперничать между собой. Скорее всего, вы вернетесь к тому же самому юристу. Или к тому же самому врачу. Точно так же вы, скорее всего, вернетесь в тот же самый банк»<sup>33</sup>. Еще он заявил, что, «стремясь не допустить брешь в своей обороне», Goldman старается выгодно использовать слабые стороны других компаний. «Мы постоянно ищем их слабинку».

В рассуждениях Сакса в 1956 г. о том, как добиться успеха в инвестиционной сфере, и о будущем этой отрасли просматриваются первые движения к стратегии ведения бизнеса — назовем ее «алчностью в долгосрочном периоде», — которая ляжет в основу деятельности компании Goldman Sachs в последующие 50 лет и тогда, когда она превратится в исполина мирового масштаба, чего не могли представить ни Сидни Вайнберг, ни Уолтер Сакс.

# Что такое инсайдерская информация?

**1** апреля 1957 г., когда компания Goldman переехала в здание по адресу Брод-стрит, 20, в посвященной этому событию публикации в *New York Times* была размещена крупная фотография приобретенного банком нововведения — телефонных «башен», установленных на рабочих местах трейдеров. По сути, новаторская телефонная система, разработанная New York Telephone, представляла собой набор вертикально расположенных дисковых аппаратов, подключенных к 120 телефонным линиям, которые давали возможность путем нажатия специальной кнопки присоединиться к разговору любого трейдера на этой установке, что обеспечивало «более высокую гибкость при совершении сделок». Для того времени такое решение было прорывом. На фотографии были изображены 13 трейдеров Goldman на своих рабочих местах рядом с «башнями». Сзади одного из трейдеров стоял элегантно одетый Гастейв Леманн Леви — 47-летний партнер Goldman, который в то время встал во главе нового для компании направления торговли ценными бумагами. Леви, мужчина атлетического телосложения и ростом почти 180 см, на фотографии выглядел особенно аристократично. И хотя в реальности он не мог похвастаться аристократизмом, переоценить его значение для Goldman Sachs было бы сложно. Годом ранее в одном из «воспоминаний» о своей банковской карьере Уолтер Сакс описал Леви как «обладателя блестящего ума»<sup>1</sup> с «большим талантом в сфере торговли ценными бумагами», а также назвал его «четвертым гением компании».

Несмотря на удачный снимок, на котором запечатлен Леви, история его жизни была совсем не столь блестящей. Он родился в мае 1910 г. в Новом Орлеане и был единственным сыном Сигизмунда (Сигмунда) и Беллы Леманн

Леви. У отца Леви была фабрика по производству ящиков, но со временем сын стал говорить, что он занимался совсем другой деятельностью. «Его отец был врачом среднего класса»<sup>2</sup>, — вспоминал Джей Тененбаум, который много лет проработал с Леви в компании Goldman.

В июне 1924 г. Сигмунд Леви скончался в возрасте 47 лет. После смерти кормильца семья получила некоторую сумму по страховке, и Белла решила переехать в Париж, где Гас ходил в Американскую школу. «Она хотела показать всем в Новом Орлеане, что семейство Леви кое-что из себя представляет»<sup>3</sup>, — объяснял переезд семьи в Париж Тененбаум. По его словам, Белла хотела выдать одну из дочерей за представителя королевского дома в Европе, но ее происки не увенчались успехом. Она, «по правде говоря, была не очень хороша собой...», вспоминает Тененбаум. «В течение шести месяцев Гас занимался лишь тем, что ходил по барам и бездельничал», и вскоре семья решила, что это не самое подходящее для него занятие. В своей книге «Новая волна» (The New Crowd), опубликованной в 1989 г. и рассказывающей о банкирах еврейского происхождения с Уолл-стрит, Джудит Рамси Эрлих и Барри Рефельд писали, что Гастейв «находился без присмотра и был совершенно недисциплинированным. Его любимым занятием были скачки, и он регулярно сбегал из школы на ипподром»<sup>4</sup>. В 1927 г. семья вернулась в Новый Орлеан — отчасти для того, чтобы Леви смог учиться в Тулейнском университете, где он попытался добиться успеха в американском футболе. Но студент из него получился неважный, да и у матери не было денег на оплату обучения. «Мать его была довольно легкомысленной особой, — вспоминает Бетти Леви Хесс Леви, дочь Гастейва. — Ему пришлось идти работать, чтобы содержать семью. Его отец умер... а мать увезла детей в Европу и там растратила все деньги»<sup>5</sup>. Через три месяца Леви бросил учебу в университете и в 1928 г. отправился в Нью-Йорк, чтобы найти работу. Его мать устроилась работать швеей и поселилась в Бронксе. Леви жил в общежитии Ассоциации молодых иудеев\* (УМНА) на пересечении 92-й улицы и Лексингтон-авеню и был настолько беден, что однажды не смог заплатить \$2 за общежитие. Тененбаум вспоминает, как Леви повторял: «У меня в кармане было \$2. Всего \$2 и больше ничего, а жил я в общежитии»<sup>6</sup>.

Его первой работой в Нью-Йорке стала должность курьера на Уолл-стрит, которую он получил в ноябре 1928 г. «Это было удачей»<sup>7</sup>, — заявил он в интервью газете *Times* в 1961 г. Автор статьи также добавил — и эту мысль, похоже, он, позаимствовал у Леви: «Его решение строить карьеру на Уолл-стрит нельзя назвать неожиданным, ведь он состоял в отдаленном родстве с семьей Леман». (На самом деле мать Леви не имела никакого отношения

---

\* Ассоциация молодых иудеев (Young Men's Hebrew Association) — международная еврейская неполитическая молодежная организация, основанная в 1854 г. в Балтиморе, США для поддержки иммигрантов-евреев. — Прим. пер.

к основателям Lehman Brothers.) Сначала он работал курьером в Newborg & Company, небольшой брокерской конторе на Бродвее, но быстро поднялся вверх по служебной лестнице и досрочно до ассистента арбитражного отдела и трейдера. Он попытался пройти вечерний курс в Нью-Йоркском университете, но так и не получил высшего образования ни в этом университете, ни в каком-либо из колледжей. Позже он рассказывал репортеру *New York Times*, что был одним из немногих, кто не потерял свои сбережения в результате биржевого краха 1929 г. «Мне просто нечего было терять»<sup>8</sup>, — заявил он. Согласно данным переписи 1930 г., Белла Леви и ее дети Гас и Роуз проживали в Манхэттене, а 20-летний Гас работал продавцом «предметов искусства» и «изделий из бронзы» без детальных уточнений.

В 1931 г. в результате биржевого краха трейдинговый отдел Newborg прекратил работу, и Леви покинул компанию и устроился в Pringle & Company, «крохотную лавочку на Уолл-стрит», где трудился «около года» в качестве трейдера рынка ценных бумаг. Как он рассказывал репортерам, именно в те годы он и жил в YMHA. «Возможно, мне это только кажется, — говорил Леви, — но YMHA была для меня больше чем жилье. Она дала мне поддержку и уверенность в себе именно в тот момент, когда я больше всего в них нуждался». В 1933 г. он узнал, что компании Goldman, которая еще не оправилась после скандала с Trading Corporation, нужен молодой трейдер на оклад \$27,50 в неделю, или \$1400 в год. «С помощью одного из друзей», как пишет *Times*, Леви «получил эту работу»<sup>9</sup>. Свою карьеру в Goldman он начал в отделе иностранных облигаций, а затем перешел в арбитражный отдел, где под руководством Уолтера Сакса работал на Эдгара Барука, кузена Бернарда Баруха, и принес в компанию «изобилие новых идей», а также «помог значительно увеличить ее прибыль в эти весьма нелегкие годы». Его работа заключалась в покупке и продаже иностранных ценных бумаг. «Меня называли арбитражером по иностранным бумагам», — поясняет Леви. В следующем году он женился на хористке Джанет Вулф, дочери Алека Вулфа, в 1935–1945 гг. партнера Goldman с ограниченной имущественной ответственностью. У них родилось двое детей — Питер и Бетти.

Уолтер Сакс поручил Леви отслеживать взаимодействие с Нью-Йоркской фондовой биржей, а также контролировать арбитражные операции, которые Феликс Рогатин из компании Lazard, ставший легендой рынка слияний и поглощений, описал конгрессу в 1969 г. как операции, «ведущиеся с давних времен [и], по сути, представляющие собой хеджированные кратковременные инвестиции с большой долей риска и сопоставимой с этим риском доходностью».

Как пишут авторы книги «Новая волна», «арбитражные сделки как вид торговых операций существуют со Средних веков, когда венецианские купцы осуществляли обмен иностранной валюты с целью получить прибыль от кур-

совой разницы»<sup>10</sup>. Далее Эрлих и Рефельд рассказывают, что Леви «перешел от обычных арбитражных сделок к высокорискованным», когда «арбитражеры» скупали «акции компаний, находящихся в процессе реструктуризации или слияния, надеясь, что после завершения сделки акции новых компаний вырастут и превысят сумму инвестированных в них средств. Это игра не для слабонервных, но и выигрыш мог быть значительным». В показаниях конгрессу Рогатин рассказал о правилах этой игры. «Классический пример таких рыночных операций — арбитражная сделка по двум компаниям, проходящим процедуру слияния, чьи акции обращаются на рынке. Сделка заключается после объявления обменного курса их акций, — пояснял он. — Теоретически, поскольку одна из ценных бумаг в будущем подлежит обмену на другую ценную бумагу по установленному курсу, стоимость пакетов ценных бумаг обеих компаний должна совпадать, но по причинам, которые я перечислю позже, этого не происходит»<sup>11</sup>. Далее он объяснял, что к числу таких причин относятся «резкие колебания на рынке ценных бумаг и капиталов», «специфические условия и другие “последствия” сделки по слиянию», «противодействие со стороны правительства или акционеров». «Арбитражер, — продолжал он, — берет на себя риск, надеясь на удачный исход сделки и получение прибыли за счет разницы между текущей рыночной стоимостью акций и стоимостью их реализации».

По сведениям Чарлза Эллиса, которые он приводит в книге о Goldman, к концу 1930-х гг. Леви заработал свой первый миллион. «Несмотря на то что он заметно шепелявил и это еще больше осложняло понимание его южного акцента»<sup>12</sup>, как отмечает Эллис, Леви использовал свои «таланты в математике, невероятно развитую память, умение налаживать контакты с самыми разными людьми и способность к многочасовой концентрации на упорной работе», чтобы добиться успеха после краха Trading Corporation. С началом Второй мировой войны, когда «возможности для проведения арбитражных сделок по иностранным ценным бумагам резко сократились», пишет *Times*, «г-н Леви занялся ценными бумагами, связанными с реструктуризацией сети железных дорог, и конвертируемыми облигациями»<sup>13</sup>.

Хотя этот сегмент бизнеса приносил большую прибыль, торговля облигациями железнодорожных и коммунальных компаний не входила в сферу повышенного интереса и не была предметом пристального изучения ни Сидни Вайнберга, ни компании Goldman Sachs в целом. Леви «собрал группу предприимчивых клиентов, которых Вайнберг считал настоящим сбродом»<sup>14</sup>, рассказывает бывший партнер компании Рой Смит. Сделки Леви требовали вложений капитала, который мог быть заморожен на длительный период времени, что отличало их от сделок по размещению акций и облигаций, в которых капитал использовался весьма экономно (на время между приобретением ценных бумаг у эмитента и перепродажей их инвесторам), или консалтин-



говых услуг по слияниям и поглощениям, для которых вложения капитала вообще не требовалось. Поскольку на тот момент капитал Goldman был достаточно скромным — около \$9 млн в начале 1950-х гг. — и формировался, по сути, за счет личного капитала партнеров, то вопросу, куда и как он будет использован, уделялось особое внимание. Это стало причиной возникновения напряженности между Вайнбергом, главным инвестиционным банкиром, и Леви, молодым, но не менее амбициозным трейдером и арбитражером. Так, в интервью 1967 г. Вайнберг заявил, что \$100 000, которые он вложил в компанию, когда стал партнером Goldman в начале 1927 г., он заработал как банкир. «Ни одного доллара я не получил от трейдинговых операций, — сказал он. — Я никогда ими не занимался». И затем с гордостью повторил, что считает себя «инвестиционным банкиром»<sup>15</sup>.

Сэнди Льюис, бывший арбитражер Уолл-стрит и сын Салима («Сая») Льюиса, который довольно долго был старшим партнером Bear Stearns & Co., знал Гаса Леви с юных лет, когда он жил на Парк-авеню. Гас и Сай были очень близкими друзьями, и интересы у них были общие — от игры в гольф и бриджа до поддержки еврейских благотворительных акций в Нью-Йорке и арбитражных сделок.

Многое изменилось для Сая Льюиса в Bear Stearns после бомбардировки Перл-Харбора, когда США решили вступить в войну. «Началась война, и Рузвельту потребовалось вооружить нацию, наладить поставки сырья на заводы, готовой продукции в порты и ее вывоз за пределы страны, — говорит Сэнди Льюис. — Он начал выпускать самолеты, танки, грузовики — миллионы наименований. Потребовалось получить контроль над железными дорогами и наладить сообщение, чтобы железная дорога работала только на правительство, перевоза то, что необходимо в данный момент. Нужно было убедиться, что все доставляется вовремя и по первому требованию. Это была война. Они взяли за горло железнодорожные компании. И установили кредитное регулирование. Долговые обязательства перестали работать»<sup>16</sup>. Сай Льюис обратил внимание, что до начала правительственного контроля железных дорог облигации железнодорожных компаний продавались по номинальной стоимости, поскольку компании продолжали выплачивать по ним проценты. «Но вдруг они объявили, что не могут погасить купоны, — рассказывает Сэнди Льюис, — и цена облигаций тут же достигла дна». Их по-прежнему можно было покупать и продавать, но выплаты по купонам не производились. Они были бесполезны... Покупать их — все равно что приобретать фьючерс, который, возможно, когда-нибудь принесет прибыль». Эти облигации продавались по цене 5 центов за доллар номинала. И Льюис начал размышлять, не приобрести ли ему облигации по этой заниженной цене. Он подумал, что либо придет конец света и тогда ничто уже не будет иметь значения, либо США победят и стране вновь понадобятся ее железные дороги, чтобы восстано-

виться и обеспечить товарами нацию-победительницу. В последнем случае облигации, купленные за бесценок во время войны, по ее окончании будут стоить целое состояние.

Сай Льюис обладал большим влиянием на Гаса Леви. Он посоветовал Леви участвовать в сделках с железнодорожными облигациями, а также в других видах арбитражных сделок — включая торговлю крупными портфелями акций, которые при удачном стечении обстоятельств могли принести прибыль, сделки по слиянию, которые Рогатин описал как торговлю акциями компаний на стадии слияния обычно после того, как о планах было объявлено публично.

Многие институциональные акционеры, владеющие акциями компаний, начинающих процедуру слияния, часто принимают решение о продаже акций, поскольку вскоре после сообщения котировки акций на рынке приближаются к их объявленной стоимости в сделке, а ожидание ее завершения — зачастую в течение нескольких месяцев — ради незначительного увеличения прибыли считается нецелесообразным из-за потерь времени и возможных рисков. В этот момент на рынок и выходят арбитражеры, которые скупают акции, надеясь в будущем получить прибыль от вложенных таким образом средств. Они готовы принять риски, связанные с неудачным исходом сделки или изменением ситуации, в надежде, что ставка принесет удачу. Риски, определенно, существуют: например, если инвестор приобретает акции поглощаемой компании, а затем сделка отменяется, то финансовые последствия могут быть фатальными. Но такое случается довольно редко, и профессионалы-арбитражеры делают все возможное, чтобы их избежать.

Причина, по которой Сай Льюис давал столь ценные советы своему конкуренту — пусть тот был его близким другом, — навсегда останется загадкой. Возможно, он делал это исключительно из дружеских побуждений, а может быть, стремился к развитию рынка, на котором выступал в качестве продавца финансовых продуктов.

В 1941 г., ожидая, когда США вступят в войну, Леви молился о начале боевых действий. Он был освобожден от призыва в армию, поскольку на тот момент у него было уже двое детей. Но был решительно настроен принять участие в этой войне. «Я буду воевать», — сказал он своей жене и устроился воздушным наблюдателем в патруль гражданской авиации. Леви знал летное дело — у него был одномоторный самолет Stinson Voyager. И надеялся, что этот опыт поможет ему водить истребитель. Однако его квалификация оказалась недостаточной. «У меня не хватило опыта, чтобы стать пилотом, — сказал он в интервью *New York Times*, — а учиться, когда тебе уже 32, было слишком поздно. В итоге я закончил войну в наземном подразделении ВВС в Европе в звании подполковника»<sup>17</sup>. Срок службы Леви в военное время составил 26 месяцев.

Пока Леви воевал, его коллега Барук из арбитражного отдела оставался в компании и пытался поддерживать на плаву это направление, потихоньку

занимаясь немногочисленными в те годы сделками. Когда Леви вернулся в компанию после окончания войны, в ноябре 1945 г., они с Баруком возобновили работу в арбитражном отделе и, как утверждал Уолтер Сакс, «сумели построить одно из сильнейших подразделений на Уолл-стрит, специализирующихся на внебиржевых сделках»<sup>18</sup>. А 1 января 1946 г. Леви стал партнером компании. Эл Фельд, который начинал в 1933 г. с должности посыльного, вспоминал, что Леви весьма искусно умел извлекать прибыль из сделок с облигациями железнодорожных и коммунальных компаний. «Гас был очень умен и любил инновации, — рассказывал он Чарлзу Эллису. — Он построил успешный бизнес, потому что сумел разглядеть перспективность ценных бумаг, выпускаемых крупными железнодорожными и коммунальными компаниями в 1940-е гг. И его знали на рынке как хорошего игрока, заключающего крупные сделки. А если ему случалось нести убытки, он принимал их»<sup>19</sup>.

Одними из лучших клиентов Леви после его возвращения в Goldman были два брата Мерчисон из Далласа, штат Техас, Джон и Клинт-мл., наследники состояния, заработанного их отцом Клинтом Мерчисоном в нефтяном бизнесе в Техасе. Начало сотрудничеству Goldman с братьями Мерчисон было положено в марте 1933 г., когда была запущена процедура банкротства железнодорожной компании Missouri Pacific Railroad.

Банкротство Missouri Pacific затянулось на 23 года и вошло в историю как одно из самых долгих. В течение этих лет у инвесторов была возможность покупать и продавать долговые обязательства компании, а также и держать их в надежде получить контроль над компанией, когда процедура банкротства будет завершена и компания будет разделена между кредиторами. Вскоре после войны братья Мерчисон стали главными держателями облигаций, обеспеченных общей закладной на собственность Missouri Pacific. Их порекомендовали Леви и банку Goldman Sachs в качестве клиентов, поскольку они «искали содействия арбитражеров с Уолл-стрит», как пишет *Times*, «а г-н Леви считался одним из лучших в этой области»<sup>20</sup>. Далее в статье пояснялось, что «арбитражер — это человек, который занимается эквивалентами валют, ценных бумаг и иных инструментов. Он занимает положение между двумя сторонами сделки и пытается угадать» — угадать! — «будущую позицию каждого из участников сделки в отношении другой стороны. Если его догадка оказывается верной, он может заработать значительную сумму денег. Если же он ошибется, то ему недолго заниматься арбитражными сделками, потому что они, как правило, заключаются на очень большие суммы». В газете сообщалось, что Леви занимался арбитражем с 1933 г., с того момента, как пришел в компанию Goldman, и, «делая верные догадки, получал немалую прибыль».

*Times* писала, что за то время, пока шла процедура банкротства Missouri Pacific, «имелась масса возможностей для проведения арбитражных сделок с ценными бумагами», поскольку облигации железнодорожной компании

«подлежали обмену на другие ценные бумаги вновь организованной компании». «Поскольку есть сомнения относительно успешного завершения реструктуризации, облигации банкротящейся компании зачастую продавались по цене, отличной от» их вероятной, по мнению финансовых экспертов, стоимости в случае, успешного завершения процедуры. «На протяжении многих лет Мерчисоны и другие инвесторы с готовностью использовали ценовую разницу... когда она позволяла получить прибыль». Леви оказывал Мерчисонам содействие в покупке и продаже ценных бумаг, а также при анализе — или построении догадок — в отношении будущей стоимости железнодорожных облигаций.

Как и можно ожидать от хороших клиентов, после успеха сделок с облигациями Missouri Pacific братья Мерчисон продолжили сотрудничать с Леви и Goldman Sachs. Вскоре они снова объединили свои усилия для более серьезной операции: братья Мерчисон стремились получить контроль над Allegheny Corporation и попросили содействия Леви в осуществлении их плана. Сражение доверенных лиц Мерчисонов за контроль над Allegheny даже с натяжкой нельзя назвать дружественным решением вопроса, а Леви и Goldman были в самом центре этой битвы. (Около десяти лет спустя, в начале 1970-х, представители Goldman не раз повторяли, что компания никогда не участвовала в недружественных поглощениях. «Политика компании не предполагает участия в недружественных поглощениях — ни в качестве инвестора, ни в качестве управляющего, ни в качестве консультанта»<sup>21</sup>, — заявил Леви в интервью журналу *Institutional Investor* в ноябре 1973 г., словно сражения за Allegheny и в помине не было. Или будто в августе 1963 г. Леви не вошел в совет директоров Hunt Foods и не давал в 1964 г. его председателю Нортону Саймону рекомендаций, как выбить место для Леви в совете директоров ABC после покупки Саймоном 100 000 акций этой телекомпании.)

Allegheny принадлежала Роберту Янгу и Аллану Кирби — двум финансистам, которые вырвали ее из рук семьи Болл в 1942 г. *Times* охарактеризовала компанию как «кучу навоза с парой зарытых в ней бриллиантов»<sup>22</sup>.

Янг и Кирби использовали средства от продажи имущества Allegheny для диверсификации активов компании: в частности, они приобрели контрольный пакет акций железнодорожной компании New York Central Railroad, второй по величине в стране, а также расположенного в Миннеаполисе паевого инвестиционного фонда Investors Diversified Services, Inc. (IDS). Allegheny также владела 51% акций класса «В» фирмы Missouri Pacific (т. е. акций, выпущенных после реструктуризации компании), инвестировала \$20 млн в Webb & Knapp, Inc., компанию, занимающуюся недвижимостью. «Отношения между Мерчисонами и Кирби», пишет *Times*, «начались с письма с искренними пожеланиями сотрудничества»<sup>23</sup> во время сражения Кирби с семьей Вандербильт в 1954 г. за контроль над New York Central Railroad.

Янг и Кирби попросили Клинта Мерчисона-ст. и его многолетнего партнера Сид Ричардсона выкупить 800 000 акций New York Central и проголосовать за поглощение компании Янгом и Кирби. Мерчисон и Ричардсон выполнили их просьбу. В благодарность за поддержку (во всяком случае, так это выглядело со стороны) в 1955 г. Янг и Кирби организовали сделку по продаже акций между Allegheny и IDS, в результате которой братья Мерчисон «получили контроль» над IDS.

Однако в январе 1958 г. Янг покончил жизнь самоубийством, застрелившись в бильярдной своего особняка на Палм-Бич. Ему было 60 лет и, по слухам, он страдал от «меланхолии и депрессии», вызванных финансовым кризисом 1957 г., который негативно сказался на деятельности Allegheny. Зажав ружье между колен, он выстрелил себе в голову около 10 утра, через два часа после завтрака. Прислуга, которая не слышала выстрелов, забеспокоилась, когда Янг не явился на назначенную ранее встречу<sup>24</sup>. Пятью днями позже Кирби получил полный контроль над Allegheny. В 1959 г. независимые акционеры компании подали иск в суд, утверждая, что контроль над IDS был передан братья Мерчисон «в обмен на услуги, оказанные их отцом г-ну Янгу и г-ну Кирби».

Чтобы урегулировать дело, Мерчисоны согласились вернуть контроль над IDS — 47,5% акций — компании Allegheny. За ними сохранилась небольшая доля участия в IDS — 17%. Кроме того, из средств Мерчисонов, Кирби и наследства Янга компании Allegheny было выплачено еще \$3 млн. Правда, в результате Мерчисоны оказались «отстранены» от операций IDS, что вызвало их недовольство. Стремясь усилить свое влияние, Мерчисоны заплатили вдове Янга \$10,2 млн за долю из его наследства в Allegheny. Они полагали, что большая доля участия позволит им укрепить свое влияние. Но Кирби, которому не понравились действия Мерчисонов, начал внутреннее расследование по результатам их руководства IDS и запросил их содействия. Когда Мерчисоны отказались его предоставить, Кирби выкинул их из совета директоров IDS.

Возмущенные Мерчисоны через доверенных лиц и при помощи Леви в сентябре 1960 г. открыли «военные» действия с целью отнять у Кирби контроль над Allegheny. Согласно отчету *Times* об этой девятимесячной битве, Леви был «главным банковским консультантом» Мерчисонов и играл в этом сражении «незаметную, но значительную роль»<sup>25</sup>. В итоге, несмотря на то что Мерчисонам принадлежало лишь 2 млн из 9,8 млн акций Allegheny (Кирби — 3 млн), им удалось склонить на свою сторону и других акционеров, включая, конечно, Goldman Sachs. И в мае 1961 г. Мерчисоны получили контроль над Allegheny пятью голосами акционеров против каждого голоса за Кирби и его сторонников. Это противостояние было одним из крупнейших и самых ожесточенных в тот период.

Получив контроль над Allegheny, Мерчисоны освободили Кирби от полномочий председателя совета директоров и генерального директора. Кирби покинул компанию, имея состояние, оцениваемое в \$300 млн, что делало его одним из богатейших людей в США.

Конечно, 67-летний Кирби мог бы просто отойти от дел и обосноваться в своем особняке в городке Хардинг, штат Нью-Джерси, или в своем «замке» в Истоне, штат Пенсильвания, или в «любом из трех других своих домов», но он предпочел попытаться вернуть контроль над Allegheny. В конце концов ему по-прежнему принадлежал 31% акций компании. Спустя два года, потратив \$10,5 млн на приобретение дополнительного пакета акций Allegheny, Кирби благодаря грамотно подобранным союзникам смог вернуть себе контроль над компанией и сместить братьев Мерчисон. Кирби получил голоса акционеров, которым принадлежало 5,9 млн из 6,7 млн числа акций. Когда репортер *New York Times* спросил его, почему он решил продолжить борьбу, Кирби ответил: «Гордость. Семейная гордость. Насколько я припоминаю, до борьбы с Мерчисонами в 1961 г. меня никому не удавалось одолеть. Это меня очень огорчило»<sup>26</sup>.

---

Эдгар Барук — первый наставник Леви в арбитражном бизнесе в компании Goldman — внезапно скончался в 1952 г., оставив Леви единоличным руководителем отдела. Однако к тому моменту Леви уже успел значительно превзойти Барука по количеству получаемой прибыли и значимости своего положения в компании. В последнее время Барук был ассистентом Леви. И после его смерти Леви понял, что ему нужен новый помощник, и начал искать его за пределами компании.

Примерно в то же время Леви играл в гольф в городке Бока-Рейтон, штат Флорида, с Гарри Тененбаумом, который вместе с Полом Пелтасоном основал в Сент-Луисе небольшую брокерскую компанию Peltason Tenenbaum Company. Леви рассказал Тененбауму, что ищет помощника. «Я предложил эту работу Джону Вайнбергу, сыну Сидни, но он отказался, — сказал Леви. — Он хочет продолжить дело своего отца и стать инвестиционным банкиром»<sup>27</sup>. Тененбаум поинтересовался, не желает ли Леви взять на работу его сына Джея.

«Он не нужен вам в вашей компании?» — спросил Леви.

«Нет, если он будет работать на вас», — ответил Тененбаум.

«Ну что ж, пришлите его ко мне», — сказал Леви.

Джей Тененбаум изучал механику в Вандерbiltском университете, но в 1943 г. пошел в армию и окончил пехотное училище. Он получил звание младшего лейтенанта и был сразу же командирован за границу, где служил в 10-й горной дивизии, набранной из солдат, имеющих лыжную подготовку и опыт выживания в зимних условиях. Тененбаум проявил лидерские каче-

ства и имел в подчинении до 40 человек. В начале 1945 г. он принял участие в боевых действиях, но вскоре война закончилась<sup>28</sup>. «Я участвовал в сражениях в течение шести-семи месяцев, — вспоминает он. — И закончил войну с двумя медалями «Пурпурное сердце»\*, «Бронзовой звездой»\*\* и «Серебряной звездой»\*\*\*<sup>29</sup>.

После возвращения в США он был направлен на базу «Форт Орд» на полуострове Монтерей в Калифорнии. Тененбаум был хорошим игроком в гольф (на базе имелось отличное поле для гольфа на 18 лунок) и частенько играл в Пebbл-Бич неподалеку от «Форт Орд». На Рождество родители приехали навестить его, и после партии в гольф Джей сказал отцу, что хотел бы участвовать в турнире PGA Tour. На что тот ответил: «Ты просто идиот. Ты не сможешь обыграть никого из них — ни Снида, ни Демаре, ни Нельсона, ни Хогана\*\*\*\*. Тебе нужно идти работать».

Тененбаум не имел представления, что ему нужно делать в Goldman Sachs, а у Леви не было желания подыскивать ему работу, а уж тем более обучать его арбитражному делу — обычная ситуация для Goldman Sachs. «Я начал работать с ним 1 апреля 1953 г., — вспоминает Тененбаум. — Мне сказали, что я буду его ассистентом. Когда я спросил: “Гас, чем я могу вам помочь?” — он ответил: “Джей, оставь меня в покое. Я занят”. Я не знал, куда себя деть». Как-то в начале карьеры Тененбаум спросил у Леви, можно ли написать для него письмо, а Леви предложил ему «препроводить письмо», как говорили в те дни, секретарю Шарлотте Камп. Тененбаум последовал совету Леви. «Шарлотта, не примешь ли ты у меня письмо?» — спросил он. «А не пойдешь ли ты прогуляться?» — ответила она.

Первый прорыв произошел, когда Тененбаум случайно встретился с одним из друзей своих родителей из Палм-Бич в галерее «Парк-Бернет» в Нью-Йорке. Они разговорились, и Тененбаум упомянул, что работает в арбитражном отделе Goldman. После нескольких встреч он решил дать Тенебауму \$3 млн для инвестиций, а также познакомил Тенебаума с состоятельными беженцами из Европы еврейского происхождения, которые искали безопасный способ для размещения сбережений. «И вот, вместо того чтобы помогать Гасу, я стал продавцом, потому что он не дал мне никакой работы, — говорил Тенебаум. — Причина в том, что у Гаса совершенно не было так называемого “опыта руководства”. Он умел работать и делал это хорошо, но опыта руководства у него

\* Медаль «Пурпурное сердце» — военная награда США, вручаемая военнослужащим, погибшим или получившим ранения в результате боевых действий. — *Прим. пер.*

\*\* Медаль «Бронзовая звезда» — военная награда США за отвагу. — *Прим. пер.*

\*\*\* Медаль «Серебряная звезда» — медаль за мужество и героизм, третья по значимости военная награда в США. — *Прим. пер.*

\*\*\*\* Сэм Сид (1912–2002), Джимми Демаре (1910–1983), Байрон Нельсон (1912–2006), Бен Хоган (1912–1997) — профессиональные американские игроки в гольф. — *Прим. пер.*

не было». Тенебаум стал вторым в Goldman Sachs по объему привлеченных средств, уступая лишь Джерри Макнамаре, чьим крупнейшим клиентом была католическая епархия Нью-Йорка. «Даже со всеми своими беженцами-евреями я не мог его обойти, — рассказывал Тененбаум. — Но дела у меня шли весьма неплохо. Я зарабатывал \$250 000–300 000 в год. Арбитражный отдел выплачивал мне процент от сделок».

В 1959 г. Сидни Вайнберг в одностороннем порядке принял решение о принятии в число партнеров нескольких ассистентов, в том числе и Тененбаума. Их не стремились переманить другие фирмы, они не приносили компании невероятную прибыль, но в один день из ассистентов стали партнерами. «Я думаю, это было решение Вайнберга, ведь он был главным, — сказал Тененбаум. — Вряд ли это была инициатива Гаса... Мне не сказали: «Джей, ты это заслужил». И мне не было необходимости иметь статус партнера, чтобы делать свою работу. Я был обычным продавцом». К этому времени Тенебаум уже жил в доме №983 на Парк-авеню и вступил в Century Country Club в горах Перчейз, штат Нью-Йорк, — любимый клуб Леви и Вайнберга.

Хотя Тененбаум уже не мог попасть в число лучших игроков («Я уже не мог быть на равных с лучшими», — рассказывал он), он оставался в очень хорошей форме. «Я пару раз выиграл клубные соревнования и четыре или пять раз выходил в финал», — вспоминал он. Если учитывать стандарты работы компаний, имеющих форму партнерства, на Уолл-стрит в те годы, то решение о принятии нескольких человек в ряды партнеров было выгодно Goldman, поскольку их доход как партнеров в виде доли от прибыли компании был меньше их зарплаты обычных сотрудников, получающих процент от выручки. «И вот я стал партнером, — продолжает Тененбаум. — Но в чем же была моя выгода? Теперь я получал жалование в размере \$40 000 в год, а также 1,5% от чистой прибыли Goldman, которая тогда составляла... сколько? Десять миллионов. Ну, 1,5% — это \$150 000 [которые должны были оставаться на счетах компании] плюс \$40 000 на жизнь. Как продавец я зарабатывал \$250 000–300 000 год. Так в чем же моя выгода?» Как-то раз Леви объяснил финансовый механизм работы компании: «У нас жесткие правила. Мы платим партнерам жалование — довольно скромное по нынешним меркам. Кроме того, мы выплачиваем им долю капитала в размере 6%. И платим за них налог на прибыль по итогам года. Оставшиеся средства хранятся в компании. В этом секрет ее успеха. Благодаря таким принципам мы не ощущали дефицита капитала даже после того, как все Саксы умерли или покинули компанию».

Когда его спросили об очевидном противоречии «скромного» жалования и мнимой роскоши, которая существует на Уолл-стрит, а также о якобы постоянном обогащении в той или иной степени ее обитателей, Леви ответил: «Не забывайте, что капитал партнеров хранится в компании. Они получают с него проценты. Предположим, жалование партнера составляет \$40 000, а его



капитал равен полумиллиону. В этом случае ежегодно он получает в виде процентов \$30 000. И так как все налоги оплачивает компания... это и есть его чистая прибыль»<sup>30</sup>. По его словам, партнерам Goldman не разрешается получать процент от сделок с ценными бумагами, а также брать кредиты — займы им предоставляются лишь по особому разрешению комитета по управлению исключительно с целью приобретения недвижимости или страховки. «Брать кредиты для приобретения акций или с иной другой целью не разрешается», — рассказывал он.

Итак, Тененбаум вместе с Джимом Робертсоном, Чаком Граннином, Джимом Каллаханом и Артуром Альтшулем без каких-либо предпосылок стали партнерами Goldman, и их доход в результате уменьшился. «Я жил на 40 000, да еще брал займы у соседей на Парк-авеню, 983, и у своего отца, — сказал Тененбаум. — Так продолжалось два года, а потом они пересмотрели процентную ставку для партнеров».

Спустя два года Сидни Вайнберг вызвал Тененбаума в свой кабинет. «Сидни был всемогущ», — вспоминает он. Когда Тененбаум пришел, Вайнберг глянул на него поверх пенсне и сказал, что благодаря Вайнбергу Тененбауму и его товарищам будет повышена ставка процента с 1,5 до 2%, т. е. вырастет на 33%. «Что ты об этом думаешь?» — поинтересовался Вайнберг. «Господин Вайнберг, мне не нравится такое положение дел, — ответил Тененбаум. — Я работаю либо лучше остальных, либо хуже, но нас никак нельзя равнять друг с другом. Поэтому мне не нравится это решение». Вайнберг был удивлен. Никто не осмеливался так говорить с ним. К чести, он не уволил Тененбаума в тот же момент. «Он сказал: “Если не сядешь в лужу, приходи ко мне через два года”, — вспоминает Тененбаум. — А через два года я обошел этих четверых партнеров».

Отчасти успех Тененбаума в Goldman обусловлен его инициативностью и умением строить свою работу. К тому времени он точно знал, что Леви будет давать ему никаких указаний — во всяком случае, не на регулярной основе, — а значит, нужно было самому проявлять ловкость, искать клиентов и строить бизнес, хотя формально он считался помощником Леви в арбитражном бизнесе. Время от времени Леви рывкал, давал ему распоряжение и опять затихал. «Однажды Гас сказал мне: “Нам нужен трейдер, который станет заниматься акциями страховых компаний”, — вспоминает Тененбаум. “Правда?” — спросил я. “Правда. Ты его ищешь?” — ответил он. — “Гас, разве я этим должен заниматься?” — удивился я. “Конечно. А за что, черт возьми, я тебе плачу?” — возмутился он. Ну я и нанял на работу Руди Руссо. Так я нашел трейдера, который стал работать с акциями страховых компаний».

В другой раз Леви спросил Тененбаума, видел ли он сообщение о слиянии двух компаний. И если видел, то придумал ли, как заработать на арбитраже

этой сделки, хотя последний, несмотря на работу в арбитражном отделе, никогда таким не занимался. «Обычно вы этим занимаетесь», — сказал он Леви.

«Разве не видишь, что я занят? — рявкнул Леви. — У меня куча работы».

«Вы хотите, чтобы я занялся арбитражем?» — спросил Тененбаум.

«Разумеется», — ответил Леви.

«Так выяснилось, что я еще и арбитражер», — вспоминает Тененбаум.

---

Неизвестно, представлял ли Тененбаум общую картину происходящего, но в конце 1950-х — начале 1960-х гг. Вайнберг, несомненно, начал осознавать, что он не вечен — хотя до конца с этим он так и не смирился — и нужно воспитывать новое поколение лидеров Goldman. И как бы ни противился он вложению драгоценного капитала в арбитражные сделки, торговле ценными бумагами и любым другим начинаниям, но противостоять Леви было все сложнее было: роль его в компании с каждым годом росла. Все дело в том, что Леви приносил компании хорошие деньги, предугадывая движения рынка, а клиенты Вайнберга по инвестиционному бизнесу уже не приносили такой прибыли, как раньше. И как бы ни было мучительно Вайнберг уже не мог отказать Леви. Так же складывались дела и в других компаниях на Уолл-стрит: после окончания Второй мировой войны они начали зарабатывать все больше и больше, а поколение, которое перенесло все тяготы Великой депрессии и военные годы, стало задумываться об уходе на покой. И если Леви предстояло стать старшим партнером после ухода Вайнберга, его место должна была занять команда молодых сотрудников, которые обеспечивали бы выполнение повседневных задач в компании. Именно этим и было обусловлено неожиданное назначение «Банды пятерых» партнерами Goldman.

Леви в чем-то напоминал стихию. «Он был умен, сообразителен и обладал невероятной интуицией, — вспоминал Рой Смит. — Это был самый напористый человек из всех, кого я знаю»<sup>31</sup>. Смит рассказывал, что Леви не мог усидеть на месте и даже просто стоять на месте и слушать окружающих. Звон монет в кармане возвещал о его прибытии в офис, но его редко ждали здесь с нетерпением. Леви «был очень жестким с подчиненными», говорит Смит: «Двое или трое из них даже покинули компанию вскоре после того, как стали партнерами, поскольку его недремлющее око не давало им спокойно работать». Ему всегда нужно было знать, над чем работают остальные, но он ментально терял терпение, если их отчет был слишком расплывчатым. «Мы специально записывали информацию, которую нужно было ему передать, в максимально сжатой форме, — продолжает Смит, — и, избегая лишних слов, зачитывали ее. Он все всегда схватывал на лету, даже самые сложные моменты. И был слишком резок, поэтому многие из нас трепетали перед ним, как ни перед кем другим». Леви испуганно вышагивал «взад и вперед, обычно

с телефонной трубкой в руке, по своему тесному застекленному кабинету в центре торгового зала, откуда мог следить за лентой котировок и рывкать на сотрудников, упустивших выгодную сделку, не прерывая разговора по телефону». Два его секретаря принимали телефонные звонки от одних клиентов и набирали номера других. Времени, потраченного впустую, практически не было. «Если вам нужно было поговорить с ним по какому-либо вопросу, следовать просто войти в кабинет и стоять, пока он вас не заметит, — говорит Смит, — а затем быстренько, за 10 секунд, сказать все, что вы хотели, и выйти, как только вы поймете, что на вас уже не обращают внимания».

В то время восхождение Леви на «трон» Goldman Sachs казалось неизбежным, и его начали воспринимать как важную фигуру в Нью-Йорке во многом благодаря его другу Сайю Льюису. Льюис не только управлял сбережениями Леви во время войны, приумножив его капиталы, но и познакомил его с крупнейшими благотворительными организациями Нью-Йорка, так что теперь евреи с Уолл-стрит могли показать себя в лучшем свете, жертвуя на благие начинания. Так, в 1954 и 1955 г. Леви председательствовал на годовом собрании Федерации еврейских благотворительных обществ Нью-Йорка, а также был избран вице-президентом федерации. (Президентом федерации был Сай Льюис.)

В 1955 г. Леви чествовали на благотворительном ужине в отеле Plaza, на котором федерация объявила о намерении получить в ближайшем году \$18,1 млн пожертвований, причем \$2,5 млн были собраны во время ужина. По традиции известные жители Нью-Йорка соглашались на «чествование» на подобных ужинах, оплатой за которое служит солидное пожертвование. Согласно ритуалу, федерация преподнесла в подарок Леви антикварную серебряную кружку и книгу благодарностей, в том числе с благодарностью Герберта Лемана, бывшего губернатора и действующего сенатора от штата Нью-Йорк (а также дяди Артура Альтшуля, партнера Goldman). Как пишет *Times*, подарки были преподнесены «в знак признательности за услуги, оказанные г-ном Леви федерации и местным религиозным и светским благотворительным организациям». Сай Льюис произнес речь о том, что «слишком многие из наших соседей... вынуждены ждать очень долго с момента обращения за поддержкой и до оказания помощи или начала лечения». (Однако Леви и Льюис думали не только о работе. В июне 1956 г. они выиграли кубок в турнире Bond Club по гольфу во время ежегодного летнего праздника в загородном клубе Sleepy Hollow Country Club.)

В апреле 1957 г. Леви сменил Льюиса на посту президента Федерации еврейских благотворительных обществ и провел на этом посту следующие три года. Забавно, но он был совсем не религиозен. Он был агностиком, а его жена Джанет — вообще атеисткой. «Моя мать никогда не приобщала меня к религии, как и отец, — рассказывает Питер Леви. — Мать вообще не со-

блюдала ни обряды, ни праздники. Не молилась ни в Рождество, ни в Хануку\*, ни в Пасху, да и в Бога не верила. У нас не было бар-мицвы\*\* или чего-то подобного»<sup>32</sup>.

Возможно, Леви был далек от религии, но он обладал чудесным талантом по привлечению средств, который был основан на методике публичного воздействия, названной «оглашением карточек». Эта идея родилась у Сая Льюиса, который придумал лучший способ собрать пожертвования со своих коллег-банкиров: устроить ужин, поблагодарить каждого из присутствующих и попросить их в новом году увеличить размер пожертвования по сравнению с прошлым годом. Сложность состояла в том, что Льюису не нравилось выступать перед людьми, и он уговорил Леви выполнить эту роль. «Эй, вы, да-да, вы! — говорил Леви, стоя у микрофона с карточкой размером 10 на 15 см в руках. — В прошлом году вы пожертвовали \$5000. И для вас этот год был весьма удачным, Джо. Я уверен в этом, так как говорил с вашими партнерами и знаю, что дела у вас идут просто великолепно. Так на что мы можем рассчитывать в этом году?»<sup>33</sup> Действие продолжалось часами и, как ни странно, было весьма эффективным — как для развлечения гостей, так и для сбора пожертвований.

Хотя Леви занимался торговлей ценными бумагами, а не инвестиционной банковской деятельностью, он входил в совет директоров ряда компаний, в том числе Diebold, Inc., Pacific Uranium Mine Company из Беверли-Хиллс, штат Калифорния, Witco Chemical Corporation, Inc. и New York Telephone Company. Его работа в совете директоров сторонних компаний полностью отвечала философии Goldman, начала которой, конечно, были заложены Вайнбергом и которая увеличивала шансы Goldman видеть эти компании в качестве своих клиентов.

В 1960 г. пять партнеров Goldman, в том числе Вайнберг и Леви, написали несколько статей в *Christian Science Monitor*, освещая различные аспекты работы компании. Эта серия публикаций, равноценная бесплатной рекламе, была весьма необычной: во-первых, газета опубликовала статьи без каких-либо комментариев, а во-вторых, компания Goldman согласилась на публикации, что предполагало раскрытые ряда ключевых моментов их бизнеса. «Маркус Голдман не мог даже представить, каких масштабов и влияния достигнет созданная им инвестиционная компания к 1960 г. и насколько разносторонней будет ее деятельность, когда в 1869 г. приехал в Нью-Йорк из Филадельфии, чтобы скупать и продавать векселя местных торговцев», — писал Вайнберг

---

\* Ханука — еврейский религиозный праздник в честь освящения Иерусалимского храма после победы еврейских повстанцев над войсками греко-сирийских оккупантов в 165 г. до н. э. — Прим. пер.

\*\* Бар-мицва — обряд религиозного посвящения в иудаизме, который проводится у мальчиков в возрасте 12–13 лет. — Прим. пер.

в первой из публикаций. Он пояснил, что по состоянию на 1960 г. в компании Goldman работает более 500 сотрудников в девяти офисах в различных городах США, включая Олбани и Буффало, и что только за 1959 г. компания «скупилась и продалась» ценные бумаги на общую сумму свыше \$2 млрд, став «крупнейшим дилером» в стране. Он также похвастался сделкой по выпуску облигаций для Sears на \$350 млн в 1959 г. и IPO компании Ford в объеме \$637 млн в 1956 г.

Статья Леви, посвященная внебиржевым и арбитражным сделкам, была наиболее откровенной — во многом из-за ощущения, что он написал ее сам. Он, несомненно, гордился оборудованными рабочими местами в торговом зале и почти 200 отдельными телефонными линиями, которые были в распоряжении трейдеров. И с энтузиазмом перечислял достоинства арбитражного отдела компании — «на данный момент самого активного в стране». Рассказав кратко о сути арбитража, он привел два примера недавних выгодных арбитражных сделок — с ценными бумагами AT&T и с привилегированными акциями Studebaker-Packard Company.

Сделка с акциями Studebaker была сложной. Для ее проведения, писал Леви, Goldman и три другие компании образовали синдикат и за \$11 млн купили 30 165 конвертируемых привилегированных акций Studebaker, а также в ходе сделки приобрели право на покупку 1 млн еще не выпущенных обыкновенных акций компании по цене \$11 за акцию. Затем синдикат открыл две короткие позиции — одну на 600 000 еще не выпущенных акций по цене \$12,50 и другую на оставшиеся 400 000 акций по более высокой цене, таким образом зафиксировав прибыль из расчета \$2 на акцию, или \$2 млн. «Арбитражная сделка будет завершена в январе 1961 г., когда синдикат конвертирует свои привилегированные акции и предоставит покупателю обыкновенные акции в соответствии с заключенной сделкой», — писал Леви. Сложно представить, чтобы обычный читатель *Christian Science Monitor* мог понять механизм проведенной Леви операции, но еще сложнее разобраться, зачем о ней написали в газете, однако тот факт, что Леви смог заработать \$2 млн менее чем за год посредством одной-единственной сделки, показывает его значение для компании. В свое время Вайнбергу понадобились годы работы, чтобы организовать IPO для Ford и принести компании \$1 млн, а Леви смог заработать почти вдвое больше гораздо быстрее.

---

В начале 1960-х гг. Леви значительно расширил круг своих светских обязанностей. В августе 1961 г. фонд B'nai B'rith поставил его во главе кампании по сбору пожертвований. Несколькими неделями позже губернатор штата Нью-Йорк Нельсон Рокфеллер, близкий друг Леви, включил его в состав специальной комиссии для проверки системы социального обеспечения штата. Он также входил в совет ревизоров Тулейнского университета и был управ-

ляющим по финансам Центра исполнительского искусства им. А. Линкольна в Нью-Йорке.

В октябре 1961 г. Нью-Йоркская фондовая биржа выбрала его председателем комитета по разработке проекта необходимых изменений после изгнания как с биржи, так и с рынка ценных бумаг двух ее членов, которые «преднамеренно нарушили» законы о ценных бумагах, что нанесло «ущерб в миллионы долларов ничего не подозревающим инвесторам». Вскоре SEC обнаружила, что Американская фондовая биржа допускала «многократные нарушения» правил торгов. Теперь работа проверяющих — группы высокопоставленных бизнесменов с Уолл-стрит по главе с Леви, или, как его называли, «комитета Леви» — получила особо важное значение. За пять месяцев, с октября 1961 г. по февраль 1962 г., комитет Леви предоставил три отдельных отчета с рекомендациями по внесению поправок в правила Американской фондовой биржи, и многие из них были реализованы в апреле 1962 г.

В том же месяце, завершив трехлетний срок исполнения обязанностей президента Федерации еврейских благотворительных обществ, Леви был избран 16-м президентом медицинского центра Mount Sinai Hospital. В составе руководства Mount Sinai он оставался до конца жизни, занимался созданием Mount Sinai School of Medicine, присоединением ее к университету, сбором пожертвований в сумме \$154 млн на сооружение и содержание здания школы, проектирование и возведение небоскреба Annenberg Building по адресу Гастейв-Леви-плейс, 1, в Нью-Йорке, где расположена библиотека Mount Sinai им. Гастейва и Джанет Леви.

В мае 1963 г. Леви вошел в совет управляющих Нью-Йоркской фондовой биржи. (В 1950 г. место Вайнберга на бирже перешло к Леви.) А двумя годами позже избран вице-президентом биржи и стал первым за 25 лет руководителем такого ранга, который не работал сам на торговой площадке. Его избрание послужило поводом для разговора о том, что вскоре он может возглавить «группу из 33 человек, так называемых законодателей Уолл-стрит»<sup>34</sup>. И появились опасения, что избрание партнера сторонней компании, который не работает на торговой площадке, такой как Леви, может стать причиной изменения расстановки сил, когда управление биржей уйдет из рук людей, которые на ней работают и руководили ей в течение многих лет. Правда, один из трейдеров так отозвался о назначении Леви: «Если быть откровенным, самые хорошие управленцы работают не на торговой площадке, а в офисах. Именно партнеры брокерских домов обладают лучшими организаторскими способностями»<sup>35</sup>.

В апреле 1967 г. Леви был выдвинут на пост председателя совета директоров Нью-Йоркской фондовой биржи. «Он был увлеченным, трудолюбивым бизнесменом, — поясняет Уолтер Франк, его предшественник в руководстве биржи. — Это был сильный лидер, которого уважали за его способности,

а не за принадлежность к числу выпускников той или иной школы или членству в клубе». В ту эпоху он стал не только первым партнером сторонней компании, возглавившим фондовую биржу, но и первым председателем-евреем. Как рассказал его друг Табби Бернхем, «Гас очень гордился»<sup>36</sup>, что стал первым евреем — председателем биржи. А затем добавил, что, по его мнению, Леви был не самым хорошим руководителем. «Он не умел отделять себя от интересов компании, — говорит Бернхем. — И всегда стремился действовать с выгодой для Goldman Sachs». Однако в интервью от 1977 г. Леви отрицательно отнесся к предположению о том, что он ставил интересы Goldman выше интересов Нью-Йоркской фондовой биржи. «Пока я являюсь главой фондовой биржи, то выступаю исключительно в этом качестве, — сказал он. — И считаю, что не имею права иметь какую-либо иную точку зрения, чем та, которая одобрена советом. Но если бы я выступал в качестве партнера Goldman Sachs, это было бы совсем другое дело»<sup>37</sup>. Кроме того, он обнаружил, что его позиция и позиция фондовой биржи совпадают. «Так случилось, что до настоящего времени ни одно из решений фондовой биржи не противоречило интересам Goldman Sachs или отрасли в целом, — сказал он. — Если бы это произошло, мне, вероятно, пришлось бы подать в отставку». Как часто бывает на Уолл-стрит, человек, который потенциально мог получить выгоду от конфликта интересов, утверждал, что сама мысль о подобном нарушении профессиональной этики была для него невозможной по моральным соображениям.

---

Леви не сидел на месте. Его день ежедневно начинался в 05:30 с 15-минутной пробежки. «А еще я читаю молитвы, — сказал он как-то раз в интервью. — Я читаю их каждый день»<sup>38</sup>. (Несмотря на утверждение его сына, что отец был агностиком.) Он никогда ни о чем не просил в своих молитвах: «Я просто читаю небольшой молитвенник». Его завтрак обычно состоял из фруктов или стакана сока, хотя иногда он доедал остатки от ужина. «Сегодня на завтрак я ел крабовое мясо», — заявил он однажды. Пролистав *Times* и *Wall Street Journal*, он к 7:50 «приезжал в деловую часть города» в офис Goldman. По утрам «я просматриваю ведомости торгов, ведомости сделок, корреспонденцию, которая осталась с предыдущего дня, и заканчиваю изучение материалов из моего портфеля. Затем я начинаю делать звонки — в 8:30 или как только мне удастся застать кого-то на рабочем месте».

Кстати, у него было несколько «клиентов — ранних пташек», которым он нередко звонил еще из дома. «Они уже к этому привыкли», — говорил он. «Ну а примерно без пятнадцати девять начинают подтягиваться мои ребята». Дважды в неделю, по вторникам и четвергам, команда собиралась в его кабинете, дабы обсудить «текущие тенденции на рынках акций и облигаций».

По утрам в понедельник проходило заседание комитета по управлению. «Это было недолго — обычно встреча продолжалась минут пятнадцать; обсуждение было минимальным, не было ни повестки дня, ни протокола — даже стульев не было, — пишет Чарлз Эллис. — Во время заседаний Леви часто отвечал на телефонные звонки, что демонстрировало, как мало значит для него этот комитет»<sup>39</sup>. Кроме того, он держал в карманах много монет да еще носил четки и перебирал их, чтобы снять напряжение. Звон монет нередко выдавал Леви, когда он начинал ходить по этажу в поисках нужного решения, так что трейдеры могли заранее подготовиться к его нападкам.

Он нередко впадал в ярость, если считал, что компания упустила возможность заключить арбитражную или портфельную сделку. Льюис и Леви, т. е. Goldman или Bear Stearns, были первыми, кто в качестве принципалов начал скупать крупные пакеты акций, разбивать их на более мелкие и распродавать инвесторам на рынке. Портфельные сделки, несомненно, были удобны для клиентов Goldman, поскольку позволяли продать за один раз большое количество ценных бумаг, но для Goldman как принципала они означали повышение рисков, хотя и прибыль при этом росла. Именно поэтому, а также из-за присущего ему азарта Леви становился особенно невыносимым в моменты, когда полагал, что Goldman упустил сделку. «Гас всегда был на 100% целеустремленным, — объясняет Боб Меншел, трейдер компании на рынке акций, — и эта целеустремленность могла привести людей в замешательство или выявить их лучшие качества. Он всегда был полон решимости заключить каждую сделку и терял покой, если этого не происходило. Леви свирепствовал: «Мы проигрываем! Мы вылетели с рынка! Мы упустили ее! Мы неконкурентоспособны!» Чтобы нормально работать, нам приходилось искать способ успокоить его или хотя бы держаться от него в стороне... [3]ключение сделки подобно ловле на живца: нужно много терпения, чтобы поймать по-настоящему крупную рыбу»<sup>40</sup>.

После обеда, который приносили ему в кабинет, у Леви были «встречи, встречи и еще раз встречи», занимался ли он вопросами благотворительности или выполнял светские обязанности. «Обычно я возвращаюсь домой около 19:00, — рассказывал он. — По вечерам люблю пропустить три-четыре стаканчика, но днем никогда не пью — я не алкоголик». Кстати, когда он выпивал, его шепелявость и южный акцент становились особенно заметны и он выглядел глуповато. По его словам, деловые встречи проходили «почти каждый вечер»: «...Каждый вечер с сентября по май я занят теми или иными делами. Я либо ужинаю с клиентом, как правило, в «21» [клуб на 52-й Западной улице], либо отправляюсь на один из этих проклятых званых ужинов — или благотворительных, организованных в честь кого-либо, или ужинов, которые дают банки в честь известных граждан. Моя жена относится к этому с большим пониманием».



«Не могу сказать, что хорошо его знала, — говорит Бетти Леви о своем отце. — Мы проводили вместе не так уж много времени. Он пытался быть хорошим отцом, но не знал, как это делается»<sup>41</sup>. Она рассказывает, что он либо работал, либо играл в гольф, а времени на детей у него почти не оставалось. Ей и Питеру хотелось быть ближе к отцу. «Но нам почти не о чем было говорить, — вспоминает она. — С ним было трудно общаться». Каждый год Леви вместе с Саем Льюисом и другими друзьями — Реем Крэвисом, известным консультантом в нефтегазовой сфере из Талсы, штат Оклахома, и Джорджем Бачананом, одним из топ-менеджеров нефтяной компании из Коди, штат Вайоминг, — брали отпуск и отправлялись поиграть в гольф в Шотландию или на другой конец света.

Леви хотел, чтобы сотрудники разделяли его преданность компании. Когда его попросили объяснить, почему многие сотрудники ощущают чрезмерное давление с его стороны, он сказал: «Да, мы требуем от сотрудников полной отдачи. Но мне кажется, что у нас более низкая текучесть кадров, чем у других компаний на Уолл-стрит, во всяком случае, среди ключевых сотрудников. Думаю, секрет успеха не только в таланте, но и в последовательности. А чтобы быть последовательным, нужно постоянно делать звонки, четко выполнять свои обязанности и не упускать из виду своих клиентов — как настоящих, так и будущих. И все же я полагаю, что у нас дела идут хорошо — я никогда не слышал, чтобы кто-то жаловался на переработку»<sup>42</sup>. А как насчет высокого уровня разводов среди сотрудников Goldman? «Я ничего не слышал о подобной статистике, — ответил Леви. — Но если кто-то у нас работает, то он женат не только на своей жене, но и на Goldman Sachs. У нас это в крови. Мы любим свою работу. Получаем от нее настоящее удовольствие. Она приносит нам радость. И хотя не ставим своей целью лишить кого-либо семьи и дома, мы стремимся, чтобы компания Goldman Sachs стояла у них на втором месте после семьи. Занимала очень важное второе место».

Казалось, Тененбаум разделял эти убеждения, но вскоре он перегорел и покинул компанию, когда ему было чуть больше 50. «Гас Леви разрушил мой первый брак, — говорил он, объясняя, почему покинул компанию. — И я не хотел, чтобы он разрушил и второй». Однако до этого он отзывался о компании как о своей семье. «Дело в том, что Goldman Sachs не просто место, где вы работаете бок о бок с другими, — говорил он. — Эти люди становятся вашими друзьями навсегда. Такое бывает редко. Обычно люди приходят на завод и работают, но у каждого своя жизнь. У нас было не так. Мы все были очень близки»<sup>43</sup>.

---

По мере того как Леви посвящал все больше времени руководству компанией и выполнению своих представительских функций, Тененбаум начал

брать на себя больше ответственности и проявлять больше инициативы в арбитражном бизнесе Goldman.

Вместе с ростом числа сделок по слиянию и поглощению в 1960-х гг. арбитражные операции стали более сложными, так как Goldman постоянно покупал и продавал акции вовлеченных в сделку компаний, обычно после того, как о сделке было объявлено публично. В этом новом виде арбитражных сделок, который специалисты называют «событийными», информация играет особую роль и определяет результат — значительную прибыль или значительные убытками. Разумеется, информацией о сделках по слиянию и поглощению владеют, прежде всего, те, кто их организует — руководители компаний, инвестиционные банкиры и юристы. И арбитражеры не стеснялись, как они говорили, «сделать звонок» этим инсайдерам и попытаться выудить у них любую информацию, которая позволила бы получить преимущество. Между объявлением о сделке по слиянию и моментом ее завершения часто проходит много времени, так как требуется получить согласование регулирующих органов — Министерства юстиции, Федеральной комиссии по торговле (FTC) или SEC, подготовить материалы для собрания акционеров и заручиться их поддержкой. В течение всего этого периода неопределенности акции вовлеченных в сделку компаний продолжают обращаться на рынке, и малейшие изменения в условиях сделки могут привести к возникновению значительной прибыли или принести громадные убытки арбитражерам. Так, если арбитражеру станет известно, что Министерство юстиции планирует остановить начатое слияние в связи с нарушением антимонопольного законодательства до того, как об этом объявлено, он может заработать деньги при помощи этой информации, неизвестной другим игрокам рынка. Так что звонки с целью получить информацию, недоступную окружающим, при событийном арбитраже приобретают ключевое значение. (В 1960-х гг. законы об инсайдерской информации, использованной при заключении сделок, были на стадии зарождения, в отличие от ныне действующих четких правил, и торговля акциями компании, проходящей процедуру слияния, до официального объявления о сделке была довольно легким способом хорошо заработать.)

Тенебаум рассказывал, что после объявления о слиянии ему прежде всего нужно было выяснить, будет ли сделка рассматриваться Министерством юстиции, у которого есть право блокировать ее в связи с нарушением антимонопольного законодательства, или Федеральной комиссией по торговле, которая таких полномочий не имеет. Если становилось известно, что сделка будет передана в FTC, арбитражер понимал, что она не будет заблокирована и можно будет заработать на разнице между текущей ценой акций компании и их, как правило, более высокой ценой после завершения сделки. Если же он узнавал, что сделка будет рассматриваться Министерством юстиции, т. е. повышался риск, что она могла быть заблокирована, стратегия была иной.

«Если вы узнаете, что сделка будет передана в Федеральную комиссию по торговле, — и Тененбаум хлопнул в ладоши, — значит, на рынке наметился очень хороший спред»<sup>44</sup>.

Стараясь повысить качество получаемой информации, Тененбаум принял решение привлечь к сотрудничеству юридическую компанию Jacobs & Rowley из Вашингтона, где работали Хит Джейкобс и Уэрт Роули. Эти два юриста ранее служили в антимонопольном отделе Министерства юстиции. «Не знаю, как мне удалось их отыскать, но я это сделал, — рассказывает Тененбаум. — Они оба раньше работали в Министерстве юстиции и всех там знали. И ходят на правильные приемы»<sup>45</sup>. После объявления о слиянии Тененбаум звонил в юридическую компанию. «Ребята, сделка пойдет в Торговую комиссию или в Министерство юстиции?» — спрашивал он. Юристы изучали условия сделки и давали рекомендации. «Мы думаем, она пойдет в Торговую комиссию», — говорили они и объясняли, почему они пришли к этому мнению. «Я обдумывал их мотивы и, как правило, давал сделке ход». Была ли это инсайдерская информация? «Ну что ж, пусть и инсайдерская информация, называйте, как хотите» — но он получал то, что ему было нужно, и заключал сделку, выгодную для Goldman.

В вопросах налогообложения, которые всегда являются важной частью сделок по слиянию, он полагался на юристов по налоговому праву, которые тоже раньше работали в Министерстве юстиции. «Если возникали вопросы с налогами, мне нужно было знать, насколько это серьезно, — говорит он. — Я не обращался к нашим юристам из Sullivan & Cromwell, потому что они всегда считали, что оснований для применения антимонопольного законодательства нет. В этом смысле они придерживались слишком правых взглядов. Мне нужны были юристы, которые знали игроков в этом бизнесе, обычных рядовых сотрудников. У меня были хорошие юристы по налоговому праву. И по антимонопольному праву. А кроме того, я неплохо умел находить общий язык с руководством и управляющими компаний»<sup>46</sup>.

Тененбауму ничего не стоило позвонить одному из руководителей компании и задать ему любой вопрос о предстоящей сделке. «Когда вы планируете подписать соглашение?» — спрашивал он. А они отвечали что-то вроде: «Думаю, нам нужен еще месяц». «Я следил за сроками и звонил им через месяц», — рассказывает Тененбаум. По его словам, руководство компаний не возражало против таких звонков. «Я спрашивал: “Все ли директора согласились на сделку? Голосование было единогласным?” И мне с удовольствием отвечали. Никаких сложностей не возникало». Однако, как говорит Тененбаум, он никогда не заключал сделок, если, сделав очередной звонок, узнавал, что соглашение будет подписано на следующий день. «В этом случае я ничего не покупал, — говорит он. — Это было бы слишком просто. А я не искал легких путей»<sup>47</sup>.

Такие данные Тененбаум считал инсайдерской информацией, не обращая внимания на то, что получаемая от юристов в Вашингтоне информация тоже может считаться инсайдерской. «Вопрос в том, что такое инсайдерская информация, — говорит Тененбаум. — Что это конкретно? Какая-либо особая информация, которую планируют сделать достоянием общественности? Если кто-то говорит: “Мы подпишем соглашение о слиянии через месяц” — это не инсайдерская информация. Действительно, они могут подписать соглашение через месяц. А может, через шесть недель. А может, и никогда»<sup>48</sup>. Однако он тщательно отслеживал такую информацию и, если кто-то утверждал, что о слиянии будет объявлено через несколько недель, поддерживал с ним связь и интересовался, как идут дела. По его словам, он делал звонки, руководствуясь «собственной интуицией», а не по указанию Леви.

Леви поддерживал стремление Тененбаума взять на работу как можно больше аналитиков и трейдеров, чтобы расширить арбитражный бизнес. Одним из самых необычных людей, которых пригласили на работу в Goldman, был Роберт Ленцнер. Необычным был и сам путь, который привел его в фирму. Отец Ленцнера был стоматологом Леви в Нью-Йорке и однажды просто спросил Леви, не возьмет ли тот на работу его сына. У Боба Ленцнера было прекрасное образование, но, в отличие от Тененбаума, не было опыта работы на Уолл-стрит, а уж тем более на рынке арбитража. В 1953 г. он окончил Эксетерский университет, в 1957 г. — Гарвард, а затем год проучился в Оксфорде. В последний год обучения в Гарварде Ленцнер руководил изданием университетской газеты *Harvard Crimson*. Кроме того, в 1961 г. он окончил Школу бизнеса Колумбийского университета.

В 1962 г. Леви взял Ленцнера своим ассистентом. «Гас привел его в компанию точно так же, как привел меня по просьбе отца, — рассказывает Тененбаум. — После того как Ленцнер проработал ассистентом полгода, он сказал мне: “Убери его отсюда”»<sup>49</sup>. (По другой версии этой истории, Леви попросил Тененбаума избавить его от Ленцнера через день.) Деспотичный Леви и нервный Ленцнер были плохой парой. Леви не хотел видеть его рядом с собой. Чтобы успокоить Леви, Тененбаум взял Ленцнера к себе. Одной из первых сделок, над которой они работали вместе, было соглашение о покупке Texas Gulf Producing Company компанией Sinclair Oil за \$252 млн, достигнутое в сентябре 1963 г. Texas Gulf, которая владела мощностями по добыче нефти и газа в Техасе и Луизиане, а также Ливии и Перу, выставила себя на продажу в апреле. Акционеры компании одобрили сделку по продаже Sinclair в мае 1964 г., но ее нельзя было завершить до тех пор, пока правительство Ливии не переведет производственные мощности Texas Gulf в собственность Sinclair. Вопрос о том, согласится ли правительство Ливии пойти на такой шаг, вызывал все большую обеспокоенность. Goldman сделал ставку на успешное завершение сделки, но без положительного реше-

ния ливийского правительства это было невозможно. Ситуация становилась все более напряженной.

Тененбаум регулярно общался с управляющим по финансам Sinclair Oil Джо Доулером. Однажды Ленцнер предложил Тененбауму свою помощь: «Я знаю всех корреспондентов *New York Times*, которые работают в Ливии. И смогу раздобыть информацию. Ведь сейчас у них рамадан, и никто ничего не делает. А я знаю, что такое рамадан»<sup>50</sup> (девятый месяц мусульманского календаря, который обычно приходится на конец лета). Ленцнер поговорил с репортерами в Ливии, получил «чудесные известия», как отозвался о них Тененбаум, которые тут же передал их Доулеру. «Мне удалось скормить эту информацию Доулеру, и он был мне весьма благодарен, — говорит Тененбаум. — Именно так я и поступал: пытался наладить дружеские отношения, [основанные] на том, что я был им полезен. И они отвечали взаимностью. “Джо, сделка по слиянию идет хорошо?” — спрашивал я. И он отвечал: “Да, все в порядке”».

Еще одним важным звеном в цепочке получения информации, помимо банкиров, юристов и руководства компаний, были другие арбитражеры с Уолл-стрит, в частности Гарольд Козн и Дики Беар из L. F. Rothschild, а также Джордж Сорос и Артур Клингенштайн из Wertheim & Company. По не вполне понятным причинам (если, конечно, не брать во внимание, что такое положение дел позволяло Goldman получать информацию о заключаемых сделках) в этот период Goldman выступал в качестве партнера как L. F. Rothschild, так и Wertheim. Иными словами, компании могли совместно осуществлять некоторые арбитражные сделки, при этом прибыль и убытки делились пропорционально участию каждой из компаний. Так, Goldman и L. F. Rothschild участвовали вместе в сделке с Texas Gulf.

Доступ Ленцнера к оперативной информации в Ливии был важен для Goldman, L. F. Rothschild и Sinclair. «Ленцнер отлично работал, добывая для нас информацию, — рассказывал Тененбаум. — Однажды он пришел ко мне очень взволнованный: “Джей, Джей, у нас проблема в Ливии. Я только что узнал, что там намечаются беспорядки, может быть, гражданская война или что-то в этом роде. Это ужасно”. — “Боже мой!” — воскликнул я». Оказалось, что в Ливии начались волнения с участием Муаммара Каддафи. Тененбаум предложил Ленцнеру позвонить послу Ливии в США, чтобы «проверить эти данные и узнать, что это может означать». Ленцнер сказал, что это отличная идея. «И вот он ушел, — рассказывает Тененбаум. — А через час он вернулся сам не свой: “О, боже! У нас проблемы. Большие проблемы”. “В чем дело, Боб? Что случилось?” — спросил я. И он ответил: “Оператор Goldman Sach соединил меня с послом Либерии вместо ливийского посла”». И Ленцнер сказал послу Либерии в США: “В вашей стране революция”. “О чем вы говорите?” — воскликнул посол. “Так мне сказали”, — ответил Ленцнер. “Боже, — произнес

посол. — Вы говорите мне, что в Либерии революция”. И взволнованный Ленцнер ответил: “Да нет же, в Ливии... Не понимаю... О, боже... — повесил трубку и бросился к Тененбауму, чтобы рассказать о случившемся. Он сразу понял, что наломал дров».

Тененбаум позвонил Дики Беару из Rothschild. «Знаешь, что выкинул наш чудак?» — сказал он. И рассказал ему все.

Поговорив с Тененбаумом, Беар решил подшутить над Ленцнером. Он выждал 30 минут, вернулся в свой кабинет, где у него была отдельная телефонная линия, и позвонил Ленцнеру. «Ленцнер, — начал Беар, не церемонясь, — говорит Джон Смит из Госдепартамента США. Нам только что поступила жалоба от либерийцев, что вы распространяете слухи о революции в их стране».

«Ленцнер просто лишился рассудка, — вспоминает Тененбаум. — Он вернулся ко мне и рассказал о звонке».

Тененбаум сказал ему, что звонил ему, скорее всего, Дики Беар, который решил над ним подшутить. «Тут он сгреб все, что было у него на столе, и швырнул все на пол, — продолжает Тененбаум. — “Черт вас возьми!” — ругнулся он. А затем ушел из офиса и не возвращался три дня». В конечном итоге ливийское правительство одобрило сделку с Texas Gulf в ноябре 1964 г. Сделка была завершена через три недели, и Goldman получил огромную прибыль.

В другой раз Дэвид Хенкель, юрист англосаксонского происхождения и один из партнеров Sullivan & Cromwell, приехал в офис Goldman на встречу с Леви и Ленцнером, чтобы обсудить юридический аспект одной из арбитражных сделок. Они встретились в небольшом конференц-зале. Прослушав Хенкеля около трех минут, Леви вдруг вышел из себя. «Гас вдруг пришел в ярость, — вспоминает Ленцнер. — И со своим неповторимым новоорлеанским акцентом рявкнул: “Я не желаю слышать, что мы НЕ МОЖЕМ СДЕЛАТЬ, скажите мне, ЧТО МЫ МОЖЕМ!” — и вылетел из комнаты, оставив меня разбираться во всем. Именно этому я научился, проработав шесть лет с Гасом Леви: “Я НЕ ЖЕЛАЮ СЛЫШАТЬ, ЧТО МЫ НЕ МОЖЕМ СДЕЛАТЬ, СКАЖИТЕ МНЕ, ЧТО МЫ МОЖЕМ!”»<sup>51</sup>

Примерно в то время Алберт Фельдман, трейдер из арбитражного отдела Goldman, покинул компанию, поскольку его не сделали партнером вместе с Робертом Мнухиным. Брюс Майерс, который тогда был арбитражером в небольшой компании на Уолл-стрит, иногда заключал сделки с Мнухиным и Goldman, и после ухода Фельдмана Мнухин позвонил Майерсу и поинтересовался, не интересует ли его работа в компании. Майерс, выпускник Высшей школы Эрасмус в Бруклине и Школы бизнеса Уортона в Филадельфии, получал примерно \$30 000 в год, работая в маленькой брокерской компании Gregory & Sons. «В те годы это действительно были неплохие деньги»<sup>52</sup>, — вспоминает он. Майерс был на хорошем счету в Gregory & Sons, как и на предыдущем месте работы, и понемногу зарабатывал на разнице курсов ценных бумаг. «Я провел

несколько сделок, которые, можно сказать, помогли мне заработать репутацию, и потихоньку развивался, но Goldman Sachs, L. F. Rothschild и Salomon Brothers были крупными игроками на арбитражном рынке и работали над сделками совсем другого масштаба», — говорит он.

Он действительно хотел бы работать в Goldman, но у него были обязательства перед Gregory & Sons, где стал работать не так давно. Но после ухода Фельдмана Тененбаум и Мнухин срочно искали трейдера, который мог бы его заменить. «Дошло до того, что однажды вечером Джей спросил меня: “И тебя нельзя сманить деньгами?” — вспоминает Майерс. — Такого я раньше не слышал». Goldman усилил давление на Майерса. «А что ты скажешь насчет \$100 000 в год?» — спросили они. «Это было так странно, — вспоминает он. — И я сказал: “Дело не в деньгах, а в том, что у меня есть обязательство — нравственное, если хотите, юридическое, хотя я ничего не подписывал — проработать в Gregory & Sons год”». Тогда Тененбаум заявил, что Goldman не может ждать и, если Майерсу нужна эта работа, он должен принять решение. Майерс пошел к Хамилтону Грегори III, главе компании, и сказал, что получил предложение от Goldman. «Господи, да это же Yankees\* с Уолл-стрит», — ответил Грегори. Они пришли к соглашению, что Грегори отпустит его при условии, что Майерс найдет себе замену, что он вскоре и сделал.

Майерс в 1966 г. вышел на работу в Goldman в День святого Валентина и за остаток года получил пропорционально отработанному времени \$87 500. Но как бы ни нравилось ему работать в компании, с самого начала он обратил внимание на несколько моментов, которые его беспокоили. Хотя некоторые портфельные сделки приносили не очень много прибыли, Леви все равно заставлял их заключать. «Ему обязательно нужно было вставить свое слово, — вспоминает Майерс, — и он говорил: “Я видел, что Morgan Stanley подал заявку на этот портфель. А ты успел?” И если я отвечал: “Да, мне звонили из такого-то фонда, но цена показалась мне неинтересной. Они хотели продать по 32, и там не о чем говорить”. “Брюс, — заявлял он тут же, — Брюс, это клиент нашей фирмы. И тебе придется немного пошевелиться, чтобы их обслужить”». И Майерс научился шевелиться. «Это было не всегда в моих интересах как трейдера, — говорит он. — Но в долгосрочной перспективе это было в интересах фирмы, потому что все видели, что сделка идет в правильном направлении. Я понимал это. Но я был мотивирован и лично. Я имею в виду, что, конечно, был мотивирован работать в интересах Goldman, поэтому клял себя: “Боже, ну почему я должен нести убытки, ведь в конце года они скажут, что я потерял деньги компании на той или иной сделке”. Но я научился

---

\* New York Yankees — один из ведущих бейсбольных клубов в США, базирующийся в Нью-Йорке. — *Прим. пер.*

работать именно так, ведь в этом и состоит суть портфельных сделок. Они не могут всегда приносить только прибыль».

Майерсу также не нравилось сотрудничество Леви с L. F. Rothschild и Wertheim. «Еще один момент не давал мне покоя в Goldman — это большое количество совместных сделок с Rothschild, — рассказывает он, — и, несомненно, тесное сотрудничество Леви с Козном»<sup>53</sup>. Майерс говорил, что «протестовал против этого с самого начала», но вскоре опустил руки. «Какой в этом смысл?» Леви был боссом, его устраивало это сотрудничество, и он не собирался ничего менять. Майерс вспоминает одну арбитражную сделку с облигациями AT&T в 1970 г., во время которой его противостояние с Леви по вопросу о «общих счетах» (на это раз с Wertheim) достигло «критической точки». Когда он начал сделку, то обнаружил, что в арбитражных сделках с бумагами AT&T компания всегда работает, имея общий счет с Wertheim. Эта конкретная сделка касалась облигаций AT&T, выпущенных с пятилетним варрантом. Майерс назвал ее «зеброй», потому что она «объединяла два совершенно разных инструмента», но предоставляла «уникальную возможность трейдеру». В первый день он заработал на этой сделке \$200 000, чем, несомненно, привлек внимание Леви.

Однако, как было известно Майерсу, в последующие несколько недель Wertheim не продал ни одного портфеля облигаций. Но половина прибыли, полученной Goldman, все равно уходила в Wertheim. «Великолепно! — заявил Майерс Леви. — Я занимаюсь арбитражем и вынужден вести бизнес с Wertheim, который ничего не продал за три недели, совсем ничего». По настоянию Майерса компания прекратила сотрудничать с Wertheim. «И я сказал: “Раз так все складывается, то почему бы нам не пересмотреть и условия сотрудничества с L. F. Rothschild?” — вспоминает он. — И мы прекратили это сотрудничество, расставшись друзьями». Майерс получил награду и ужин за счет компании, провернув одну из самых успешных сделок по итогам года.

Но до этого Майерс рассорился с Леви по поводу другой сделки с облигациями AT&T. Он продал облигации вместе с варрантами на сумму \$4 млн одному из крупных клиентов Goldman. «Я не хочу называть имя, — говорит он, — но это был один из крупнейших клиентов». Он предложил клиенту облигации по цене  $94\frac{7}{8}$  против 95, т. е. с очень небольшим спредом. Но клиент заявил, что готов купить их с еще меньшим спредом — по цене  $94\frac{15}{16}$ . Майерса немного смутило, что клиент настолько уменьшил спред, но он согласился на сделку. Сделка была совершена. Через три часа Майерсу позвонил посредник и сказал, что клиент хочет отменить сделку. Оказалось, что за несколько часов цена облигаций упала до  $94\frac{1}{2}$  и клиент решил отказаться от покупки. «Что за глупость!» — сказал Майерс, заявил посреднику, что «сделка есть сделка», поэтому он ее не аннулирует, и повесил трубку. Тогда Майерсу



пояснили, что формальным поводом для отмены сделки было «обязательство купить облигации у Morgan Stanley». Майерс, конечно же, знал, что Morgan Stanley не мог предложить лучшую цену. «Я не отменю сделку», — повторил он и положил трубку.

Десять минут спустя он услышал, что Леви стучит по стеклу своего кабинета, «который находился в шести метрах от меня»: «Брюс! Брюс! Что у тебя за проблемы с Джо Джонсом из такой-то компании?»

Майерс объяснил, что заключил с клиентом сделку и «проблем нет». Но Леви приказал ему отменить сделку. «Я ответил: “Нет, Гас. Я не могу отменить ее. Сделка есть сделка. Я заключил ее на \$4 млн, сумма не маленькая, это крупная сделка”. А он ответил... В общем, если быть кратким, Гас сказал: “Они заявили, что собираются открыть большую позицию по облигациям Ford, которые выходят на следующей неделе. Поэтому нужно отменить сделку”. “Гас, — сказал я, — вы — босс и можете поступать, как сочтете нужным. И если вы аннулируете сделку, это будет непоследовательно с нашей стороны и вы больше не увидите ни Брюса, ни арбитражных сделок и т.д. и т.п. Да и меня вы больше не увидите”. Но он стоял на своем: “Я вынужден аннулировать сделку”. “Удачи”, — ответил я и ушел. Я взял и ушел из офиса. Просто ушел. Бросил все, плюнув на позиции, оставив все как есть. Я собирался вернуться лишь за вещами, а потом искать новую работу, если получится. Вся моя жизнь перевернулась с ног на голову из-за этой ситуации, которая была важна для меня как морально, так и с точки зрения последовательности моего поведения».

В выходные Мнухин позвонил ему домой. Они проговорили около двух часов, и Майерс решил в понедельник вернуться в Goldman. «Но сделка была аннулирована, — говорит он. — Я не строю иллюзий: я проиграл в этой битве. Гас был боссом, и за ним было последнее слово. Но для меня было важно быть последовательным. Ни одна из моих сделок не нарушала правила, не была несправедливой или безнравственной. Именно это стало одной из причин, почему я ушел с [предыдущей] работы. Однажды они заключили бессмысленную сделку, основанную на общеизвестной, но не очевидной информации, которой мы обладали, но в которой другой участник сделки не смог разобраться. И мы — не лично я, а наша компания — воспользовались этим, чтобы получить какую-то смешную прибыль».

Он сказал, что, несмотря на этот инцидент, его отношение к Леви не изменилось. «Он руководил компанией, и я всегда считал его одним из самых сильных людей, — говорит Майерс. — Он стоял отдельно от остальных. И я подумал: “Наверное, есть вещи, которые ему неприятны, но он должен их делать ради компании”, — поэтому просто постарался забыть о случившемся, и на этом все закончилось». К тому же вряд ли его статус в компании мог вырасти от произошедшей ссоры. «Все это однозначно сыграло мне на пользу:

о ссоре все знали, так как я постоянно ходил и возмущался, я ведь очень люблю это делать — выхаживать взад-вперед, говоря: “Черт возьми, как же так можно? Это же Goldman Sachs, а не какая-то мелкая фирмочка. И какое нам дело до другой компании!”» Майерс проработал в Goldman Sachs 30 лет, но так и не стал партнером. Роберт Рубин, который вскоре начнет играть в компании большую роль, сказал, что, если бы мы жили в более «справедливом мире», Майерс был бы партнером фирмы. Но этого не произошло. Он ушел на пенсию в 1995 г. и сейчас живет на Лонг-Айленде.

## Человек с большим портфелем

**А**рбитражная машина Goldman не могла снижать ход, и Тененбауму понадобился новый ассистент. Ему позвонил Мартин Уитман, управляющий инвестиционного фонда, и предложил рассмотреть кандидатуру Роберта Рубина, сына его знакомого, юриста Александра Рубина из Нью-Йорка. В то время Боб Рубин работал в нью-йоркской юридической компании Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, но подумывал о карьере на Уолл-стрит. Руководителем Рубина был Фаулер Гамильтон, один из партнеров компании и бывший адвокат по антимонопольному праву Министерства юстиции. Тененбаум решил, что Рубин должен быть знаком с антимонопольными процедурами, которые проводятся при слияниях, и знание этих нюансов пошло бы на пользу процветающему арбитражному отделу Goldman.

«Правда, есть одна проблема, — сказал Уитман Тененбауму. — Мне кажется, что он собирается уйти в Lazard и работать на Феликса Рогатина»<sup>1</sup>. Тененбаум позвонил Рубину. «Я разговаривал с Марти Уитманом, — сказал он, — хорошим другом вашего отца. Мне известно, что вы хотите работать на Уолл-стрит. Уделите мне немного времени. Давайте вместе пообедаем». Рубин встретился с Тененбаумом за обедом в ресторане неподалеку от Уолл-стрит.

Чтобы повлиять на молодого человека, Тененбаум затронул вопрос о его возможной работе на Рогатина. «Я слышал, что вас могут взять на работу к Феликсу Рогатину, — сказал он. — Я давно знаю Феликса: специалист высокого класса, очень большой игрок на рынке. Кстати, он является членом совета директоров четырех крупных компаний. Вы будете работать на важного человека. Будете носить его портфель на заседания. Да, да, именно этим вы и будете заниматься». Тененбаум надеялся поразить и заинтересовать Ру-

бина. «А я остался без ассистента, — продолжил он, имея в виду Ленцнера, который к тому времени покинул компанию. — В прошлом году я заключил 428 сделок. Мне нужен человек, который мог бы взять половину этого объема на себя. Я предлагаю вам работать со мной. Вы будете свободны в своих действиях. Станете заниматься анализом сделок — это как раз соответствует вашему опыту работы в юридической фирме. Уверен, вам понравится. Вы будете работать вместе с Гасом Леви. Он тоже большой игрок, как и Феликс. Но работать вы будете как основной сотрудник компании, а не ассистент важного человека».

Вспоминая об этом разговоре много лет спустя, в статье «В непредсказуемом мире» (In an Uncertain World: Tough Choices from Wall Street to Washington) Рубин писал: «Довольно странно, что Goldman Sachs выбрал меня, 28-летнего молодого юриста, в качестве сотрудника легендарного арбитражного отдела. В то время ни моя манера поведения, ни мой опыт не давали возможности предположить, что я могу подойти для этой работы»<sup>2</sup>. Единственное, что можно сказать наверняка, — Боб Рубин был воспитанным, скромным и самокритичным человеком. И во всем — начиная с консервативного, слегка поношенного костюма и заканчивая стремлением к компромиссу вместо принятия одностороннего решения и даже склонностью якобы невзначай звонить репортерам с целью выведать их мнение — являлся воплощением подхода Goldman к банковской работе. Истории из жизни Боба Рубина целиком соответствуют его образу скромного трудяги. И его мнение о том, что он не годится для работы в Goldman, тоже идеально согласуется с его манерами. «В те дни типичный арбитражер представлялся волевым и довольно агрессивным человеком, — продолжает он. — Я же умел сдерживаться и никогда не проявлял склонности к агрессии. Что же касается моих профессиональных навыков, то не уверен, слышал ли я когда-либо термин “высокорисковый арбитраж”, до того как поиски работы привели меня в Goldman Sachs».

Моррис Рубин, дед Роберта Рубина по отцовской линии, родился в Минске в 1882 г. и прибыл на остров Эллис\* в 1897 г., уклоняясь от службы в царской армии. «Как еврей, рожденный в России, — пишет Рубин о своем деде, — он не считал карьеру военного лучшим выбором для себя»<sup>3</sup>. В 1906 г. он женился на польской иммигрантке Роуз Кребс. Они поселились в многоквартирном доме в Нижнем Ист-Сайде\*\*, где Моррис работал молочником. В 1907 г., вскоре после рождения первенца Александра, семья переехала на Флэтбуш-авеню в Бруклине, что Рубин считал «шагом вверх» по сравнению с предыдущим местом жительства. В Бруклине финансовое положение Рубинов улучшилось,

---

\* Остров Эллис — остров в устье р. Гудзон в бухте Нью-Йорка; до 1954 г. самый крупный пункт приема иммигрантов в США. — *Прим. пер.*

\*\* Нижний Ист-Сайд — район в юго-восточной части Манхэттена. — *Прим. пер.*

однако в 1920-х гг. Моррис тяжело заболел вследствие перенесенной инфекции после операции по удалению миндалин.

По совету врача, который считал лучшим лекарством теплый солнечный климат, Рубины покинули Бруклин и переселились в Майами. Чудесным образом трюк с переменой климата возымел свое действие, и здоровье Морриса улучшилось так же, как с течением времени изменилось и его материальное положение. Приезд Рубина в Майами в 1920-х гг. совпал с волной миграции на юг и роста спекулятивных сделок с землей, устоять против участия в которых настоящему бизнесмену было непросто. «Он быстро заработал достаточно много на сделках с недвижимостью, широко используя левверидж, — пишет его внук. — В 1920-х гг. за короткий срок Моррис Рубин стал богачом»<sup>4</sup>. Однако затем один из предвестников грядущего обвала рынка в 1929 г. — пузырь на рынке недвижимости Флориды — лопнул и унес с собой все состояние Морриса Рубина. Ему понадобился не один год, чтобы смириться с крахом.

К тому моменту, когда родился Роберт, Моррису удалось вернуть свое хладнокровие и научиться жить на накопленные сбережения. Разбогатеть еще раз он так и не смог.

Сэмюэль Сидерман, дед Рубина по материнской линии, происходил из влиятельной бруклинской семьи, которая жила в этой части Нью-Йорка в течение многих поколений. Сидерман был «юристом, инвестором в недвижимость, политическим активистом и крупной фигурой в бруклинском обществе»<sup>5</sup>, а также, как писал Рубин, играл важную роль в руководстве отделения Демократической партии в Бруклине. «Согласно семейному преданию, мой дед и его коллеги собирались в подвале его огромного, как я помню, дома по Истерн-Парквей, 750 [в Бруклине], и выбирали судей из числа претендентов». Дед умер в 1958 г., когда Роберт учился на втором курсе Гарварда, но «его влияние навсегда осталось со мной».

Родители Рубина познакомились в 1933 г. на благотворительном вечере в отеле Waldorf-Astoria. Александр Рубин, окончивший Юридический колледж Колумбийского университета, занимался вопросами налогообложения в сфере недвижимости и пришел на вечер с одним из своих клиентов, сделавшего значительное пожертвование на строительство больницы, ради чего и был организован вечер. Клиент Рубина, который никогда не был женат, весь вечер убеждал Рубина не совершить той же ошибки и предложил ему пригласить на танец девушку, сидевшую рядом. Глянув на нее, Александр ответил, что не настроен танцевать, но с удовольствием бы познакомился с другой девушкой, которую заметил на балконе и которая ему подойдет. Сэма Сидермана заинтересовал комментарий Рубина: «Вы бы хотели пригласить на танец ту молодую леди? Это моя дочь»<sup>6</sup>. Их брак продлится 70 лет.

Рубины жили в престижном микрорайоне Непонзит района Куинс в Нью-Йорке. В 1938 г. родился Боб Рубин. Когда ему было три года, семья пе-

реехала из Куинса на 81-ю Западную улицу Манхэттена, в дом через дорогу от Музея естественной истории. Мальчик посещал Уолденскую школу на Централ-Парк-Уэст-авеню. Во время Второй мировой войны Александр Рубин предложил пожертвовать слюдяную шахту, оставшуюся во владении семьи со времен бизнес-империи Морриса Рубина, правительству США для обеспечения потребностей военной промышленности. (Слюда использовалась в качестве изоляционного покрытия проводов в авиации.) Правительство приняло пожертвование, но потребовало, чтобы Александр взял на себя управление шахтой. Семье пришлось переехать, как оказалось, ненадолго, в городок Сильва, штат Северная Каролина, в Грейт-Смоки-Маунтинс. «Горожане звали моего отца “мужчиной-евреем” и “мистером евреем”, — вспоминает Рубин. — Для матери это был перебор — ей казалось, что она попала в другой век»<sup>7</sup>. Поэтому Роберт и его сестра Джейн вместе с матерью вернулись в Нью-Йорк, а Александр остался в Сильве и приезжал к ним каждые несколько недель.

Когда Бобу было девять, семья переехала в Майами-Бич, чтобы жить рядом с его дедом и дать возможность отцу вести «спокойную, радостную жизнь». Александр Рубин построил торговый центр, продолжил заниматься юридической практикой и играл в гольф вместе с женой, у которой была «целая полка кубков за победу в местных турнирах». Боб поступил в четвертый класс начальной школы Норт-Бич, и в первый же день учитель обратился к ученикам: «В Нью-Йорке Робби Рубин посещал частную школу, и его не учили писать прописью. Давайте посочувствуем ему»<sup>8</sup>. В тот же день, несмотря на его протесты, он был избран президентом класса. «Я не относился к тому типу учеников, кого обычно выбирают, но, как ни странно, это звание преследовало меня, — пишет он. — Хотя я никогда не был лидером класса, меня периодически назначали то на одну, то на другую должность».

В своей автобиографии Рубин описал типичное идеальное детство мальчика в послевоенной Америке. Он ездил в школу на велосипеде, по выходным развозил газеты, читал детективные романы о братьях Харди\*, на всю жизнь пристрастился к рыбалке и старался избегать чрезмерного внимания раввина Леона Крониша в местной синагоге. У родителей было много друзей, они регулярно играли в карты и в гольф и любили проводить свободное время в пляжном клубе отеля Roney Plaza. Однако, как и в Северной Каролине, Рубину пришлось столкнуться с дискриминацией. Он и его сестра ходили в сегрегированные школы, а в местных магазинах Woolworth's были отдельные фонтанчики для питья для белых и «цветных». Джейн Рубин намеренно пила

---

\* «Братья Харди» — серия детских детективов, написанных различными авторами под псевдонимом Франклин У. Диксон; выходит в США с 1927 г. — *Прим. пер.*

из фонтанчиков для «цветных» и ездила в задней части автобусов\*. В этой обстановке Бобу удалось добиться успеха благодаря частой игре в покер, которая, по его словам, ему «неплохо удавалась».

Причиной поступления в Гарвард Рубин называет свое везение, а также тот факт, что в выпускном классе старшей школы он был избран президентом. «Мои оценки были хорошими, но не выдающимися, — говорит он, — да и учился я в обычной муниципальной школе»<sup>9</sup>. По его мнению, ключевую роль все же сыграла счастливая случайность. На концерте Harvard Glee Club, мужского хора Гарвардского университета, отец Рубина повстречал знакомого юриста, чей друг — председатель приемной комиссии Гарвардского колледжа — как раз был проездом в Майами. И так получилось, что Боб Рубин смог поговорить с деканом.

В годы учебы в Гарварде (он окончил его в 1960 г.) Роберта не покидало ощущение собственной неполноценности. Так, хотя он изучал французский в старших классах школы, он не смог сдать экзамен и пришлось учить язык с нуля. Не удалось ему пройти и вводный курс по математике, так как в школе он не изучал математический анализ. Надо сказать, что вообще он близко к сердцу принял слова декана на общем собрании первокурсников, который заметил, что к концу курса 2% студентов будут отчислены за неуспеваемость. «Я огляделся вокруг и подумал, как же остальным повезло, потому что я уж точно вхожу в это число»<sup>10</sup>, — писал он позже.

Рубин успешно окончил первый курс Гарвардского колледжа. Поскольку первоначально он планировал учиться в юридической школе университета, то выбрал специализацией государственное управление. Однако затем переключился на экономику, которую в то время читали как общий курс без глубокого погружения в математику, в отличие от последующих десятилетий. «Курс был сложным, но очень увлекательным», — вспоминает он. Руководителем его дипломного проекта под названием «Инфляция и ее взаимосвязь с экономическим развитием в Бразилии» был нобелевский лауреат, экономист Томас Шеллинг. Он в то время только перевелся в Гарвард из Йеля, и Рубин был его единственным подопечным. Рубин пишет, что ему нравилась тема исследования, потому что, как ему казалось, она «имела большой потенциал для плодотворной предпринимательской деятельности»<sup>11</sup>.

Довольно странно, но лето перед выпускным курсом Рубин провел в Кембридже «без работы, ночуя на сломанном диване в гостинной квартиры, которую он снимал вместе с другом, и работая над дипломным проектом, чтобы получить преимущество в начале учебного года»<sup>12</sup>. Эти исследования и работа над проектом «в книгохранилище Библиотеки им. Уайденера» впоследствии

---

\* Ранее в США сиденья в задней части автобуса предназначались для чернокожего населения. — *Прим. пер.*

вспоминались как одни из лучших дней учебы в Гарварде, точно так же как и беседы об экзистенциализме и смысле жизни за чашечкой кофе на Гарвардской площади.

Рубин практически до последнего года обучения не чувствовал себя своим в университете. Он признавался, что в начале зря беспокоился о том, что он не сможет учиться и его отчислят, но пришел к выводу, что эти волнения стали для него «мощным стимулом». «Убежденный заранее, что дойти до финиша не удастся», как он писал позже, Рубин сумел окончить колледж «с неожиданной степенью отличия» — *summa cum laude*\*. Он был избран членом общества «Фи-Бета-Каппа»\*\* , а также получил степень отличия *summa minus*\*\*\* за дипломную работу по экономике Бразилии. Рубин подал заявление — и был принят — в школу права и в докторат по экономике Гарвардского университета. В качестве шутки после окончания Гарварда Рубин направил письмо председателю приемной комиссии Принстонского университета, из которого получил отказ четырьмя годами ранее. «Полагаю, Вы отслеживаете судьбы Ваших выпускников, — писал он. — Я подумал, что Вам, возможно, было бы интересно узнать о судьбе одного из тех, кому было отказано в зачислении. Хочу сообщить, что я окончил Гарвард с отличием *summa cum laude* и был избран членом “Фи-Бета-Каппа”»<sup>13</sup>. «Благодарим за Ваше письмо, — ответил ему председатель. — Каждый год мы в Принстоне думаем о том, что наш долг — отказать в зачислении определенному числу хорошо подготовленных молодых людей, чтобы у Гарварда тоже были достойные студенты».

Осенью 1960 г. Рубин снова приехал в Кэмбридж, но вдруг осознал, что не хочет снова начать учебу и постигать науки в Юридической школе. Через три дня он подошел к заместителю декана и заявил, что покидает университет. Последний отреагировал довольно жестко: «Вы заняли место, которое мог бы получить другой студент».

«Но я заявил, что все равно уйду»<sup>14</sup>, — рассказывает Рубин.

Заместитель декана заметил, что, если у него нет никаких «смягчающих обстоятельств», восстановиться в Юридической школе после отчисления будет невозможно. А потом предложил пройти обследование у психиатра: если тот подтвердит, что Рубин принял осмысленное решение, его восстановят

---

\* *Summa cum laude* (лат. — с наибольшим почетом) — уровень отличия при получении степени бакалавра в США, когда все дисциплины сданы с оценкой «отлично». — *Прим. пер.*

\*\* «Фи-Бета-Каппа» (*Phi Beta Kappa Society*) — почетное общество, которое существует в США с 1776 г. и имеет свои подразделения во многих университетах и колледжах; членами общества могут стать студенты, демонстрирующие наилучшие результаты в изучении наук и искусств. — *Прим. пер.*

\*\*\* *Summa minus* (лат. — меньше наибольшего) — уровень отличия при получении степени бакалавра в США, при котором студенту не хватило нескольких баллов для получения *summa cum laude*; во многих учебных заведениях приравнивается к *summa cum laude*. — *Прим. пер.*



в числе студентов на следующей год. Психиатр рассказал Рубину, что и он, когда поступал в медицинский колледж, сделал годовой перерыв в учебе. По его мнению, состояние Роберта соответствовало норме, а вот и замести-телю декана, возможно, «следует посетить его, если уход Рубина настолько его взволновал»<sup>15</sup>. Теперь, когда Рубин знал, что через год может восстановиться в юридической школе, он задумался о том, чем бы ему заняться.

Поскольку подавать заявление в Кембридж или Оксфорд было поздно, он отправил заявление в Лондонскую школу экономики, «упомянув о своих заслугах в Гарварде». Школа ответила согласием. И лишь тогда Рубин сообщил родителям, что он покидает Гарвардскую школу права и отправляется в Лондонскую школу экономики. Однако, прежде чем отправиться в Лондон, ему пришлось вернуться в Майами, чтобы получить отсрочку от призыва в армию в связи с обучением в аспирантуре за границей: такое было возможно, если вуз имел соответствующую аккредитацию. Инспектор призывной комиссии в Майами никогда не слышал о Лондонской школе экономики. «Проблема с юношами вашей национальности состоит в том, что они не хотят служить в армии»<sup>16</sup>, — заявил он Рубину. Поэтому, чтобы получить отсрочку, Рубину пришлось попросить Артура Смитиса, заведующего кафедрой экономики Гарвардского университета, написать в призывную комиссию и подтвердить существование Лондонской школы экономики. Это сработало.

Если не считать поездки с классом на Кубу — в те времена это было еще возможно, — а также отдыха с родителями в Мексике, Рубин никогда не был за границей. Поэтому, попав в Лондон, как позже рассказывал, он старался ни в чем себе не отказывать. Появлялся в школе «изредка», желая «получить сертификат об окончании курса, а не научную степень», а в остальном жил в свое удовольствие. «Я проводил много времени, общаясь с людьми, — писал он. — У меня было невероятное чувство свободы. Я снимал комнату на Эрлз-Корт-роуд и жил как хотел: мог ужинать в полночь, затем спать допоздна, а проснувшись, весь день читать книги»<sup>17</sup>.

А еще вместе со своим товарищем Дэвидом Скоттом он объездил чуть ли не всю Европу. По Англии они путешествовали автостопом — ну кто откажет приличным молодым людям с написанной от руки табличкой: «Подбросьте двух студентов из Гарварда». Побывал в Австрии, где впервые в жизни катался на лыжах. Во время рождественских каникул провел шесть недель в Париже — жил в дешевом отеле на левом берегу Сены, гулял, читал Джека Керуака\* и Артура Миллера\*\*. На Пасху отправился в Италию, а летом вместе со Скоттом проехался по Дании, Норвегии и Швеции.

---

\* Джек Керуак (1922–1969) — американский писатель, поэт, представитель литературы «бит-поколения» («битников»), который ввел в обращение этот термин.

\*\* Артур Миллер (1915–2005) — американский писатель и драматург, удостоенный Пулитцеровской премии за пьесу «Смерть коммивояжера».

К этому моменту он мог выбирать между Гарвардской школой права и Йельской школой права, куда тоже подал заявление и был принят. «У меня не было цели стать юристом, — пишет он, — но юридическое образование, казалось, давало больше возможностей»<sup>18</sup>. В конце концов он выбрал Йель, потому что, по его словам, в Гарварде «вы обсуждаете контракты», а в Йеле — «проблемы добра и зла». Очевидно, какое-то время Рубин все же занимался поиском смысла жизни, и это стало источником скептицизма, зерна которого были посеяны еще раввином Леоном Кронишем в Майами. Столь же сильно повлиял на его мировоззрение и профессор философии Гарвардского университета Рафаэл Демос, «укрепивший в нем стремление не принимать на веру существующие мнения и убеждения».

---

Во время учебы в Лондонской школе экономики Рубин познакомился с Джуди Оксенберг — подругой девушки, с которой одно время встречался в Гарварде. Она училась на предпоследнем курсе Колледжа Уэллсли и вместе с бывшей девушкой Рубина заехала в Лондон по пути во Францию, где они планировали провести летние каникулы. Он вспоминает, что с первого момента был сражен красотой Джуди. На втором курсе Йельского университета они начали встречаться, когда она поступила в университет на курсы французского для аспирантов. Ей нравились классическая музыка, театр и танцы. Как писал Рубин, их объединял «интерес ко всему вокруг — от наших знакомых до событий в мире и прочитанных книг»<sup>19</sup>. В ноябре последнего года его обучения в Юридической школе пара объявила о помолвке, и в марте следующего года они обвенчались в Брэнфордской часовне в Йеле.

Хотя Рубин подумывал вернуться в Майами и заниматься недвижимостью вместе с отцом, после трех лет в юридической школе Йельского университета он решил поработать в юридической сфере, хотя бы недолго. И стал искать работу в крупных юридических компаниях, обслуживающих корпоративных клиентов в Нью-Йорке. В итоге остановился на Cleary Gottlieb, поскольку там были «более комфортные условия»<sup>20</sup>, к тому же она была «одной из ведущих», хотя и меньшей по размеру, чем другие компании. Рубин и Джуди жили на подвальном этаже на Генри-стрит в районе Бруклин-Хайтс, арендную плату за квартиру вносили их родители. В Манхэттен ездили на метро — офис Рубин был на южном конце острова, а Джуди смогла найти временную работу в театрах на Бродвее и в его окрестностях.

Рубину нравилась «престижность» его работы в Cleary Gottlieb и то, что он «работает на одну из ведущих фирм», но подготовка документов для крупных судебных процессов или анализ вопросов, связанных с деятельностью корпоративных клиентов или налогообложением личной собственности, были ему не по душе. Как и многие юристы, занимающиеся оформлением сделок

на Уолл-стрит, Рубин восхищался работой инвестиционных банкиров, которые, как казалось, находят интересные инвестиционные решения и получают большие деньги, в то время как юристы занимаются рутинной за свою (хотя и внушительную) почасовую оплату. «Когда мне будет лет 40, — думал Рубин, — я хочу заниматься тем, чем занимаются эти люди, а не тем, что делаю сегодня».

Но Рубин не собирался ждать, пока ему исполнится 40, чтобы изменить свою жизнь. Прослужив пару лет в Cleary, он разослал резюме в компании на Уолл-стрит, надеясь попасть в мир, где заключаются сделки. «По случайному совпадению, две компании предложили мне заниматься тем, о чем я никогда даже не слышал», — рассказывает он. Сравнивая Lazard и Goldman, он выбрал последнюю, потому что, благодаря мастерству Леви, она «считалась ведущей компанией на рынке арбитража» и «оплата там была немного выше»<sup>21</sup>. Рубин пришел в компанию в октябре 1966 г. Он опасался, что не сможет выполнять обязанности арбитражера: «обзванивать руководство различных компаний и узнавать у них о нюансах планирующихся сделок»<sup>22</sup>. «Я не был уверен, — вспоминал он, — что у меня хватит смелости». Его годовой доход увеличился с \$13 000 до \$14 400. Однако многие ему говорили, что работа в Goldman — «это шаг вниз по социальной лестнице» по сравнению с работой в Cleary.

Одна из первых сделок Рубина в сентябре 1967 г. касалась объявленного соглашения о слиянии на \$35 млн между производителем медицинского оборудования Becton, Dickinson и производителем линз для очков Univis Lens Co. Рубин начал делать звонки. «Первым делом я должен был быстро провести анализ, — рассказывает он. — Мне нужно было изучить всю общедоступную информацию, которую я мог раздобыть. Нужно было пообщаться с доверенными юристами и юристами по антимонопольному праву. Потом следовало поговорить с представителями руководства обеих компаний — почти так же, как делают аналитики на рынке ценных бумаг. У меня почти никогда не было полной информации, хотя она была мне нужна. И не хватало времени, чтобы все обдумать»<sup>23</sup>. К несчастью для Рубина, сделка не состоялась.

К концу января 1968 г., первого месяца нового финансового года, сделанная Рубином ставка принесла компании убыток в размере \$675 000. «На тот момент это была огромная сумма, — пишет Рубин. — Мы потеряли больше, чем заработали на любой из арбитражных сделок за тот год. К тому же это была значительная доля ежегодной прибыли компании». Леви, который, по мнению Рубина, «обладал невероятной интуицией в отношении сделок», был «в ярости» и «вышагивал по торговому залу, ворча, что нам нужно было лучше думать, прежде чем приступать к сделке, любому дураку было ясно, чем это все закончится».

Хотя потери компании были значительными, Леви и Тененбаум понимали, что такова природа арбитражных сделок по слиянию. Иногда сделки распа-

дались и сделанная компанией ставка могла сыграть против нее, но все же шансы благоприятного исхода — во всяком случае, когда их определяли специалисты Goldman, — были выше. В конце концов большинство сделок, о которых объявлено публично, в том или ином виде доходят до логического завершения, а учитывая объем оперативной информации, которую собирали на рынке Рубин, Тененбаум и Майерс, шансы Goldman на успех увеличивались. «Когда Гас Леви начинал перечислять все причины, согласно которым считает вас болваном, — это было не самое лучшее начало дня, — объясняет Рубин. — Но мне удавалось справляться с постоянным риском, и я лишь потому не превратился в неврастеника, что такая работа соответствовала моей жизненной позиции»<sup>24</sup>. Хотя истоки подобного взгляда на жизнь не вполне ясны, Рубин утверждает, что «относился вполне нормально к необходимости заниматься анализом, строго взвешивая все возможности»<sup>25</sup> и «чувствовал себя, как блокнот для записей». «Высокорисковый арбитраж иногда сопряжен с большими убытками, но, если вы все тщательно проанализировали и не поддались настроениям толпы, вас ждет успех», — говорит он. «Постоянное движение и неопределенность делают арбитраж весьма нервным занятием, с точки зрения некоторых людей, — продолжает Рубин, — но мне каким-то образом удавалось с этим справиться».

Однако ответственность за ставки, сделанные сотрудниками, оставалась высокой, хотя Рубин и стремился свести к минимуму испытываемое им давление, но положение Goldman на рынке давало компании некоторые преимущества.

---

В мае 1968 г. фотографию Леви напечатали на обложке *Finance*, который тогда называли «журналом про деньги». Заголовок статьи — «Человек с большим портфелем» — намекал на ведущее положение Леви и компании Goldman на рынке портфельных сделок. Компания никогда не увлекалась инновациями, хотя портфельные сделки были именно таковыми. Идея состояла в том, что с увеличением числа институциональных инвесторов — взаимных и пенсионных фондов и похожих организаций — готовность приобретать большие пакеты акций у своих клиентов может стать ценным преимуществом для Goldman. Ранее, если клиент желал продать большой пакет акций, его требовалось разбить на меньшие пакеты, которые можно реализовать на рынке без значительных колебаний курса (как правило, цена падала из-за большего предложения). Часто продажа отнимала много времени и плохо сказывалась на стоимости акций, т. е. клиент терял деньги. Соглашаясь приобретать у клиентов весь портфель акций, Goldman брал на себя риски, связанные с их размещением, и использовал собственный капитал, надеясь, что позже удастся продать акции по более высокой цене. Кроме того, компания получала

комиссию за покупку и продажу акций. Наибольшая доля риска приходилась на момент покупки, и Леви однажды заметил: «То, что удачно куплено, уже наполовину продано».

К примеру, в 1968 г. почти половина объема акций, проданных на Нью-Йоркской фондовой бирже, поступила от институциональных инвесторов. «Конечно, нам известно, кто держит крупные портфели», — сказал Леви в мае 1968 г. Кстати, Леви был крупнейшим из портфельных трейдеров, работавших на Investors Diversified Services (IDS) — крупнейший взаимный фонд, принадлежащий Алану Кирби, бывшему противнику Леви в период дружбы с Мерчинсонами. В то время Goldman называли «крупнейшим игроком рынка акций на Уолл-стрит». И было немало фактов, которые подтверждали эту репутацию. Например, 31 октября 1967 г. Леви заключил «кросс-сделку», т. е. выступал одновременно от лица и продавца, и покупателя, на 1 150 700 акций Alcan Aluminum по цене \$23 за акцию и получил соответствующие комиссионные. На тот момент это была крупнейшая из когда-либо зарегистрированных единовременных сделок. Журнал *Finance* сообщает, что Леви был «настолько захвачен» сделкой, что лично пришел на биржевую площадку, чтобы работать совместно со специалистом биржи в тот момент, когда сделка проходила на табло.

Журнал предположил, что с годами Леви все больше «превращается» из «жесткого трейдера, ориентированного на работу со спредами» в государственного деятеля, представляющего финансовое сообщество. По словам одного из друзей Леви, «он хочет быть мистером Уолл-стрит», как Сидни Вайнберг. Как признался Леви однажды утром в субботу, когда был дома на Саттон-плейс, что, наверное, он все же «слишком много работает», хотя, как ни странно, ему это нравится. Он также допускал, что когда-нибудь в будущем, может быть, и неплохо было бы получить «какой-нибудь пост в правительстве — по назначению, а не выборный», но это все же будет «шагом назад; и к этому я пока не готов».

Леви был стремился укрепить свою власть в Goldman Sachs. В конце 1960-х гг. его трейдинговый отдел стал главным источником прибыли для компании. «В период его руководства компания росла быстрее, чем при Сидни, — пишет Джон Уайтхед. — Сидни обеспечил выживание компании, а также поднял ее репутацию на высокий уровень, но в этот период именно Гас дал ей импульс для роста»<sup>26</sup>.

Вайнберг, которому было уже за 70, несомненно, все еще имел в компании большое влияние. Но именно Леви и его сотрудники — Тененбаум, Рубин и (до того как покинул компанию) Ленцнер — приносили фирме основную прибыль. «Это была единственная компания на Уолл-стрит, которая одновременно была и инвестиционным банком, и трейдинговой компанией»<sup>27</sup> — так характеризует Боб Рубин положение Goldman, когда он начал в ней работать.

Рубин встречался с Сидни Вайнбергом — для всех он был «мистером Вайнбергом» — лишь однажды, после того как по просьбе Леви написал для него письмо, когда встал вопрос об интересах семьи Форд, поскольку у компании была возможность провести для них несколько опционных сделок.

Рубин поговорил с Вайнбергом по телефону, и тот объяснил ему, какие факты должны быть изложены в письме. «Уже позже Гас заявил, что, как сказал Вайнберг, я проделал хорошую работу, — продолжает рассказ Рубин. — А однажды, когда я был в торговом зале, я увидел, как Джей неожиданно встал со своего места. Мне было интересно, в чем дело. Отказалось, что в дверь входит какой-то невысокий человек в жилетке — это был Сидни Вайнберг. Так мы с ним и встретились. Это был единственный раз, когда я его видел»<sup>28</sup>. Причина, по которой Рубин повстречал Вайнберга лишь однажды, состояла в том, что в то время Вайнберг сидел не на Брод-стрит, 55. К середине 1960-х гг. его офис находился в Верхнем Манхэттене — в здании Сигрэм-билдинг на Парк-авеню, 375. С годами Вайнберг и Леви стали хуже относиться друг к другу. «Сидни смотрел на Гаса свысока, — говорит Уайтхед. — Но я уверен, Сидни понимал, что выбора нет, и поэтому называл Гаса [своим преемником]»<sup>29</sup>. «Он выступал за принудительную отставку и уход на пенсию в возрасте 65 лет, — писала *Times* в 1971 г., — но сам не сильно придерживался этого правила»<sup>30</sup>. Далее газета пишет, что «полуотставка» Вайнберга позволила Goldman перейти от «театра одного актера к более активной деятельности». Фактическое устранение из офиса старшего партнера компании было нестандартным решением, но его отсутствие на Брод-стрит, 55, позволило Леви действовать более свободно и руководить компанией в нужном ему ключе.

История о том, как Леви удалось осуществить этот маневр, — одна из самых таинственных в материалах Goldman. Ни в одной из книг о компании не упомянуто о каком-либо споре между Леви и Вайнбергом, из-за чего Вайнберг переехал в Сигрэм-билдинг. Однако не вызывает сомнений стремление Леви руководить фирмой по своему усмотрению, без постоянного контроля со стороны консервативно настроенного Вайнберга. «Полагаю, Сидни достаточно ревностно оберегал свое положение в компании, — объясняет один из партнеров Джордж Доти, — и он давил на Гаса каждый раз, когда, по его мнению, тот слишком громко заявлял о себе. Но Гас приносил компании хорошие деньги. Так что их отношения представляли собой некое сочетание любви и ненависти»<sup>31</sup>.

Леви видел в арбитражных и портфельных сделках, а также в сделках на рынке опционов и товарных рынках огромные возможности для получения прибыли. Вайнберг же был инвестиционным банкиром, хорошо помнил Великую депрессию и события, что к ней привели, поэтому очень негативно относился к риску, особенно когда речь шла об использовании капитала компании, т. е. денег, принадлежащих партнерам, для игры на рынке. Леви

дал возможность сотрудникам Goldman использовать в полной мере свой творческий потенциал. «Гас вел агрессивнее поиск новых сделок и т.п., — вспоминает бывший партнер Goldman Алан Стейн. — Но при этом он давал сотрудникам больше полномочий, позволяя самостоятельно принимать решения, чего Сидни стремился избегать. Ему было необходимо все держать под контролем»<sup>32</sup>. Доти пришел в компанию из бухгалтерской фирмы и должен был сдерживать действия Леви, связанные с высокой долей риска. «Сидни и Уолтер Сакс опасались, что Гас подведет их под монастырь, так как он рисковал больше, чем они могли себе позволить, — говорит Доти. — Меня, по крайней мере отчасти, взяли в компанию в качестве противовеса, чтобы не подвергаться слишком большой опасности»<sup>33</sup>.

Сэнди Льюис не знал, как Леви удалось заставить Вайнберга перебраться в Верхний Манхэттен. Но хорошо понимал, насколько важен этот факт для Гаса Леви. «Для отца и Гаса это стало поводом для праздника, — говорит он. — Я не помню, чтобы они когда-то еще так ликовали. Они просто были счастливы, оттого что он уехал. Не то чтобы они его не уважали. Уважали. Но он сдерживал основную торговлю — то, что выходило за пределы функций агента. Этот человек не хотел, чтобы торговые операции стали важной частью деятельности Goldman Sachs. Он их ненавидел. И боялся, что эти операции приведут компанию к краху. Ведь он хорошо помнил, что произошло во время обвала рынка»<sup>34</sup>.

По мере роста своей значимости в Goldman и на Уолл-стрит Леви, которого все теперь называли «мистер Уолл-стрит», решил, что Вайнбергу пора уйти. Передача управления в руки Леви больше напоминала переход власти к Вайнбергу от Уаддилла Кэтчингса, чем гладкую, хорошо подготовленную смену руководства, представленную имиджмейкерами компании. «Как и многие сильные лидеры, Сидни Вайнберг не пожелал незаметно уйти со сцены, когда Гас Леви был назначен старшим партнером, — рассказывает Питер Вайнберг, внук Сидни. — Насколько мне известно, заставить его переехать в главный офис компании на Парк-авеню, 375, было совсем не просто. Полагаю, Сидни до последних дней был уверен, что именно он управляет компанией»<sup>35</sup>. Рубин, как обычно несколько сгладив важность событий, добавил: «Когда мистер Вайнберг передал руководство Гасу, между ними, кажется, была определенная напряженность. Джимми [Вайнберг, один из двух сыновей Сидни] однажды сказал мне, что мистеру Вайнбергу тяжело не принимать участия в управлении фирмой». Хотя физически Вайнберга больше не было в офисе Goldman на Брод-стрит, он сохранил за собой полномочия устанавливать раз в два года процент получаемой партнерами прибыли, т.е. именно Вайнберг, а не Леви решал, каков будет доход партнеров. А на Уолл-стрит нет ничего важнее. «До самой смерти Сидни... был боссом, — говорит Доти. — Именно он был настоящим старшим партнером. Не думаю, что Гасу это нравилось. Гас очень вырос в глазах общественности. Он стал хорошим инвестицион-

ным банкиром. Был избран председателем Нью-Йоркской фондовой биржи. Но ни у кого не было и тени сомнений, что именно Сидни является старшим партнером фирмы»<sup>36</sup>.

В 1969 г. в конце ежегодного ужина для партнеров, который часто проводился в клубе «21», Леви встал, чтобы произнести тост в честь Вайнберга. «Мистер Вайнберг, — сказал он, — хотя ваш офис теперь находится в Верхнем Манхэттене, а мы остались в Нижнем и довольно редко видим вас, мы все хотим, чтобы вы знали: вы всегда в наших мыслях и в наших сердцах. Мы очень рады, что вы активно работаете и хорошо себя чувствуете, и хотим сказать, что каждый день думаем о вас и сильно вас уважаем. Где бы вы ни были и куда бы ни направились, Goldman Sachs всегда будет с вами, а вы всегда будете с Goldman Sachs»<sup>37</sup>. Эта почтительная речь Леви вызвала аплодисменты остальных партнеров.

Вайнберг, которому уже исполнилось 77, не замедлил с ответом. «Все это очень хорошие слова, Гас, и рад, что именно так ты думаешь, — сказал он. — Но не забывай, Гас, что, где бы я ни был, я всегда остаюсь старшим партнером Goldman Sachs и руковожу этой компанией»<sup>38</sup>. До самого конца Вайнберг мешал Леви развернуться. «Пока Сидни был жив, он сдерживал энергию Леви, потому что, как он говорил, некоторые из сделок Леви были... “на грани” — неподходящее выражение, ведь я не хочу никого оскорбить. Но, возможно, он полагал, что они были “слишком еврейскими” — такая фраза вполне в стиле Вайнберга, — рассказывал один из бывших партнеров. — Когда Леви освободился от опеки Сидни, он мог заключать любые сделки, какие хотел, если считал, что они пойдут на благо компании. Между тем его собственные ценности тоже претерпели изменения. Он стал более осторожно относиться к репутации компании, а значит, вероятность, что он станет проводить какие-либо сомнительные операции, была невелика».

---

24 июля 1969 г. после непродолжительной болезни Вайнберг скончался в Колумбийском пресвитерианском медицинском центре. Пространный некролог на первой странице *New York Times* рассказывал не только о его детстве в Бруклине и успешной работе в банковском деле, но и о его мало кому известной роли советника американских президентов. Он работал с Рузвельтом и на Рузвельта, давал советы Трумэну, Эйзенхауэру, Кеннеди и Джонсону. Хотя он голосовал за демократов, он всегда ограничивал свои риски. И как утверждает *Times*, его влияние на администрацию президента в течение двух сроков правления Эйзенхауэра было «грандиозным».

Президент Кеннеди обращался за советом к Вайнбергу по поводу инициатив в сфере налогообложения, а также при создании телекоммуникационной компании COMSAT (Communications Satellite Corporation), над IPO которой



как юрист работал и Боб Рубин. В 1964 г. Вайнберг участвовал в создании фонда для предвыборной компании Джонсона. Президенту Джонсону он рекомендовал Джона Коннора и Генри Фаулера, которые позже вошли в состав кабинета министров — Коннор как министр торговли, а Фаулер в качестве министра финансов. (Позже Фаулер первым из бывших членов правительства станет партнером Goldman.) Хьюберт Хамфри, сенатор от штата Миннесота, был единственным проигравшим из кандидатов в президенты, которых поддерживал Вайнберг. В год смерти Вайнберг входил в состав советов директоров трех компаний — Ford Motor, General Cigar и Corinthian Broadcasting.

К тому времени на рынке ситуация изменилась — многие стали задаваться вопросом, могут ли инвестиционные банкиры занимать должности в советах директоров других компаний. SEC и судебная система США все более активно пересматривали законы о ценных бумагах в отношении сделок, совершаемых с использованием инсайдерской информации, вследствие чего участие представителей инвестиционных банков в советах директоров их клиентов становилось нежелательным с юридической точки зрения. В августе 1968 г. апелляционный суд постановил, что руководители Texas Gulf Sulphur Company нарушили закон, не сообщив при заключении сделки по продаже акций, что им известно об открытии большого месторождения в Канаде. Некоторое время спустя SEC выдвинула иск против Merrill Lynch, утверждая, что 14 руководителей компании передали инсайдерскую информацию о снижении выручки Douglas Aircraft Company по сравнению с прогнозируемой представителям других инвестиционных компаний. (Дело было урегулировано путем уплаты большего числа штрафов.)

Затем мелкий инвестор в акции Penn Central Transportation Company, крупнейшей железнодорожной компании в стране, подал иск против Говарда Батчера III, инвестиционного банкира из Филадельфии, входившего в совет директоров Penn Central и 29 других компаний, утверждая, что последний обладал «секретными данными» о финансовых показателях компании и убедил своих клиентов продать акции Penn Central, что привело к необоснованному снижению их стоимости. Батчер быстро вышел из руководства всех 30 компаний, но судебное разбирательство положило начало дебатам, охватившим страну, касающихся вопроса о том, могут ли инвестиционные банкиры воспользоваться информацией, полученной ими в качестве члена совета директоров других компаний, в противозаконных целях. Батчер считал, что «отношение к роли инвестиционных банкиров»<sup>39</sup> в советах директоров «изменилось». Однако Джон Лёб, старший партнер в Loeb, Rhoades & Co., с ним не согласился. «Соблюдая этические принципы, вы всегда будете опережать любые водимые правила», — сказал он в интервью *New York Times* в декабре 1968 г. Вполне предсказуемо, что Вайнберг

поддержал существующую практику. «Я занимал посты в советах директоров на протяжении 40 лет, и присутствие в них инвестиционного банкира вовсе не является преступлением», — сказал он. «Главное — оставаться честным», как уже много раз повторяли на Уолл-стрит, когда речь заходила о возможном конфликте интересов.

---

После кончины Вайнберга не оставалось сомнений в том, что во главе Goldman Sachs встанет Леви. Когда при даче показаний его спросили, в какой момент он стал старшим партнером Goldman, Леви ответил: «После смерти мистера Вайнберга в июле 1969 г.»<sup>40</sup>. Одним из первых дел для него стало празднование 100-летнего юбилея компании. Оно отмечалось 15 декабря 1969 г. довольно сдержанно, без большого шума в здании Bank of New York (по непонятным причинам). Кроме речей к столу подали коктейль из креветок, «assorted crackers»<sup>41</sup> и жареный стейк «Дельмонико» под соусом «Метрдотель» с картофелем «Герцогиня». На десерт были лимонный шербет, ликер «Кюрасао» и сливочное печенье.

Помимо компании, существующей целый век, Вайнберг завещал Леви и ряд проблем с коммерческими бумагами — краткосрочными необеспеченными долговыми обязательствами, с которых начинал свою работу в Нижнем Манхэттене Маркус Голдман. К 1969 г. Goldman, без сомнений, был крупнейшим дилером на рынке ценных бумаг на Уолл-стрит и показал себя экспертом в размещении краткосрочных долговых обязательств у институциональных инвесторов, среди которых было много банков и страховых компаний. Этот бизнес приносил Goldman небольшой, но стабильный доход, существовал с времен Великой депрессии и не вызывал никаких проблем, поскольку ни одна из компаний не нарушала своих обязательств (отчасти потому, что к концу 1960-х гг. доступ на этот рынок, как правило, получали лишь крупнейшие компании с лучшим кредитным рейтингом, так как долговые обязательства были низкодоходными и необеспеченными).

И вдруг этот безопасный мир покачнулся и на рынке стало по-настоящему страшно. Вечером 27 декабря просочилась информация о том, что компания Mill Factors Corporation, которую называли «Тиффани» среди финансовых компаний и «Кадиллаком» в ее отрасли, испытывает серьезные финансовые затруднения ввиду неожиданно крупных убытков по кредитному портфелю и, вероятно, подаст иск о защите от кредиторов. Руководство компании, чей офис находился в Нью-Йорк-Лайф-билдинг на Мэдисон-авеню, пришло к выводу, что потери по кредитам значительно превысят прибыль компании по итогам года. Кредиторы начали подсчитывать размеры возможных убытков, а другие финансовые организации кружили рядом, надеясь поживиться дешевыми активами.

Goldman Sachs был главным андеррайтером коммерческих бумаг Mill. Так, всего за три месяца до этого Goldman продал пакет бумаг Mill на \$1 млн компании New York Life, которая была не только крупнейшим кредитором Mill (с общим размером задолженности \$8,4 млн), но и владельцем здания, где располагался офис компании (с годовой задолженностью по арендной плате около \$100 000). В течение нескольких лет Goldman разместил бумаги Mill на сумму около \$7 млн приблизительно у 50 различных инвесторов. Большая часть этих бумаг к тому моменту, о котором идет речь, была уже просрочена — Mill прекратила выплату процентов по своим обязательствам, чтобы сохранить часть денежных средств. Оказалось, что из \$45 млн кредитного портфеля Mill обязательства на сумму \$35 млн были сомнительного качества, и существовала высокая вероятность, что эти деньги не будут возвращены компании. Это делало невозможным исполнение компанией ее краткосрочных и долгосрочных обязательств на сумму свыше \$80 млн. «Сложно отрицать тот факт, что руководством компании были допущены ошибки, — сообщил внешний советник Mill Чарлз Селигсон. — Получить сомнительные кредиты на сумму \$35 млн при общей стоимости портфеля \$45 млн можно только в результате неграмотного управления»<sup>42</sup>.

Некоторые из кредиторов Mill Factors сочли, что Goldman должен был проверить финансовое состояние компании, прежде чем предлагать ее бумаги. В числе таких кредиторов были Worcester County National Bank из Вустера, штат Массачусетс, который для нескольких благотворительных организаций, чьими счетами он управлял, приобрел коммерческие бумаги Mill на сумму \$1,3 млн, а также расположенная на Гавайских островах корпорация Alexander & Baldwin, которая купила бумаги Mill на \$1 млн. Недовольство Worcester поведением Goldman было столь велико, что банк стал единственным из кредиторов, отклонивших план по предотвращению банкротства Mill и продаже ее другой финансовой компании. К сожалению, этот план требовал согласия всех кредиторов. «Мы считаем, что Goldman проявил халатность, порекомендовав нам эти бумаги, поэтому он должен компенсировать наши убытки»<sup>43</sup>, — заявил репортеру *Times* главный вице-президент банка Джон Хант. Но Goldman отказался компенсировать убытки (около 60% от первоначальных инвестиций), опасаясь опасного прецедента, который может быть использован кредиторами при банкротстве других компаний. В итоге кредиторы понесли значительные судебные издержки (например, Lybrand, Ross Brothers & Montgomery, обслуживающая Mill, потратила около \$5 млн), но Goldman предпочел, заплатив лишь \$50 000, согласиться на урегулирование дела мирным путем, «чтобы избежать траты времени и средств»<sup>44</sup> на длительные судебные тяжбы.

Кстати, у Goldman были основания для опасений. Банкротство компании Mill Factors было легким ветерком по сравнению с бурей, рожденной крахом

крупнейшей железнодорожной компании страны Penn Central Transportation в июне 1970 г. Банкротство Penn Central было одним из крупнейших в корпоративной истории Америки, а в самом центре финансовых проблем, возникших у компании, оказались сделки с коммерческими бумагами, проведенные Goldman. И снова Goldman столкнулся с реальной угрозой. «Все предпочли затаиться, — сказал Доти. — Нам же пришлось пережить пару трудных лет»<sup>45</sup>.

# Риск покупателя

**К**омпания Penn Central была образована в феврале 1968 г. в результате слияния железнодорожных компаний Pennsylvania и New York Central и стала крупнейшим перевозчиком, а также одной из самых больших компаний в стране. Общие долговые обязательства двух компаний составили \$1,2 млрд, представлявшие более 50 видов облигаций. Сразу после слияния перед руководством новой компании встал вопрос о рефинансировании и консолидации долга. 29 июля 1968 г. Комиссия по торговле между штатами, основная контролирующая организация Penn Central, вынесла положительное решение о первичном выпуске коммерческих бумаг. И 6 августа Goldman продал коммерческие бумаги Penn Central на сумму \$35 млн, планируя до конца года продать дополнительный объем на общую сумму \$65 млн. Как сообщил Goldman, рынок «очень хорошо отреагировал» на размещение.

Но не прошло и двух лет, как Penn Central подала иск о защите от кредиторов в связи с банкротством, что позволяло ей избежать ликвидации и приступить к реорганизации компании. Одна из причин такого решения заключалась в том, что компания не могла погасить долговые обязательства в размере \$75 млн до конца июня 1970 г., как это следовало из договора. Руководство Penn Central обратилось к правительству с просьбой об обеспечении гарантий по займам, но переговоры не увенчались успехом. На тот момент в ведении компании находилось 20 530 миль железных дорог в 16 штатах США и двух провинциях Канады и она обеспечивала 35% пассажирских железнодорожных перевозок в США. Кроме того, у компании были значительные активы в недвижимости, включая Центральный вокзал Нью-Йорка и большие земельные участки на Парк-авеню между Центральным вокзалом и отелем Waldorf-Astoria. Тем не менее компания не смогла погасить облигации краткосрочного коммерческого займа на общую сумму \$87 млн. Ожидая юри-

дических осложнений, Леви отправил Джона Вайнберга, сына Сидни, вести переговоры с держателями коммерческих бумаг Penn Central и сообщить им о готовности Goldman выкупить бумаги по цене 50 центов за доллар. Однако достигнуть договоренности не удалось, и скоро Goldman столкнулся с серьезными проблемами.

В тот период продолжает расти круг общественных обязанностей Леви, не связанных с работой в Goldman. Так, в мае 1970 г. губернатор Нью-Йорка Нельсон Рокфеллер ввел его в совет директоров Управления нью-йоркских аэропортов, в ведении которого были мосты, туннели и аэропорты города. Вскоре Леви обратился за помощью к своим приятелям с Уолл-стрит, чтобы оказать влияние на преемника Рокфеллера, губернатора Малколма Уилсона, и убедить его изменить решение о сокращении бюджета управления и направлении освободившихся средств на развитие общественного транспорта. Такое решение сильно огорчило Льюиса Кейдена, на тот момент советника губернатора Нью-Джерси Брендана Бирна, у которого были свои планы по использованию этих средств. «Где Леви, там деньги»<sup>1</sup>, — заявил Кейден в интервью *New York Magazine*.

Между тем Боб Рубин, который все еще работал на Тененбаума в арбитражном отделе Goldman, подумывал покинуть компанию. Сэнди Льюис, глава арбитражного отдела White, Weld, сообщил, что Рубин справлялся у него насчет места в отделе. На момент, когда Рубин обратился к Льюису, его стаж работы в Goldman составлял чуть больше трех лет, но он уже проявлял заметное беспокойство.

По словам Льюиса, впервые Рубин подошел к нему с этим вопросом в 1969 г. «Боб Рубин решил уйти»<sup>2</sup>, — говорит Льюис. Он разочаровался в Goldman и утратил иллюзии относительно того, какой ценой дается успех в этой компании. «Там царит недобросовестность и неразбериха, и они превращают честных людей в бесчестных», — по словам Льюиса, именно это сказал ему Рубин. Сэнди также сообщил, что Рубин жаловался, будто, «делая звонки», он изо дня в день наблюдает странное поведение сотрудников фирмы. «Люди бросали книги и стулья, — передает Льюис слова Рубина. — То и дело вспыхивали ссоры. На деле они пытались скрыть, что занимаются нехорошим делом, и стыдились этого». (В 1989 г. Сэнди Льюис был признан федеральным судом виновным в манипуляциях с акциями; в 2001 г. указом президента Клинтона был помилован, а в 2006 г. SEC отменила для него пожизненный запрет на ведение трейдинговых операций.)

В своей книге Рубин несколько иначе рассказывает о его попытках сотрудничать с White, Weld. Он пишет, что в этой компании работал Эли Джейкобс, его приятель по юридической школе, и, когда из нее «ушел человек, руководивший арбитражным отделом» (речь идет о Сэнди Льюисе, который был уволен в декабре 1969 г.), Джейкобс спросил Роберта, не хотел бы он перейти

на работу в компанию. Старший партнер White, Weld Пол Холлингби предложил 32-летнему Рубину партнерство. Рубин был готов принять это предложение. «Мне понравилось это предложение»<sup>3</sup>, — рассказывал он. К тому же он не верил, что в Goldman он когда-нибудь станет партнером, а White, Weld казалась хорошей альтернативой, по крайней мере эта была некоторая определенность в отношении будущего. «Я никогда и не думал, что мне предложат партнерство»<sup>4</sup>, — продолжал Рубин. Поэтому он подошел к Тененбауму и заявил, что покидает Goldman и переходит в White, Weld. Тененбаум тут же отправился к Леви, которого, как позже писал Рубин, «вовсе не обрадовала эта новость»<sup>5</sup>, и сказал ему: «Гас, Холлингби предложил Рубину партнерство. Мне не хотелось бы с ним расставаться. Он ценный сотрудник. И вы хорошо это знаете»<sup>6</sup>. Леви ответил: «Ладно. Скажи ему, что если все будет хорошо, то в конце года он станет партнером». Как вспоминает Тененбаум, они с Леви особенно ценили его «квалификацию юриста»<sup>7</sup>. «Рубин получил *summa cum laude*, имел научную степень по юриспруденции и т. п. Он был прекрасным сотрудником, причем очень скрупулезным». Тененбаум не рассказывал об этом Леви, но ему также нравилась супруга Рубина Джуди, которую позже назначили уполномоченным по протоколу.

После того как Тененбаум рассказал ему о предстоящем партнерстве, Рубин сообщил Холлингби, что остается работать в Goldman. Леви сдержал слово и в конце 1970 г. выдвинул Рубина в качестве кандидата в партнеры. И вот 30 декабря Рубин был назван одним из девяти новых полных партнеров компании — вместе с Корбином Деем, Юджином Мерси-мл. и Эриком Шейнбергом. «Я был, мягко говоря, удивлен»<sup>8</sup>, — вспоминал Рубин, не пояснив, однако, как это удивление соотносилось с обещанием Леви годом ранее. Однако от его внимания не ускользнул тот факт, что он стал партнером Goldman в разгар кризиса с Penn Central: «Я подумал: “Это плохо — наверное, скоро компания прикажет долго жить”»<sup>9</sup>, — конечно, он имел в виду компанию, в которой он стал партнером.

У Рубина были все основания предполагать такой вариант развития событий. К ноябрю четыре инвестора в коммерческие бумаги Penn Central подали на Goldman иск в федеральный суд в Манхэттене на сумму свыше \$23 млн, что составляло почти половину капитала Goldman. «Главный вопрос, — писала *Times*, — в какой мере дилеры на рынке коммерческих бумаг, которые разместили [коммерческие] бумаги на сумму около \$13 млрд из общего объема выпущенных бумаг [примерно на \$34 млрд], должны нести ответственность, когда одна из компаний-эмитентов, чьи ценные бумаги они размещают, сталкивается с проблемами»<sup>10</sup>. В 1970 г. этот вопрос для Goldman не был абстрактным — от ответа на него зависело дальнейшее существование компании. На тот момент капитал компании, полностью сформированный из средств партнеров, составлял \$50 млн. Разумеется, если бы

держатели всех коммерческих бумаг Penn Central на общую сумму \$87 млн, размещенных Goldman, выступили с иском к компании, результат мог быть плачевным — особенно с учетом того, что дело о банкротстве Mill Factors еще не было завершено.

Истцами являлись: Fundamental Investors, взаимный фонд с капиталом \$1 млрд, в конце 1969 г. купивший коммерческие бумаги Penn Central на сумму \$20 млн; C. R. Anthony, сеть розничных магазинов из Оклахома-Сити, владевшая бумагами на сумму \$1,5 млн; производитель виноградного сока Welch Foods, Inc. из Уэстфилда, штат Нью-Йорк, с объемом инвестиций \$1 млн и сеть розничных магазинов Younkers Inc. из Де-Мойна, штат Айова, владеющая бумагами Penn Central на сумму \$500 000. В своей 15-страничной претензии они обвиняли Goldman в «мошенничестве, введении в заблуждение, сокрытии информации и обмане»<sup>11</sup> при продаже им коммерческих бумаг. Они утверждали, что сотрудники Goldman «давали обещания и прогнозы относительно будущего [компании], которые не имели под собой разумных оснований и не были подкреплены фактами», что они делали «ложные заявления и утверждения» в отношении «первоклассного» статуса компании Penn Central и проведенного Goldman «тщательного анализа, а также контроля за финансовым состоянием Penn Central». Истцы также утверждали, что Goldman согласился выкупить у них коммерческие бумаги. «Для держателей коммерческих бумаг это было событием колоссальной важности, — сказал адвокат истцов Дэниел Поллак о невыполнении обязательств компанией Penn Central. — Так, фермеры из Welch's вложили в эту сделку все свои сбережения. Неурожай и возможная потеря всех средств могли стать для них катастрофой»<sup>12</sup>.

Penn Central была клиентом Гаса Леви. Однако, как часто бывает на Уолл-стрит, где успех стремятся разделить многие, а от неудачи отворачиваются, дело защиты компании в СМИ было поручено Роберту Уилсону — партнеру Goldman, курирующему сделки с коммерческими бумагами. «Обвинения против Goldman Sachs абсолютно необоснованны, — заявил он репортеру Times. — Мы сочувствуем тем, кто в результате непредвиденных обстоятельств столкнулся с возможными финансовыми потерями, но поданный против Goldman иск не имеет под собой оснований. Мы намерены решительно отстаивать свои интересы»<sup>13</sup>. А также добавил, что в период, когда Goldman размещал коммерческие бумаги Penn Central, «мы были уверены, что эта транспортная компания является платежеспособной» и «имеет возможность получить средства, как минимум достаточные для покрытия ее текущих расходов, а также выплат по срочным обязательствам». Уилсон сообщил, что даже в конце мая 1970 г., т. е. за несколько недель до банкротства компании, он был «почти полностью уверен», что Penn Central получит кредит, гарантированный правительством, однако этого не произошло, несмотря на обращение в конгресс и к президенту Никсону.



Днем позже Fundamental Investors, дочерняя компания American Express, также подала иск против Goldman на сумму \$2 млн в связи со сделкой по продаже коммерческих бумаг Penn Central, несмотря на то что Goldman занимался размещением коммерческих бумаг American Express (позже сумма иска American Express была увеличена до \$4 млн). В феврале 1971 г. с претензией к Goldman выступила Walt Disney Company, подав иск на \$1,5 млн в связи с банкротством Penn Central. Месяц спустя в связи с понесенными убытками по бумагам Penn Central с иском в числе прочих обратилась и компания Mallinckrodt Chemical Works. В конечном итоге против Goldman выдвинули около 40 исков.

---

Это были тяжелые времена для Уолл-стрит. Суть проблемы, которую историки называли «операционным кризисом», состояла в том, что в 1967 г. объемы торгов на основных фондовых биржах резко возросли и частным компаниям с небольшим размером финансирования не хватало ресурсов, чтобы справляться с потоком документов при заключении сделок после «резкого и непредвиденного всплеска» объема торгов. Многие компании не спешили нанимать дополнительных сотрудников. А когда персонал был все-таки найден — естественно, в большой спешке, — это, к сожалению, не могло не отразиться на качестве работы. Фирмы тонули в потоке плохо обработанных и неточно отраженных в отчетах документов. Однако, по словам Ли Арнинга, одного из руководителей Нью-Йоркской фондовой биржи, к концу 1969 г. «наиболее значительные сложности с обработкой документов были преодолены»<sup>14</sup>.

Однако это было лишь началом. В тот момент, когда многие брокерские фирмы решили увеличить расходы на персонал, чтобы вовремя обрабатывать документы, количество сделок на рынке вдруг резко снизилось. Казалось, 1970 г. стал самым сложным периодом с 1929 г. Тем не менее компанию Goldman эти проблемы не коснулись, поскольку у нее практически не было клиентов среди мелких инвесторов, а значит, и тех проблем с обработкой документов, которые возникли у брокерских компаний, работающих на розничном рынке. Так, в 1970 г. прибыль Goldman «превысила \$20 млн»<sup>15</sup>, как заявил Леви в интервью *Wall Street Journal*, и это стало третьим по величине показателем за 101-летнюю историю компании. Столь «приятный» результат стал итогом участия Goldman в размещении 64 выпусков акций и долговых ценных бумаг, которые принесли эмитентам свыше \$3,5 млрд и увеличили объем портфельных сделок компании на 80%. Капитал Goldman вырос до \$49 млн, а коэффициент финансовой зависимости, т. е. соотношение собственных и заемных средств, составил 6,5, что вполне соответствует требованиям фондовой биржи 20:1. Тем не менее Goldman в связи с банкротством Penn Central столкнулся с не меньшими сложностями, чем его товарищи

по цеху. Однако об этом мало кому известно. Так, в июле 1971 г., несмотря на смертельный риск, по-прежнему грозивший компании, Goldman удалось договориться с репортером *New York Times* Джоном Алланом, освещавшим события на Уолл-стрит, написать о компании и рассказать о разнообразных аспектах ее деятельности, не упоминая о сомнительных юридических и финансовых перспективах Goldman. Если судить по статье Аллана, дела у Goldman шли отлично.

Эта публикация стала настоящим достижением Эдварда Новотны — молодого специалиста по связям с общественностью, который раньше работал журналистом; он пришел в Goldman в 1970 г. и работал там до самой смерти — до 2004 г. Постепенно размер гонорара Новотны в Goldman достиг \$200 000 в год, и всю работу он вел из дома, из Тюдор-Тауэр в восточной части Манхэттена. Агрессивная политика Goldman в сфере формирования общественного мнения стала неотъемлемой частью истории компании. «Это был человек-невидимка, — вспоминает один из бывших членов руководства Goldman. — Вы звонили по внутренней линии Эду Новотны, а звонок поступал в его домашний кабинет в Тюдор-Тауэр — там у него был свой секретарь. А сделать он мог очень многое». По его словам, «вся суть» характера Новотны состояла в «его невероятной паранойе» — он боялся, что «о фирме перестанут писать». Если Новотны сообщал что-либо репортеру, об этом всегда писали «очень-очень-очень-очень-очень много — пять раз “очень”, — но вскользь», — вспоминает один из бывших руководителей Goldman. «Каждый раз, когда он рассказывал мне о журналисте, этот человек был “очень-очень-очень опасен”. Даже фотографа светской хроники Билла Каннингема он считал “очень-очень-очень опасным”. “Будь с ним осторожен”, — предупреждал Новотны».

Главная идея статьи, опубликованной в *Times*, состояла в том, что компания Goldman представляет собой необычное сочетание, поскольку занимается и инвестиционно-банковской деятельностью, и торговыми операциями. Причем на четвертом этаже здания на Брод-стрит, 55, «который гудел от бурной деятельности»<sup>16</sup>, занимались торговлей, а банковские услуги предлагали этажом выше, где «атмосфера была более спокойной, а дух университетов Лиги плюща\* и деловая суэта — менее заметны». Как писала *Times*, компания, «по-видимому, без особых сложностей объединила эти два направления и продолжает искать новые сферы деятельности». Следующими шагами компании, по словам репортера, станут усиление деятельности по размещению облигаций для корпоративных и муниципальных клиентов и рост объемов торговых операций. Goldman рассматривает возможность работы на рынке

---

\* Лига плюща (Ivy League) — объединение из восьми элитных университетов, расположенных на северо-востоке США. Название происходит от побегов плюща, обвивающих старые здания в этих университетах, которые отличаются очень высоким качеством образования, получаемого студентами. — Прим. пер.

правительственных облигаций, а также планирует выйти на рынок финансирования сделок с недвижимостью, лизинговых операций и международных сделок. Компания ставит себе целью увеличить прибыль по сравнению с достигнутой в 1970 г. (\$20 млн), когда прибыль на капитал почти достигла 50% (у компании было \$49 млн). К этому времени Goldman открыл первый офис за рубежом — в Лондоне; как сказал Леви, в рамках «международной стратегии» Goldman и независимо от ранее заключенного соглашения с Kleinwort Benson.

Статья в *Times* не только прославляла Леви, но и рассказывала о новом поколении лидеров компании. Среди них был и Джон Уайтхед — «49-летний здравомыслящий инвестиционный банкир», выпускник колледжа Гаверфорд и Гарвардской школы бизнеса, который возглавлял в компании Группу по новому бизнесу в инвестиционной банковской деятельности. Уайтхеда настолько увлекала эта работа, что он не только нашел 4000 американских компаний с ежегодной прибылью около \$1 млн, но и нашел сотрудников, которые должны были обзванивать эти компании и предлагать им сотрудничество с Goldman Sachs.

Мысль о том, что работа по обзвону клиентов должна стать более систематичной и интенсивной, пришла к Уайтхеду, когда он осознал, что Сидни Вайнберг становится все старше, но, кажется, остается единственным сотрудником компании, способным находить ей новых клиентов в инвестиционно-банковской сфере для размещения ценных бумаг и осуществления сделок по слиянию. «Каждая сделка в инвестиционно-банковском направлении... каждая без исключения на протяжении последних десяти лет заключена благодаря Сидни Вайнбергу», — заявил Уайтхед в мае 2003 г. Он написал Вайнбергу конфиденциальное письмо, предлагая создать новую группу инвестиционного направления, чтобы активизировать деятельность компании. «Я знал, что такое решение требует согласования с Сидни, — сказал Уайтхед, — поэтому писал очень осторожно. Я знал, что никому и никогда не удастся заменить Сидни Вайнберга — у нас нет таких сотрудников и вряд ли когда-нибудь их удастся найти, — но мы могли бы привлечь к делу человек десять. И если каждый из них находил ежегодно хотя бы 20% сделок, заключаемых Сидни Вайнбергом, объем деятельности компании вырос бы вдвое». Вайнберг предпочел письмо проигнорировать. Но через несколько месяцев, когда Уайтхед стал партнером, он набрался смелости и спросил, что Вайнберг думает о его предложении. Тот открыл ящик стола, достал письмо и просмотрел его: «Что за странная идея! Нам этого не нужно. Ты, правда, хочешь этим заняться?»

Уайтхед действительно хотел. И планировал вынести свою идею на обсуждение на следующем собрании партнеров. Но «собрания партнеров не проводились», вспоминает он. «Было лишь одно собрание партнеров. Его проводили

ежегодно в престижных местах. В тот год, когда я стал партнером, оно проходило в зале клуба “21”. Партнеры пришли в смокингах», — рассказывает Уайтхед. Ему в конце концов удалось добиться принятия его идеи, обсудив ее с партнерами в индивидуальном порядке и заручившись их поддержкой. К июлю 1971 г. он уже мог с гордостью сообщить *Times*, что доля Goldman на инвестиционно-банковском рынке значительно выросла. Так, в 1968 г., по подсчетам Уайтхеда, доля Goldman на рынке составляла 7,8% (это были «публичные и частные сделки, заключаемые по запросу клиентов»), в 1970 г. возросла до 11,6% и в 1971 г. этот показатель «пока» продолжает расти.

Статья в *Times* также рассказывала о Джоне Вайнберге, сыне Сидни, и о премущественности, которую он обеспечил компании, приняв наследство отца, в том числе и место в совете директоров девяти компаний, включая General Electric и B. F. Goodrich, которые перешли к нему от Сидни. Несмотря на возникшие сомнения по поводу вероятных конфликтов, связанных с работой инвестиционных банкиров в советах директоров других компаний, в статье четко прослеживалась уверенность Goldman Sachs и Джона Вайнберга в том, что эти конфликты могут быть успешно урегулированы. (На тот момент партнеры Goldman входили в советы директоров 75 компаний.)

Уайтхед, так же как и Вайнберг с Леви, входил в комитет по управлению Goldman, т. е. в руководство компании. Заседания комитета по управлению проходили каждый понедельник в 9 утра и длились около часа. Создание комитета по управлению стало одной из уступок, на которые был вынужден пойти Гас Леви, когда заставил Сидни Вайнберга переехать с Брод-стрит, 55. В комитет по управлению также входили: Говард «Рэй» Янг, начальник отдела по продаже ценных бумаг; Джордж Доти, бывший старший партнер Coopers & Lybrand, а ныне начальник административного отдела, и Эдвард Шрейдер, начальник отдела закупок. По словам Леви, Уайтхед возглавлял группу по новому бизнесу, а Джон Вайнберг считался «свободным сотрудником», не прикрепленным ни к одному из отделов. Согласно статье в *Times*, важную помощь комитету по управлению оказывали Тененбаум и Роберт Мнухин, который занимался портфельными сделками.

В конце статьи Аллан упомянул о проблемах Goldman на рынке коммерческих бумаг и о том, что этот вопрос курирует Роберт Уилсон, подчиняющийся Джону Вайнбергу. «В отличие от основателя компании, — писала *Times*, — г-н Уилсон не бегаёт по финансовому району, собирая в цилиндр векселя, а возглавляет коллектив из 46 человек, который ежегодно помогает привлечь средства для различных компаний на сумму более \$40 млрд». По поводу исков в связи с делом Penn Central Уилсон заявил, что «обвинения абсолютно необоснованны» и что после первоначального снижения активности кредиторов вследствие краха Penn Central объем сделок на рынке коммерческих бумаг значительно вырос. Аллан отметил, что «главным источником потенциального

риска» для Goldman было списание потерь по сделкам крупными банками, а в заключение сообщил, что компании удалось урегулировать все претензии по делу Mill Factors, заплатив всего лишь \$50 000 — малую долю от размера убытков, понесенных покупателями коммерческих бумаг.

В статье *Times* не был упомянуто о том, что в марте 1971 г. Goldman принял решение ограничить размер ответственности своих партнеров размером денежных средств, вложенных ими в компанию; ранее они несли ответственность в размере своих чистых активов. Хотя, по мнению *Wall Street Journal*, этот шаг «совпадал с растущей тенденцией среди ведущих компаний на рынке ценных бумаг», что соответствовало действительности, сложно было избавиться от мысли, что он был обусловлен и серьезными судебными процессами против Goldman по делу Penn Central. Не был упомянут в этом «гимне» *Times*, посвященном компании, и иск на \$125 млн, поданный в феврале 1971 г. против Goldman и Сидни Вайнберга-мл., по прозвищу Джимми, производителем химических продуктов и потребительских товаров American Cyanamid Corporation. Корпорация обвиняла Goldman и Джимми в том, что они, изменив свои планы, сорвали сделку по приобретению компании Elizabeth Arden за \$35 млн, в которой Goldman выступал в качестве посредника со стороны продавца, а затем убедили Eli Lilly, конкурента Cyanamid, приобрести Elizabeth Arden за \$38,5 млн.

---

Не столь ярким достижением Новотны стала опубликованная в *Wall Street Journal* в июне 1972 г. статья, посвященная судебному процессу против Goldman с обвинением в расовой дискриминации<sup>17</sup>. Процесс был начат по иску афроамериканца Джеймса Кофилда-мл., выпускника Стэнфордского университета со степенью MBA. Согласно поданному иску, двумя годами ранее Кофилд, когда еще был студентом курса MBA Стэнфордского университета, подал заявку о приеме на работу в Goldman. До этого он работал в First National City Bank и региональной брокерской компании Blair & Co. Кофилд окончил Университет Северной Каролины и учился в Гарвардской школе права. Впервые он обратился в Goldman в марте 1969 г., надеясь получить работу в сфере корпоративных финансов на период летних каникул. Его резюме было передано Джону Джеймисону, партнеру компании, работавшему в отделе корпоративных финансов, который занимался наймом студентов Стэнфордского университета. 18 марта Кофилд написал Джеймисону отдельное письмо и предложил назначить встречу на 25 марта, когда он будет в Нью-Йорке. И 11 апреля получил ответ Джеймисона, в котором тот писал, что Goldman не сможет «найти для Вас вакансию на ближайшее лето», добавив, что, «по правде говоря, из-за проблем с финансированием за последние годы мы так и не смогли выделить сотрудников и разработать

программу стажировки на летний период, которая была бы интересна соискателю и выгодна компании». Джеймисон предложил Кофилду «еще раз посетить нас, если у Вас будет такая возможность». В результате Кофилд устроился работать в Blair & Co.

На следующей год Кофилд снова попытался получить работу в Goldman. Вопрос о слишком малом числе афроамериканцев и латиноамериканцев среди офисных служащих, в частности на Уолл-стрит, стал предметом обсуждения серии слушаний, проведенных Комиссией по обеспечению равных возможностей при трудоустройстве (ЕЕОС) в период с 15 по 18 января 1968 г. в Нью-Йорке. Партнер Goldman Джордж Доти 15 января выступал перед комиссией. В своем заявлении он пояснил, что в связи со значительным увеличением объема торгов на фондовой бирже компании на Уолл-стрит, в том числе и Goldman, стремятся расширить свой штат: дают объявления в газетах, сотрудничают с кадровыми службами и проводят собеседования в колледжах со студентами программы MBA. Тем не менее, как сообщил Доти, «наряду с очень высоким спросом на квалифицированные кадры со стороны нашей компании и наших конкурентов наблюдается весьма небольшое количество афроамериканцев и латиноамериканцев, рассматривающих возможность работы в нашей сфере». Он рассказал, что, несмотря на проведенные собеседования в 75 колледжах и готовность рассматривать поступающие резюме от независимых соискателей, компании не удалось добиться значительного успеха при найме на работу сотрудников афроамериканского происхождения. Доти также сообщил, что в 75 колледжах представителям Goldman удалось встретиться лишь с «одним студентом-афроамериканцем», и ему неизвестно о получении компанией «хотя бы одного резюме от таких соискателей».

Встреча Кофилда с Джеймисоном состоялась 20 февраля 1970 г. в Стэнфордском университете, и тот, по словам Кофилда, сказал, что его заявка о приеме на работу не может быть рассмотрена из-за «негативного отношения к афроамериканцам одного из старших партнеров». (В одном интервью Кофилд сообщил, что этим партнером был Меншел.) «Джеймисон сказал, что этот партнер... не желает видеть чернокожих в отделе корпоративных финансов, — писал Кофилд 4 марта в письме профессору по финансам Стэнфордского университета. — Поэтому они не могут взять меня на работу». Когда Кофилд поинтересовался, кто отвечает за наем сотрудников, Джеймисон ответил, что «перед отправкой предложения соискателю они предпочитают получить согласие всех ключевых сотрудников отдела», кроме того, во время собеседования он «отметил», что Меншел «отказался общаться со мной» и, «конечно, Джеймисон очень сожалеет, что ему пришлось сообщить мне эту новость, что ситуация очень некрасивая, но он надеется, что со временем все изменится». «По его мнению, раз мной были довольны в City Bank, у меня могут быть хорошие перспективы в этой компании».

Кофилд вспоминает, что был «потрясен, просто раздавлен, когда он сообщил мне об этом чуть ли не в начале разговора». «Ранее я уже общался [с Goldman] и полагал, что меня возьмут на работу», так как Джеймисон, не сказав этого прямо, «определенным образом дал понять, что я их устраиваю и мне удалось произвести на него впечатление». Кофилд рассказывает, что, сообщив новость о «старшем партнере», Джеймисон попытался «смягчить удар», предположив, что Goldman в любом случае был для него не самым подходящим местом работы и что у него «были хорошие перспективы» в First National City Bank. Когда Кофилда не взяли на работу в отдел корпоративных финансов, он попросил о трудоустройстве в другой отдел, но ему и в этом отказали.

Днем позже Джеймисон направил Кофилду слегка нескладную записку, написанную в день собеседования: «Полагаю, за Вашей спокойной реакцией на нашу беседу сегодня утром скрывается Ваша обеспокоенность. Я, если уж говорить прямо, неосмотрительно продемонстрировал Вам свое разочарование сложившейся ситуацией. Полагаясь на то, что наш разговор останется конфиденциальным, и на установившиеся между нами доверительные отношения, я надеюсь, что Вы обратитесь ко мне лично, если Вас, как и меня, будет беспокоить эта ситуация в будущем». Джеймисон сообщил Кофилду свои домашний и рабочий номера телефона и попросил звонить ему «в любое время».

Кофилд рассказал, что после инцидента с Джеймисоном Goldman несколько раз пытался предложить ему работу — правда, он точно не знает, в какой должности, — однако он не думает, что компания имеет серьезные намерения в отношении его или его карьеры в Goldman. «Мне очень хотелось работать в сфере корпоративных финансов, — говорил он. — И мне казалось, что я мог получить работу в Goldman. Но потом Джеймисон поделился своими взглядами, и я понял, что все кончено». Кофилд вырос в Роли, штат Северная Каролина. Его мать была одной из первых среди афроамериканцев, которые работали в Совете по образованию округа Уэйк и в Совете по управлению округа. Он рассказывал, что не раз сталкивался с такой ситуацией. «Но этот случай меня удивил», — сказал он.

Кофилд заявил профессору по финансам в Стэнфорде, что «совершенно не поверил Джеймисону» и «если ситуация была такой, как описал ее Джеймисон в пятницу, он мог бы не принимать во внимание мнение этого негативно настроенного человека и предложить мне работу». «По всей видимости, основная доля ответственности за наем новых сотрудников для отдела лежит [именно] на Джеймисоне».

Этот инцидент привел к возникновению напряженности между Кофилдом, Стэнфордским университетом и Goldman. 27 февраля Леви написал письмо своему другу Арджею Миллеру, декану Школы бизнеса университета и бывшему президенту Ford Motor Company. «Я глубоко сожалею о возникшем недо-

понимании в отношении политики по найму Goldman, Sachs & Co., — писал он. — Являясь директором Городской коалиции Нью-Йорка\* и человеком, активно призывающим к найму представителей национальных меньшинств как в своей фирме, так в других компаниях, работающих на Фондовой бирже, я чувствую себя крайне неловко из-за того, что мне приходится давать пояснения по поводу нашей стратегии найма сотрудников и приводить примеры наших действий в этой сфере». Леви приложил к письму таблицу, где было показано, что, по состоянию на май 1969 г., из 1505 сотрудников компании 201 человек, т. е. 13,4%, составляли афроамериканцы, женщины, «азиаты», индейцы (один сотрудник) и «сотрудники с испанскими фамилиями». Правда, в письме Миллеру он не упомянул, что в Goldman был лишь один квалифицированный чернокожий специалист, а остальные 94 сотрудника-афроамериканца были клерками и обслуживающим персоналом.

Роберт Розенцвейг, заместитель проректора Стэнфордского университета, 6 марта встретился в Нью-Йорке с Джеймисоном, которого называл Джоном «Джеймсоном», и Фредом Кримендалем II, еще одним партнером Goldman и начальником отдела закупок. «Я не узнал почти ничего нового, — написал он в письме 9 марта, а затем подытожил: — Джеймисон и компания очень хотели бы отрицать произошедшее. Но мешают факты». Он сказал, что Goldman «больше всего волнуется», что Кофилд «выдвинет против них иск — очевидно, в связи с нарушением законов о справедливых условиях найма». «Из-за этих опасений никто из Goldman Sachs не решается говорить напрямую с Кофилдом, поскольку — а учитывая сказанное ими ранее, в этом есть доля правды — любые слова могут лишь усугубить положение». Однако, придерживаясь подобной тактики, они «остаются», как считал Розенцвейг, «полностью во власти г-на Кофилда». Goldman хотел, чтобы Стэнфордский университет выступил в роли посредника. «Если быть более точным, — пишет Розенцвейг, — они хотят, чтобы мы выяснили позицию Кофилда и дали им рекомендации по выбору стратегии поведения: 1) не предпринимать никаких действий, если Кофилд не планирует ничего делать; 2) предложить Кофилду приехать в Нью-Йорк на собеседование — обычная практика компании в отношении претендента, в котором она заинтересована, хотя в Goldman понимают, что это все равно что предложить ему работу; 3) просто предложить ему работу».

Розенцвейг не стал комментировать ни одну из предложенных стратегий. «Я ответил, что мы не будем играть роль посредника, но, разумеется, сообщим Кофилду о состоявшихся переговорах с Goldman Sachs, в том числе и о последней встрече, чтобы у него были все основания для принятия решения относительно своих дальнейших действий», — пишет он. В пояснительной

---

\* Городская коалиция Нью-Йорка (New York Urban Coalition) — общественная организация, созданная с целью улучшения условий жизни граждан и обеспечения соблюдения гражданских прав и свобод. — *Прим. пер.*



записке по делу Розенцвейг отметил, что Стэнфордский университет не «желает вступать в противостояние с Goldman Sachs или кем-либо еще», но, если Кофилд решит «дать делу ход», университет «поддержит его на основании известных ему фактов, поскольку менее всего ему хотелось бы содействовать дискриминации или закрывать на нее глаза». Розенцвейг отправил копию записки Кофилду, который позже в своих письменных показаниях заявил, что в тот момент компания Goldman «поняла, что совершила большую ошибку, отвергнув мою кандидатуру по расовым причинам».

Кофилд 16 марта написал ответ Розенцвейгу, готовясь к встрече в тот день с сотрудниками университета: «Дискриминация при приеме на работу со стороны Goldman Sachs олицетворяет весь объем несправедливости, с которой сталкивались и продолжают сталкиваться чернокожие. Хотя в публичных выступлениях многие белые провозглашают отказ от дискриминации и призывают к равноправию и равным возможностям для людей с иным цветом кожи, их действия однозначно выдают их расистские убеждения». Кофилд также писал, что будет рад возможности обсудить с Леви «отказ от дискриминации при трудоустройстве в Goldman Sachs» и пригласил последнего встретиться с ним в Пало-Альто «в любое время после 30 марта, когда ему будет удобно». Если же встреча не состоится, писал он, «у нас» не будет «иного выхода», кроме четырех возможных решений: «немедленно прекратить сотрудничество в сфере трудоустройства» между Goldman и Стэнфордским университетом; подать частный иск от лица Кофилда против Goldman; подать иск против Goldman при посредничестве Министерства юстиции на основании законов о справедливых условиях найма; потребовать «введения санкций и наложения штрафа» со стороны Нью-Йоркской фондовой биржи.

Во время встречи Розенцвейг зачитал письмо Кофилда Кримендалю по телефону, а также направил его копию Goldman в Нью-Йорк. И 6 апреля Кримендаль написал Кофилду, что Goldman считает, «что продолжение с Вами переговоров относительно трудоустройства в нашей компании может дать хорошие результаты». Кримендаль предложил Кофилду приехать в Нью-Йорк за счет компании, «когда Вам будет удобно», и «встретиться с сотрудниками отдела закупок и партнерами фирмы». Кофилд оставил письмо Кримендаля без ответа.

И вот 27 апреля Кофилд подал жалобу на Goldman в Комиссию по обеспечению равных возможностей при трудоустройстве (ЕЕОС) в связи с дискриминацией в ходе собеседования с Джеймисоном 20 февраля. Он приложил к жалобе письменные показания на пяти страницах, где изложил факты, вскрывшиеся в ходе предшествующих девяти недель. Главный юрист Стэнфордского университета 10 июня направил письмо Джеймисону, снова сделав ошибку при написании его фамилии, в котором сообщил, что президент университета потребовал проведения расследования с целью «убедиться в отсутствии дис-

криминации со стороны фирм и компаний, обращающихся в университет для поиска сотрудников», и «в ходе расследования... [должны] быть тщательно рассмотрены все вопросы, поднятые г-ном Кофилдом». Он также писал, что до получения результатов расследования компании Goldman запрещается нанимать сотрудников в Стэнфордском университете, и этот запрет будет действовать в течение пяти лет. «Это практически все, что мог сделать Стэнфорд», — подчеркнул Кофилд в одном из недавних интервью.

Окончив Стэнфордский университет, Кофилд переехал в Бостон, где получил работу в компании Arthur D. Little & Co., занимающейся консалтингом. Однажды ему позвонил Дик Меншел, которого Джеймисон упомянул как партнера, выступившего против приема Кофилда на работу, и пригласил Кофилда на ужин, чтобы переговорить «лично о возникшем, по его мнению, недопонимании в отношении Goldman Sachs». 17 августа Кофилд подал претензию в Отдел по правам человека штата Нью-Йорк на Goldman, а также лично на Леви, Уайтхеда, Джеймисона и Кримендаля, обвинив их в «дискриминации при трудоустройстве, в отказе принять его на работу из-за расовой принадлежности и цвета кожи». Меншел и Кофилд встретились 28 августа в Locke-Ober, одном из лучших ресторанов города, и Меншел заверил Кофилда, что не имеет предубеждений против афроамериканцев, что, видимо, Джеймисон неправильно его понял. «В Goldman Sachs нет дискриминации при приеме на работу», — сказал Меншел. А также добавил, что вряд ли Джеймисона можно назвать «расистом» и что последний ни в коем случае не «выражал его взгляды». Тем не менее состоявшийся разговор не касался слов Джеймисона, которые тот произнес 20 февраля во время собеседования. Как позже утверждали в Goldman, днем ранее Кофилду было сделано предложение о работе в компании — причем, согласно заявлению Goldman, это было «конкретное предложение о трудоустройстве». Кофилд отрицал, что когда-либо получал подобное предложение. Однако 16 октября в ходе «заседания по расследованию» в Отделе по правам человека штата Нью-Йорк Goldman сделал Кофилду «четко сформулированное предложение о работе».

А 16 декабря 1970 г. исполняющий обязанности окружного директора ЕЕОС в Нью-Йорке постановил, что «имеются разумные основания полагать», что обвинения Кофилда против Goldman обоснованы, и он не обнаружил «конкретных доказательств в поддержку заявления Goldman о том, что компания активно нанимает на руководящие должности представителей национальных меньшинств с целью предоставления равных возможностей при трудоустройстве квалифицированным специалистам». В конце декабря была предпринята попытка урегулировать претензию путем «мирного соглашения», которое включало положение о том, что Кофилд будет принят на работу в Goldman в отдел Кримендаля.

Однако 16 января 1971 г. Кофилд отказался от полюбовного урегулирования спора, поскольку, по его утверждению, ему не была предложена работа в компании. «Большинство компаний имеют обычай делать предложения о найме в письменной форме, — писал он. — Однако это не было сделано». Он также отказался от мирового соглашения, поскольку оно не содержало условий, которые позволили бы увеличить «количество представителей темнокожего населения и других меньшинств среди специалистов и руководителей компании». 16 июня ЕЕОС разрешила Кофилду подать гражданский иск против Goldman в окружной суд США, на что ему отводилось 30 дней. Если он не мог уложиться в этот срок, то утрачивал право на подачу иска. 2 июля в центральном офисе ЕЕОС признали выводы, сделанные окружным отделом в Нью-Йорке, и призвали Кофилда и Goldman «выдвинуть предложения» по урегулированию конфликта. Однако 6 марта 1972 г. Кофилд и его адвокат Кларенс Дилдей из бостонской юридической фирмы Owens & Dilday подали иск против Goldman.

В иске, который был подан с одобрения Комиссии по обеспечению равных возможностей при трудоустройстве и Отдела по правам человека штата Нью-Йорк, Кофилд просил суд признать факт нарушения закона компанией Goldman и запретить ей подобные действия в будущем. А также просил обязать Goldman выплатить компенсацию в размере \$100 000 лично ему и в размере \$1 млн в пользу других истцов (иск был подан как коллективный), «которые могли пострадать от предполагаемых дискриминирующих действий компании». Однако иск был подан Кофилдом слишком поздно. Окружной суд в Южном округе Нью-Йорка 12 сентября 1972 г. постановил, что «обоснованные причины для задержки» отсутствуют и отказал Кофилду в рассмотрении иска.

До вынесения решения Кофилд успел передать материалы дела в *Wall Street Journal*, предполагая, что несоблюдение установленных сроков не позволит ему одержать победу в суде. Джеймс Гилмур, менеджер по персоналу компании Goldman, заявил, что имевший место инцидент произошел в результате недопонимания. «По какой-то причине у него возникло ощущение, что мы подвергаем выпускников колледжей дискриминации при трудоустройстве, — рассказал он газете. — Мы попытались объяснить, что причина не в этом и что мы нанимали чернокожих сотрудников». Гилмур пояснил, что Кофилд хотел работать в сфере «высокорисковых инвестиций», поэтому компания предположила, что он скорее получит такую работу в других фирмах.

Брат Кофилда, который учился в Школе бизнеса Уортона примерно в то время, когда Кофилд окончил Стэнфордский университет, вспоминал<sup>18</sup>, что однажды присутствовал на встрече по найму персонала, организованной Goldman Sachs. Ее проводил Джон Уайтхед, который тогда входил в комитет по управлению компании. Один из студентов, тоже афроамериканец, задал Уайтхеду вопрос об инциденте с Джеймсом Кофилдом. Уайтхед, который

как раз расхваливал достоинства Goldman, не нашел что ответить. В 1971 г. Goldman учредил в Гарвардской школе бизнеса стипендию Goldman Sachs, которая ежегодно вручалась лучшим студентам — представителям национальных меньшинств.

---

Несмотря на публикацию в *Times*, партнеры Goldman были сильно обеспокоены возможными последствиями набирающих обороты судебных дел вокруг Penn Central. «Возникли реальные опасения, что возложение на нас ответственности по делу Penn Central создаст угрозу самому существованию фирмы... — пояснял Рубин. — Люди боялись, что компания и их собственный капитал в один миг исчезнут. Их застала врасплох угроза, которую инициировали сделки с коммерческими бумагами. Нельзя сказать, что это известие их травмировало, но они были глубоко обеспокоены. Слишком сильно обеспокоены»<sup>19</sup>. В своей книге Рубин писал: «Поскольку компания была организована как частное партнерство, она несла ответственность в неограниченном размере, и у многих возникли сомнения, сможет ли она выжить»<sup>20</sup>. Уайтхед повторяет опасения, высказанные Рубином: «Для всех нас это была опасная ситуация, так как в определенный момент общая сумма поданных претензий превысила капитал компании, и, если бы ситуация сложилась не в нашу пользу, партнерам пришлось бы нести личную ответственность за оставшуюся часть долга»<sup>21</sup>. Чтобы немного разрядить обстановку, юристы из Sullivan & Cromwell написали Леви, сообщив, что, по их мнению, размер возможных выплат кредиторам Penn Central по коммерческим бумагам едва ли «нанесет ущерб» капиталу компании. «Гас носил это письмо в кармане пиджака как талисман»<sup>22</sup>, — вспоминал Рубин.

Подробный 800-страничный отчет SEC<sup>23</sup>, представленный в августе 1972 г., помог прояснить причину волнений Леви, Рубина и других партнеров. Согласно отчету, Goldman не только ставил свои интересы выше интересов клиентов, но и продолжал продавать коммерческие бумаги Penn Central даже после того, как стало известно о ее финансовых затруднениях. Выдвинутые против Goldman обвинения были ужасны, особенно для компании, которая всегда стремилась быть лидером Уолл-стрит. «Goldman Sachs продолжал продавать коммерческие бумаги [Penn Central] после того, как [у него] появилась информация о финансовом положении [компании], что должно было стать поводом для серьезных сомнений относительно надежности инвестиций в ее коммерческие бумаги, однако Goldman, Sachs не раскрыл эту информацию своим клиентам, — сообщалось в отчете. — Полученная Goldman Sachs информация должна была лечь в основу глубокого анализа финансового положения [Penn Central], которое позволило бы банку и его клиентам быть в курсе текущей ситуации [в Penn Central]. Несмотря на полученные сигналы

об опасности, Goldman Sachs не провел полноценной проверки. Такая проверка позволила бы обнаружить, что финансовые затруднения компании были более серьезными, чем это было известно общественности».

С июля 1968 г., когда Penn Central получила разрешение ICC на продажу коммерческих бумаг, и до банкротства почти два года спустя Goldman был ее единственным андеррайтером. К концу 1969 г. Goldman продал их на \$200 млн. К середине 1970 г. размер непогашенной задолженности по бумагам снизился с \$200 млн до \$83 млн — держателями бумаг были 72 клиента Goldman, которые приобрели их в период с ноября 1969 г. по май 1970 г. «Поскольку коммерческие бумаги обычно считаются финансовым инструментом с низкой долей риска, клиенты были потрясены, узнав до наступления срока выплат по бумагам, что компания [Penn Central] заявила о банкротстве, — гласил отчет SEC. — Penn Central даже частично не погасила имеющуюся задолженность, и вероятность погашения крайне невысока».

Отношения между Goldman и Penn Central положила многолетняя дружба Леви с Дэвидом Беваном, финансовым директором Penn Central. К марту 1968 г., за несколько месяцев до получения разрешения ICC на выпуск коммерческих бумаг и в результате серии встреч Бевана, Леви и Уилсона, курирующего в Goldman операции с коммерческими бумагами, Penn Central приняла решение выбрать Goldman для размещения своих бумаг среди инвесторов.

По словам Уилсона, Goldman «соблюдал все обычные процедуры при заключении договора с новым эмитентом», однако, как пишет SEC, эти процедуры, очевидно, не предполагали каких-либо письменных отчетов о платежеспособности Penn Central. Джек Вогел, начальник отдела кредитного анализа Goldman, рассказал, что в сфере операций с коммерческими бумагами у банка прибавлялось по одному клиенту в неделю и ему приходилось одновременно заниматься бумагами 250 различных компаний. В подчинении у Вогела было четыре сотрудника, которые помогали ему оценивать платежеспособность клиентов и делать прогнозы относительно их будущего.

Через несколько недель после получения Penn Central разрешения ICC на выпуск коммерческих бумаг Goldman продал их на сумму \$100 млн. Однако, по утверждению SEC, в период с сентября 1969 г. по май 1970 г. у Goldman «в распоряжении оказалась негативная информация — частично из открытых источников и частично из закрытых, — указывающая на ухудшение финансового положения [железнодорожной компании]». «Goldman Sachs не сообщил об этом своим клиентам, а также не провел детального анализа состояния компании. Если бы Goldman Sachs отнесся к этим данным с должным вниманием и провел исследование финансового положения компании, ему стало бы понятно, что оно намного тяжелее, чем об этом сообщалось публично».

Из общедоступных источников по состоянию на ноябрь 1969 г. было известно и Goldman должен был это знать, что Penn Central (железнодорожная

компания была частью холдинга наряду с другими активами — Центральным вокзалом Нью-Йорка, Медисон-сквер-гарден и бизнесом по лизингу частных самолетов) за первые 9 месяцев 1969 г. понесла убытки в размере \$40,2 млн, которые на \$26,4 млн превысили убытки компании в 1968 г. Кроме того, в ноябре Penn Central приняла решение не выплачивать квартальные дивиденды, что часто служит признаком начала финансовых затруднений. В своем заявлении до выдачи разрешения ICC внешний консультант Penn Central сообщил, что компании «нелегко далось слияние» двух железнодорожных перевозчиков. («Руководство компании было весьма огорчено данным заявлением», — отмечает SEC). «Однако это не побудило Goldman Sachs перепроверить финансовое положение компании, чьи ценные бумаги он предлагал как первоклассные коммерческие бумаги», — сообщает SEC.

Правда, у Уилсона были сомнения относительно платежеспособности Penn Central. Так, 3 сентября 1969 г. он обратился с просьбой о встрече с руководством финансового отдела компании. «Мы уже давно не собирались, чтобы поговорить о компании, — писал он во внутренней переписке. — У нас возникли вопросы по поводу слияния, денежных потоков и финансирования компании». 19 сентября Уилсон и его коллеги из Goldman встретились с Джонатаном О'Херроном, вице-президентом по финансам Penn Central. О'Херрон рассказал Уилсону, что в первом квартале 1970 г. компания ожидает, что положение с деньгами будет «очень напряженным», в связи с чем попросил Goldman продать «как можно больше коммерческих бумаг до апреля или позже». В этот момент, как будут позже утверждать юристы, «в распоряжении банка Goldman Sachs оказалась важная внутренняя информация о Penn Central, которую он не раскрыл инвесторам». 22 октября О'Херрон сообщил Уилсону, что в третьем квартале в отчетах Penn Central будет «зафиксирован небольшой убыток», но в четвертом квартале ситуация должна улучшиться, и компания войдет «в плюс».

Неделю спустя ICC разрешила Penn Central увеличить задолженность по коммерческим бумагам до \$200 млн. Тем не менее контролирующая организация выразила обеспокоенность в связи с «дефицитом оборотного капитала» в компании и увеличением ее зависимости от краткосрочного финансирования — а именно от продаж коммерческих бумаг — при рефинансировании долгосрочной задолженности и покрытия капитальных затрат. «Прекращение краткосрочного кредитования для рефинансирования долгосрочной задолженности с приближающимся сроком погашения или финансирования капитальных затрат может стать причиной серьезного кризиса в случае возникновения финансовых затруднений, при которых краткосрочное финансирование потребуется компании для решения более традиционных задач, — отметила ICC. — Нас беспокоит такое использование краткосрочного финансирования, и мы рекомендуем применять его с особой осторожностью».

По данным SEC, Goldman «никогда сколько-нибудь глубоко не анализировал» вопросы, которые, как писал Уилсон в сентябре, ему хотелось бы рассмотреть, хотя заявления О'Херрона и ИСС «давали повод для серьезных сомнений относительно финансового благополучия» Penn Central и «безопасности инвестирования в ее коммерческие бумаги». Как отмечает SEC, все факты «свидетельствовали о наличии в компании кризиса ликвидности, что могло значительно усложнить выделение денежных средств на текущие нужды, а значит, ставило под угрозу интересы держателей коммерческих бумаг». «Тщательный анализ позволил бы выяснить, насколько серьезный риск скрывается за данными о ликвидности компании и как он может отразиться на ее способности осуществлять выплаты держателям коммерческих бумаг». Однако Goldman не «стал углубляться в эти вопросы» и «не раскрыл» информацию, «продолжая активно предлагать коммерческие бумаги компании». «При этом клиентам не сообщалось, что у компании в ближайшем будущем могут возникнуть серьезные затруднения с денежными средствами, а также о заключении ИСС, о дефиците оборотного капитала и об использовании поступлений от продажи коммерческих бумаг для долгосрочного финансирования».

В то же время, по данным SEC, не сообщая клиентам негативную информацию и продолжая продавать коммерческие бумаги Penn Central, Goldman использовал имеющуюся у него в распоряжении общедоступную и закрытую информацию с целью защитить себя и своих партнеров, отказавшись от коммерческих бумаг в качестве актива. На встрече 19 сентября Уилсон попросил О'Херрона, чтобы Penn Central договорилась с банками о предоставлении резервных кредитных линий для поддержки программы по размещению коммерческих бумаг. Иными словами, Goldman хотел, чтобы Penn Central получил другой источник финансирования — банки — и компания могла использовать займы для погашения коммерческих бумаг, объем размещения которых на тот момент составлял около \$200 млн, по мере наступления сроков выплат в ближайшие месяцы. К тому времени Penn Central уже получила \$250 млн из имеющейся у нее кредитной линии на \$300 млн, и О'Херрон сообщил Уилсону, что компания намерена получить оставшиеся \$50 млн в качестве резерва для выплат по коммерческим бумагам. Уилсон попросил О'Херрона договориться еще о \$50 млн резервных средств для программы по размещению коммерческих бумаг. На что О'Херрон заявил, что компания не будет этого делать: «У Penn Central уже есть кредитная линия».

В течение первого квартала 1970 г. Goldman продолжал оказывать давление на Penn Central предлагая ей взять дополнительный кредит. «Руководство сопротивлялось, не желая обращаться к банкам за новым займом, — пишет SEC. — Хотя Goldman Sachs никогда глубоко не анализировал причины этого нежелания, было очевидно, что компания исчерпала свои кредитные возможности». В показаниях SEC Уилсон признал, что такая информация «была бы

расценена инвесторами как важная», но, как известно, Goldman не раскрыл ее своим клиентам. Так, 5 февраля 1970 г. О'Херрон сообщил Уилсону, что компания «не в состоянии привлечь дополнительные кредитные линии». Но SEC отмечает, что известие о «неспособности компании» привлечь дополнительное финансирование, «как и другая важная информация», не дошло до клиентов.

Надо сказать, что 5 февраля оказалось трудным днем. Вместо прогнозируемой прибыли компания Penn Central объявила об убытках в четвертом квартале 1969 г. в размере \$16 млн, а по итогам года — \$56 млн. Уилсон позвонил О'Херрону, чтобы обсудить непредвиденные потери компании. На следующий день Леви и Уилсон встретились с Беваном и О'Херроном. Как объяснил Беван, компании требовались дополнительные \$170 млн на покрытие капитальных затрат, что вместе с прогнозируемыми убытками составит \$226 млн, которые им необходимы в текущем году. Как сообщил Беван, у Penn Central было несколько вариантов привлечения дополнительного финансирования, в том числе комбинация промежуточных кредитов, кредитов в евродолларах и пр. Леви и Уилсон не стали спрашивать, как именно Беван планировал привлечь средства. «Я был совершенно уверен в добросовестности г-на Бевана, — сказал Леви на слушаниях в SEC, — и в том, что он в состоянии сделать то, о чем говорит».

Goldman не просил Бевана или О'Херрона предоставить какое-либо документальное подтверждение прогнозируемого финансового положения компании на ближайший год. «На тот момент у нас не было оснований для сомнений, — заметил позже Уилсон, — и нас устроили ответы Бевана на вопросы, которые мы задали». Вогел, кредитный аналитик Goldman, позже сообщил SEC, что полученная в ходе встреч информация «убедила» руководство Goldman, что «ситуация была объяснимой, нормальной и не представляла никаких сложностей».

Одна из причин, по которой инвесторы продолжали приобретать бумаги Penn Central в этот период финансовой нестабильности, состояла в том, что рейтинговое агентство National Credit Office (NCO), оценивавшие коммерческие бумаги Penn Central, как и раньше, присваивало им рейтинг «первоклассный» — наивысший из всех возможных. Однако после сообщения 5 февраля об убытках по итогам четвертого квартала Аллан Роджерс из National Credit Office позвонил Вогелу в Goldman и «выразил обеспокоенность в связи с резко упавшей выручкой» Penn Central. Вогел заверил Роджерса, что, несмотря на эту новость, Goldman продолжает продавать коммерческие бумаги Penn Central и что, по мнению Goldman, компания владеет достаточным количеством активов, которые могут быть проданы, и он «убежден, что в случае возникновения проблем можно будет найти пути их решения». Согласно докладной записке, написанной Вогелом в тот же день, «после полученных от меня комментариев» Роджерс согласился сохранить для Penn Central тот же рейтинг, и он оставался



таковым до 1 июня. Уилсон сообщил Леви, что National Credit Office (NCO) будет держать высоким рейтинг бумаг Penn Central «до тех пор, пока Goldman, Sachs будет вести операции с к/б [коммерческими бумагами] компании».

Эта ситуация «замкнутого круга» — а именно тот факт, что NCO продолжало присваивать бумагам Penn Central высочайший рейтинг, поскольку Goldman продолжал продавать их, а Goldman продавал их из-за рейтинга NCO, — вызвала негодование SEC. «В ходе разговора с Роджерсом Goldman Sachs стали известны факты, ставящие под сомнение справедливость рейтинга NCO, присвоенного кредитным бумагам [железнодорожной компании], а также независимость агентства при принятии решения о его присвоении, — отмечает SEC. — Таким образом, представляется, что с этого момента NCO нельзя было считать надежным независимым рейтинговым агентством, как характеризовал его Goldman Sachs своим клиентам. Кроме того, с этого момента Goldman Sachs было известно, что «первоклассный» рейтинг бумаг во многом основан на том факте, что Goldman Sachs продолжает их продавать». SEC показался абсурдным тот факт, что Goldman успокоила мысль о возможной продаже активов, стоимость которых многократно превышала сумму задолженности по коммерческим бумагам, «хотя этого Goldman Sachs так и не проверил», говорилось в отчете Комиссии, поскольку «ликвидация активов для подтверждения платежеспособности компании» означает, что «железнодорожная компания, несомненно, не могла претендовать на рейтинг “первоклассный”». Разумеется, продолжает SEC, «Goldman Sachs не сообщил своим клиентам ни об одном из этих фактов».

Однако банк позаботился о собственной безопасности. «В тот же день, когда [он] узнал об убытках в первом квартале, [банк] связался с компанией и взял с нее обязательство выкупить обратно коммерческие бумаги на сумму \$10 млн из портфеля Goldman Sachs», — пишет SEC. Кроме того, в дальнейшем Goldman «настаивал», чтобы все коммерческие бумаги в будущем продавались «по мере спроса», т. е. Goldman уже не занимался размещением бумаг, а соглашался продавать их лишь после того, как была заключена договоренность с покупателем, — «такая схема не предполагала никакого риска для Goldman Sachs». На момент банкротства Penn Central у Goldman не было ценных бумаг компании, однако он не сообщал об этом своим клиентам, как и о том, что изменились условия, на которых он продавал коммерческие бумаги. «Большинство покупателей считали, что Goldman Sachs владеет портфелями всех коммерческих бумаг, которые предлагает на продажу, — сообщалось в отчете SEC. — Многие из тех, кто приобрел бумаги компании после 5 февраля 1970 г., верили в их надежность, поскольку их держателем являлся Goldman Sachs». Поллак, адвокат истцов, вспоминает, что его поразило тот факт, что Goldman заставил Penn Central выкупить приобретенные у них коммерческие бумаги, но продолжал продавать их инвесторам. «Они

не рассматривали портфель коммерческих бумаг Penn Central как часть своих активов в ценных бумагах, — сказал он. — И не считали, что обязаны раскрывать факт их обратной продажи». Он также добавил: «Кажется, что \$10 млн могут показаться ошибкой при округлении, но на тот момент эта было 20% капитала компании».

23 марта О'Херрон сообщил Уилсон, что итоги первого квартала, скорее всего, «будут ужасающими», но Goldman предпочел не расспрашивать, насколько плохо все могло быть. Если бы Goldman заинтересовался вопросом, то любой анализ показал бы, что убытки Penn Central по итогам первого квартала составят \$60 млн. Очевидно, вместо того, чтобы выяснять, какие проблемы возникли у Penn Central, банк решил сосредоточить все усилия на продаже коммерческих бумаг компании и продал их на \$17,3 млн 18 своим клиентам. «Ни одному из этих клиентов не сообщили о прогнозируемых негативных показателях компании в первом квартале», — указано в отчете SEC. 14 апреля О'Херрон в разговоре с Уилсоном повторил сделанное ранее предупреждение о том, что первый квартал станет для компании «тяжелым», а убытки будут «ужасающими». По его словам, положение с денежными средствами у компании было «далеко не лучшим».

Основываясь на комментариях О'Херрона, Уилсон сказал Леви, что, по его мнению, Goldman больше не должен предлагать коммерческие бумаги Penn Central своим клиентам «до прояснения ситуации». Однако во время встречи с руководством Goldman Беван сумел преуменьшить масштаб существующих затруднений, а О'Херрон принес извинения «за неформальные замечания, которые сделал ранее». По словам Бевана, компания собиралась в ближайшем будущем разместить новый пакет ценных бумаг на сумму \$100 млн, который должен быть подготовлен «в начале мая». Беван попросил Уилсона, Леви и Goldman Sachs продолжить работу с коммерческими бумагами Penn Central на рынке. По данным SEC, слова Бевана убедили Goldman, что «паники в Penn Central Transportation Company не наблюдается». И на следующий день Леви уверил О'Херрона, что Goldman продолжит операции с коммерческими бумагами компании.

К несчастью для клиентов Goldman, как отмечает SEC, «заявления Бевана не имели ничего общего с действительностью». В течение восьми дней после встречи с Беваном и О'Херроном и до публикации отчетности компании за первый квартал Goldman продал клиенту коммерческих бумаг Penn Central на \$300 000. «Причем клиенту ничего не сказали об ожидаемых финансовых результатах за первый квартал», — сообщает SEC.

С 22 апреля по 15 мая Goldman продолжил продавать бумаги Penn Central. И 1 мая American Express приобрела пакет на \$5 млн — эта сделка в ноябре 1970 г. станет предметом судебного разбирательства. По данным SEC, American Express «сомневался в целесообразности приобретения бумаг»,

но Джек Вогел, «пытаясь переубедить клиента», пояснил, что «за ними стоят хорошие активы» Penn Central.

К середине мая, пишет SEC, «стало ясно, что продавать бумаги компании далее невозможно», и, придя к «обоюдному соглашению», Goldman и Penn Central решили прекратить продажи. Одной из причин, по которым в июне 1970 г. Penn Central подала иск о банкротстве, была «ее неспособность дольше откладывать выплаты по коммерческим бумагам», размер которых достиг \$117 млн. С ноября 1969 г. по май 1970 г. Goldman продал коммерческих бумаг Penn Central на \$83 млн, и они не были погашены после начала процедуры банкротства. По данным SEC, «Goldman Sachs не раскрыл информацию о том, что [он] уменьшил [свой] портфель бумаг компании и стремился полностью избавиться от него, что NCO убедили сохранить за бумагами рейтинг “перво-классный” и что инвесторы высказывали сильные сомнения в отношении коммерческих бумаг компании».

Одним из таких инвесторов стал небольшой колледж в штате Пенсильвания. Это случилось в конце марта 1970 г. На тот момент колледж уже приобрел коммерческие бумаги Penn Central на сумму \$400 000, и Goldman надеялся 30 марта продать ему пакет еще на \$300 000. Когда финансовый управляющий колледжа задал представителю Goldman вопрос о последних показателях Penn Central, ему ответили, что выручка компании составила \$2,3 млрд против \$2,1 млрд годом ранее, а чистая прибыль — \$4,4 млн против \$87 млн. Его заверили, что «нет причин для беспокойства» так как Penn Central владеет активами на \$6,5 млрд. «С некоторой долей сомнений» управляющий согласился приобрести для колледжа коммерческие бумаги компании еще на \$300 000. Четырьмя днями позже он получил письмо с подтверждением состоявшейся сделки и сведения о последних финансовых показателях Penn Central. «Я был обескуражен, так как оказалось, что данные, что сообщили мне по телефону», были за 1968-й, а не 1969 г.

Пояснения Goldman относительно собственных действий удивительно похожи на те, которые банк будет давать примерно через 40 лет, в период финансового кризиса 2007–2008 гг. Во-первых, сообщила компания, торговля коммерческими бумагами приносит мало прибыли. Средний объем таких сделок ежегодно составлял в среднем \$4,7 млрд, а прибыль компании не превышала \$435 000. Во-вторых, Goldman утверждал, что его клиенты были «опытными инвесторами», которые скупают ценные бумаги портфелями по \$100 000 и «способны принимать инвестиционные решения, не полагаясь на мнение Goldman Sachs». Кроме того, компания «считает себя просто посредником», который продает ценные бумаги, «не делая рекомендаций относительно качества» этих бумаг или «кредитоспособности эмитента». Goldman «просто» сообщал клиенту, «какие бумаги имеются в наличии, а клиент принимал решение, что приобрести». Несмотря на убеждение, что банк не был обязан оценивать

«кредитоспособность» эмитентов, Goldman сообщил SEC, что, по его мнению, Penn Central «всегда» обладала «достаточными активами, которые в случае необходимости могли быть проданы, что обеспечивало должный уровень уверенности держателям коммерческих бумаг». В конце концов, утверждал Goldman, поскольку акции Penn Central свободно обращались на рынке и компания была обязана подавать финансовые отчеты в SEC, в распоряжении инвесторов было достаточно информации о ее финансовом положении. Однако Поллак заявил, что доводы Goldman безосновательны. «Нашим клиентам очень не хватало [информации], а Goldman Sachs представлял коммерческие бумаги [Penn Central] как эквивалент денежных средств», — сказал он.

Выход подробного отчета SEC по результатам расследования банкротства Penn Central, конечно, стал сенсацией, однако роли Goldman в продаже коммерческих бумаг, которые в итоге погашены не были, отводилось не слишком много внимания. Вместо этого все крупные газеты разразились статьями о действиях 15 топ-менеджеров Penn Central, в том числе Бевана и О'Херрона, которые до начала банкротства продали около 70% акций компании, полученных ими в ходе слияния несколькими годами ранее. По словам Уильяма Кейси, который на тот момент был председателем SEC, продажа акций «должна была поднять самые серьезные вопросы относительно того, была ли [она] основана на важной инсайдерской информации». «Эти сотрудники, несомненно, имели доступ к информации о положении дел в Penn Central, которая становилась достоянием общественности с большой долей искажений».

15 августа *Times* опубликовала комментарии к отчету Кейси и раскритиковала действия Goldman. «Понимая, что новые выпуски ценных бумаг могут стать причиной более пристального внимания со стороны финансового сообщества», так как ценные бумаги, в отличие от коммерческих, подлежат регистрации в SEC, «руководство Penn Central стремилось удержать компанию на плаву, занимая и перезанимая сотни миллионов долларов путем выпуска краткосрочных коммерческих бумаг, которые освобождены от контроля со стороны правительства. Распространением этих бумаг занимался банк Goldman Sachs & Co., который позже утверждал, что он был “просто дилером, а не андеррайтером”, а значит, у него не было обязанности по раскрытию информации покупателям бумаг Penn Central».

---

Это была худшая реклама для Goldman — и большая головная боль для Новотны, — особенно учитывая лавину гражданских исков, которые в случае их признания могли сожрать весь капитал компании и уничтожить саму компанию. Детальный отчет SEC был опасен для компании не только потому, что ставил под сомнение правильность ее действий, но и потому, что открывал путь для потенциальных исков против фирмы. Также существовал риск,

что SEC сама подаст иск к Goldman, как предполагали некоторые из авторов газетных статей.

И Новотны приступил к работе. Он организовал встречу Леви с Гилбертом Капланом, основателем и многолетним редактором журнала *Institutional Investor*, по результатам которой в ноябре 1973 г. в журнале появилась большая статья в под названием «Ответы Гаса Леви на 132 вопроса о его компании, бизнесе и его жизни». К счастью для Goldman, ни один из 132 вопросов не касался истории с Penn Central и роли в ней Goldman, а также судебных процессов, преследующих компанию. Вместо этого читателям преподнесли диковинную картину: сдержанного и смиренного Леви. Когда его спросили о решительном противостоянии компании с Salomon Brothers на рынке портфельных сделок, Леви сделал вид, что ему нет до этого дела: «Они не могут сказать, что занимают первое место на рынке, и я даже не знаю, каким образом можно это определить». На вопрос, почему Леви негодовал, когда кто-то из Goldman упускал шанс заключить сделку, он ответил, объясняя свое поведение: «Я такой же, как все. И когда я узнаю, что компания X заключила 10 портфельных сделок за день, а мы лишь одну, меня это не радует. Поэтому я иду к ребятам и говорю, что нужно лучше работать. Но на деле меня больше беспокоит, какую прибыль получает Goldman Sachs, а не количество сделок».

Кстати, один из основателей Salomon Brothers, Уильям «Билли» Саломон, вспоминал, как однажды обедал с Леви и с места, где они сидели, была видна лента биржевых новостей. Когда Леви увидел, что была заключена сделка на 300 000 акций и трейдером был не Goldman, он подскочил на месте и заявил, что ему срочно нужно позвонить. «Билли, я вернусь через пару минут», — сказал Леви. А затем позвонил продавцу акций, с которым был знаком, и начал его отчитывать. «Как ты мог отдать эту сделку Bear Stearns! — орал он. — Это я продал тебе эти акции». «Можно было не сомневаться, — говорил Саломон, — что следующая сделка достанется именно Гасу. В то время мало у кого хватало смелости даже подумать о том, чтобы так действовать. Но Гас не испытывал никаких угрызений совести. Он ненавидел упускать сделки». Саломон сказал, что в те годы на Уолл-стрит Леви часто называли «осьминогом», так как «он стремился вырвать каждую из заключаемых на Уолл-стрит сделок».

---

Леви не зря беспокоился: прибыли в 1973 г. не было — и это было особенно больно, если учитывать, что предыдущий год был самым успешным за всю историю компании. Боб Рубин вспоминал, что в 1972 г. размер прибыли «вселял самые лучшие надежды»<sup>24</sup>: «Просто душа радовалась. А потом вдруг пришел 1973 г., и рынок скатился на дно, потеряв 42% — мы тогда

очень сильно пострадали»<sup>25</sup>. По словам Роя Смита, «в 1973-м у нас не было денег даже выплатить людям премии». Как сказал Рубин, в 1973 г. проблема заключалась в том, что позиции компании на рынке акций — как по портфельным, так и по арбитражным сделкам — играли против нее на протяжении всего года, поэтому компания несла убытки чуть ли не ежемесячно. Кроме того, крах фондового рынка привел к значительному сокращению операций в инвестиционно-банковской сфере.

Следующий год тоже был непростым. Не раскрывая точных данных, Goldman объявил, что в 1974 г. его прибыль «выросла», но не достигла того уровня, который наблюдался в «необыкновенно удачный» период с 1970 по 1972 г. Партнерам пришлось задействовать собственные средства, чтобы выплатить сотрудникам хотя бы небольшие премии. «Это был нелегкий период для наших людей, которые получали большую часть своего дохода именно в виде премий, однако мало кто ушел из компании, да и мы практически никого не увольняли, — рассказывает Смит. — Мы предпочли пережить эту бурю, сократив внутренние (и внешние) издержки и надеясь на лучшее. Но сохранять оптимизм было непросто»<sup>26</sup>.

Вне сомнений, теплое отношение сотрудников было подвергнуто серьезному испытанию в апреле 1974 г., когда по результатам расследования банкротства Penn Central SEC подняла вопрос о возбуждении иска «с обвинением в мошенничестве» против бывшего финансового директора компании Бевана и компании Goldman. И 2 мая Комиссия нанесла удар: в окружной федеральный суд Филадельфии был подан гражданский иск против двух бывших управляющих Penn Central и трех бывших директоров по обвинению в «ложных и вводящих в заблуждение заявлениях о финансовом положении компании, сделанных SEC, акционерам и сообществу инвесторов». Goldman не был упомянут в иске SEC, поданном в Филадельфии, но 2 мая Комиссия направила отдельно претензию к компании в федеральный суд Манхэттена. SEC обвиняла Goldman в том, что в период с августа 1968 г. по май 1970 г. компания при продаже коммерческих бумаг Penn Central «применяла и продолжает применять инструменты, схемы и уловки, направленные на введение в заблуждение», «получала и продолжает получать денежные средства и имущество, делая ложные заявления и опуская важные факты», а также «прибегала к сделкам, действиям, процедурам и стратегиям ведения бизнеса, которые являлись и являются мошенническими и вводящими в заблуждение покупателей ценных бумаг». Далее SEC утверждала, что Goldman делал «ложные и вводящие в заблуждение заявления относительно важных фактов и не упоминал важные факты... касающиеся, в частности, финансового положения» Penn Central, ее «финансовых перспектив» и «рисков, связанных с непогашенными коммерческими бумагами» Penn Central. SEC требовала

«вынесения бессрочного судебного решения, пресекающего и запрещающего» подобные действия Goldman и его сотрудников.

Как часто бывает, в тот же день, когда была подана в суд претензия SEC, стороны подписали мировое соглашение, которое со стороны Goldman было подписано Майклом Мейни, бывшим сотрудником ЦРУ, а ныне юристом Sullivan & Cromwell. По договору компания, «не признавая и не отрицая выдвинутых против нее обвинений», соглашалась на «прекращение и бессрочный запрет» продажи коммерческих бумаг Penn Central, а также на принятие компанией в срок, не превышающий 60 дней, новой стратегии распространения и продажи коммерческих бумаг. В дальнейшем компания обязывалась соблюдать те требования, которые ей следовало соблюдать с самого начала: осуществлять должную проверку финансового состояния эмитента коммерческих бумаг, что позволило бы Goldman на «разумных основаниях» ожидать выполнения им своих обязательств при наступлении срока выплат, а также знакомить с этой информацией клиентов, приобретающих реализуемые компанией коммерческие бумаги. Эта «новая» стратегия должна была быть доведена до сведения сотрудников отдела по операциям с коммерческими бумагами. Соглашение не предусматривало выплаты компанией каких-либо штрафов.

Как писала *Times*, «уже через несколько часов»<sup>27</sup> после подписания соглашения Мейни и SEC начали спорить, о чем именно они договорились. Мейни утверждал, что, хотя обвинения против Goldman были выдвинуты по статьям о мошенничестве, компания «обвинялась лишь в неосмотрительности, поскольку не выяснила и не сообщила своим клиентам информацию о фактическом финансовом положении Penn Central». Адвокат SEC возражал, что «истинной целью поданной претензии было обвинение в мошенничестве» и согласно закону «О ценных бумагах» относится к «мошенническим сделкам между штатами». Внутренний консультант Goldman сообщил газете, что принятое компанией «решение согласиться на запретительные меры, предложенные SEC», было «вопросом здравого смысла с точки зрения бизнеса».

Отчет SEC 1972 г., гражданский иск, выдвинутый SEC против руководства и директоров Penn Central, претензия SEC и мировое соглашение с Goldman значительно усугубили положение компании при рассмотрении судебных исков по операциям с коммерческими бумагами. Леви быстро понял, что он просто обязан положить конец всем судебным процессам. Предпринятая Джоном Вайнбергом попытка выкупить бумаги у кредиторов по цене 50 центов за доллар не увенчалась успехом, да и вероятность того, что они согласятся на погашение долга в размере 2,2% от первоначальной суммы — как это произошло с двумя кредиторами Mill Factors, — была крайне мала. По данным SEC, в 1972 г. несколько мелких истцов согласились на урегулирование дела путем выплаты компенсации в сумме 20 центов за доллар; и вскоре стало известно, что в апреле 1972 г. Goldman удалось урегулировать иски на сумму

\$22 млн, заплатив лишь \$4,5 млн — из расчета 20 центов за доллар, — таким компаниям, как American Express (\$1 млн), Norton Simon, Inc. (\$600 000) и U. S. Steel (\$466 000). Претензия Walt Disney также была урегулирована мирным путем. Когда производились выплаты, Goldman сообщил, что они будут покрыты за счет страховки. Джордж Доти вспоминает, что в какой-то момент, пытаясь положить конец судебным процессам, Леви был готов выкупить коммерческие бумаги у клиентов — многие из которых были его друзьями — по цене 100 центов за доллар. «Я сказал ему, что мы не будем этого делать, — говорит Доти. — Мы и правда не могли этого сделать. Мы не могли спасти каждого, кто приобрел эти бумаги. Они были взрослыми людьми. Они приобрели бумаги. Им были известны те же факты, что и нам, и я ни за что на свете не мог разрушить компанию, пытаясь задобрить несколько его лучших клиентов-друзей. И он уступил»<sup>28</sup>.

Но и в середине 1974 г., после подписания мирового соглашения с SEC, перед Goldman все еще стояла серьезная проблема, связанная с исками Fundamental Investors, производителя виноградного сока Welch's и двух розничных торговых сетей со Среднего Запада. Goldman и Леви не могли позволить проиграть дело, особенно учитывая тот факт, что истцы требовали 100%-ной компенсации. В июле 1974 г. Леви решил взять дело в свои руки. Он обратился к Джону Хейру, главе Fundamental Investors, с предложением об урегулировании дела. В конце концов, письмо Sullivan & Cromwell все еще лежало в кармане его пиджака, и он решил проверить, насколько велика его пророческая сила.

Когда 5 сентября дело было направлено на судебные слушания, *Times* сообщила, что в показаниях 3 мая 1972 г., когда Леви был вынужден признать, что Goldman не раскрыл важную информацию своим клиентам, он настаивал на том, что банк «тщательно соблюдал требования закона и строго следовал принципам деловой и профессиональной этики». Когда репортер *Times* позвонил Леви и попросил прокомментировать показания, Леви заявил, что они «не касаются этого дела» и отказался общаться на эту тему. А Новотны заявил журналисту *Wall Street Journal*, что показания Леви «уже не новость».

На следующий день Goldman урегулировал спор с Fundamental Investors<sup>29</sup>, договорившись на выплату компенсации в размере \$5,25 млн и перечислении 75% от суммы, которую Goldman получит от Penn Central по сделкам с коммерческими бумагами после завершения процедуры банкротства, если такая сумма когда-либо будет выплачена. Хотя сделка с Fundamental в размере около 26 центов за доллар позволила устранить серьезную угрозу потери капитала, она не убедила остальных истцов по этому делу — сети магазинов одежды и Welch's — отказаться от судебного преследования и урегулировать дело мирным путем. По словам Чарлза Эллиса, Welch's хотел вернуть свои деньги еще и потому, что год «выдался неурожайным»<sup>30</sup>, а две сети магазинов «счи-



тали это дело результатом нечестной сделки и сохраняли за собой моральное право на получение полной компенсации».

Слушание дела Welch's против Goldman началось 9 сентября в суде Южного Манхэттена. Коллегия присяжных включала трех мужчин и трех женщин — как сообщалось, они были представителями «рабочих» профессий. Невроятно, но Goldman позволил перетрясти свое «грязное белье» из-за \$2,4 млн, что составляло разницу между требованиями истца (\$3 млн) и суммой \$600 000 (20 центов на доллар), которую, вероятно, готов был предложить Goldman. В первый день слушаний Поллак<sup>31</sup>, молодой адвокат истца, владелец юридической фирмы Pollack & Singer, заявил присяжным: «Главный момент, как видят его истцы, заключается в следующем: они знали, но не сказали». Поллак объяснил присяжным, что у Goldman была своя система для хранения внутренней информации о компаниях, чьи ценные бумаги размещал банк, и в зависимости от ее типа записи велись на бумаге разных цветов. Так, зеленая использовалась для сообщения покупателям информации, которая стала известна Goldman из других источников, кроме официально публикуемых отчетов для SEC (например, в ходе телефонного разговора с руководством компании). Как показал Леви, зеленая бумага использовалась для «сообщения» инвесторам «последних данных».

Кроме того, были в ходу так называемые синие листы. «На синей бумаге в документообороте Goldman Sachs и кредитных досье хранились секретные данные, полученные в ходе контактов и переговоров между Goldman Sachs и эмитентом — в данном случае между Goldman Sachs и Penn Central, — сказал Поллак. — Эти синие листы, как следы на снегу, имеют огромную важность для успеха дела. Полагаю, у того, кто прочитал бы текст на этой бумаге, не осталось сомнений в том, что Goldman Sachs обладал инсайдерской информацией. Послушав свидетелей, вы узнаете, что они не раскрывали своим клиентам информацию, записанную на синей бумаге». По словам Поллака, на листах зеленого цвета было то, что «они нам говорили», а на синих — то, «что они знали».

К документам на синей бумаге в архиве Goldman относилось многое, начиная с важнейшего телефонного разговора между О'Херроном из Penn Central и Вогелом из Goldman Sachs 19 сентября 1969 г., в котором О'Херрон сообщил Вогелу, что у Penn Central будут проблемы с денежными средствами в первом квартале 1970 года. Также на синей бумаге была зафиксирована реакция партнеров Goldman, когда 5 февраля 1970 г. они узнали из «ленты новостей», что в 1969 г. убытки Penn Central составили \$56 млн. «Господин Уилсон из Goldman Sachs срочно позвонил г-ну Леви в Сент-Луис, — описывал Поллак присяжным ход событий, — и Леви сказал: "Срочно нужно встретиться с ними в Нью-Йорке. Пригласи Бевана и О'Херрона. Я вылетаю из Сент-Луиса"». На синей бумаге было описано, как Уилсон сообщил О'Херрону, что Goldman будет

продавать коммерческие бумаги Penn Central «по мере спроса», т. е. не будет покупать их до тех пор, пока не появится возможность их продать. А также попросил О'Херрона выкупить обратно коммерческие бумаги Penn Central на \$10 млн, на что тот согласился 9 февраля. «Как раз в это время были заключены сделки с Younkers и остальными, — сказал Поллак присяжным. — Они не сказали нам, что выходят из дела в тот момент, когда мы были готовы в него войти, и что они спасаются бегством».

В конце встречи, как зафиксировано на синей бумаге, Уилсон сказал О'Херрону: «Нам нужна история, которую мы можем рассказать покупателям». И это стало отправной точкой для построения обвинения. «Зачем им понадобилась такая история? — задал Поллак риторический вопрос присяжным. — Ведь они должны были рассказать нам все как есть».

Основным мотивом, который «красной нитью»<sup>32</sup> проходит через всю сагу о Penn Central, как заявил Поллак присяжным, было безудержное стремление Goldman постоянно наращивать объем операций, после того как банк стал единственным распространителем бумаг этой компании. Поллак считал, что именно это помешало Goldman сохранить объективность при оценке уровня финансовых рисков, связанных с компанией. Goldman не желал раскачивать лодку. «Goldman Sachs использовал коммерческие бумаги... как ключ к открытию новых сфер сотрудничества с компанией, — сказал Поллак. — Они страстно хотели сотрудничать с Penn Central — быть брокером на рынке акций, андеррайтером их долговых ценных бумаг, предоставлять им офшорное финансирование». Он обратился к тексту телеграммы Леви, направленной Бевану, из которой «понятен образ мыслей [Goldman]»: «Пытался дозвониться, чтобы сообщить, что мы в Goldman очень рады, что вы продолжаете подготовку к размещению коммерческих бумаг на \$100 млн, и надеемся, что эту работу вы отдадите именно нам. Также надеюсь, что в случае принятия решения о размещении простых или конвертируемых долговых инструментов этим тоже будем заниматься мы. С уважением, Гас».

Поллак вступил в схватку с «Голиафами» из Sullivan & Cromwell. Уолтер Сакс, описывая взаимоотношения между Goldman и этой юридической фирмой, назвал их «неизменно доверительными». Выступая перед присяжными, Уильям Пайел-мл.<sup>33</sup> заявил, что Goldman провел «достаточный, надлежащий и необходимый» анализ положения Penn Central, чтобы «удовлетворить свои потребности» и «сохранить репутацию ведущего дилера коммерческих бумаг» в стране. Далее Пайел сообщил, что инвесторы получили всю «надлежащую» информацию.

Также он сообщил присяжным, что обвинение Goldman Sachs в банкротстве Penn Central равносильно «обвинению человека, построившего дом, в том, что в дом ударила молния». «Эти ситуации очень схожи. И мы покажем, насколько они похожи. Действительно, эта катастрофа, подобно раскату грома, потрясла

весь финансовый мир, изумление и шок от случившегося испытали все, в том числе и некоторые руководители железнодорожной компании. Не следует забывать, что задним числом легко обвинять тех, кто пытался быть в курсе, в том, что следовало предусмотреть возможное развитие событий. Лишь сегодня мы уже знаем обо всем, что произошло. Именно в такой ситуации сейчас находится Goldman Sachs».

В конце своей речи Пайел допустил, что Леви и Вайнберг были мало осведомлены об операциях с коммерческими бумагами Penn Central — хотя Penn Central и была клиентом Леви, но это нередко бывает в компаниях, которые, подобно Goldman Sachs, во многом полагаются на доверие, которое оказывают им клиенты. «Когда вы руководите компанией, работа которой основана на доверии и конфиденциальности, вам не нужен — по крайней мере, вы так полагаете — полицейский, который присматривает за другим полицейским, а также третий полицейский, чтобы наблюдать за вторым полицейским. Вы просто думаете, что у вас есть способный, ответственный и честный сотрудник, который может сделать определенную работу, поэтому вы даете ему эту работу и полагаетесь на то, что он ее выполнит».

Любопытно, но в данном случае Sullivan & Cromwell и Goldman Sachs имели в виду не Гаса Леви и Джона Вайнберга, а Боба Уилсона — партнера, возглавлявшего отдел по операциям с коммерческими бумагами. Неважно, какое решение примут присяжные, казалось, говорил Пайел, ответственность за все произошедшее лежит исключительно на Уилсоне. «Глядя на него, когда он дает показания, вы, вероятно, подумаете, что он довольно молод, чтобы нести такую ответственность, и будете правы, — продолжал Пайел, — но именно в этом возрасте проявляет свои способности талантливая молодежь». Довольно странный комментарий для уважаемого адвоката в 1969 г. «В определенном смысле, это его судебный процесс. Это процесс Welch Company, Anthony Company и Younters Company против Боба Уилсона, потому что он несет ответственность перед своими партнерами за принятие обоснованных решений». Такой же трюк — толкнуть под поезд молодого сотрудника — Goldman повторит с Фабрисом Турре в скандальной истории с ценными бумагами в 2007–2008 гг.

Девятнадцатого сентября, когда истцы закончили представление дела, Goldman попросил суд отказаться от его рассмотрения в полном объеме. По утверждению компании, рассматриваемый иск не относился к юрисдикции данного суда, поскольку продажу коммерческих бумаг нельзя назвать сделкой между штатами и она не шла по переписке, а значит, это был спор на уровне штата, а не на федеральном уровне. Goldman также утверждал, что коммерческая бумага не подходит под определение ценной бумаги согласно закону «О торговле ценными бумагами» 1934 г. Суд отверг аргументы Goldman, так что Леви, Уайтхеду, Бевану и жертвенному ягненку Уилсону

пришлось пережить ряд неловких моментов, выступая перед судом. Поллак выставил их не в лучшем свете, зачитав присяжным их показания, которые значительно отличались от того, что они говорили в суде.

Поскольку Sullivan & Cromwell решили сосредоточить процесс вокруг фигуры Уилсона — вне всяких сомнений, с целью снять ответственность с Леви и Вайнберга, — Поллак довольно хитрым образом заманил их в их собственную ловушку. Он ловко обезвредил Уилсона, как и других свидетелей со стороны Goldman, в своей заключительной речи зачитав присяжным их ответы при даче показаний и во время слушаний в суде. Так, выступая в суде, Уилсон сказал, что ему регулярно докладывали о текущей кредитоспособности Penn Central. Однако ранее на вопрос, отслеживал ли он кредитоспособность Penn Central, ответил: «Нет, я считал, что в этом не было необходимости из-за огромной, на наш взгляд, стоимости активов [компании]». Когда его спросили, занимался ли кто-то в его отделе еженедельным или ежемесячным анализом положения Penn Central, Уилсон сказал: «Мне об этом неизвестно». Поллак справедливо заметил, что это «поразительное заявление для начальника отдела по операциям с коммерческими бумагами». По словам Поллака, как свидетель Уилсон не вызывал доверия.

После длинного перечня фактов, которые Goldman намеренно не сообщил или исказил в общении с клиентами, Поллак обратился к письму на синей бумаге, написанному Джоном Уайтхедом, партнером, занимающимся корпоративными финансами. Уайтхед писал, что опасается за работу отдела по операциям с коммерческими бумагами, который «ощущает сильное давление со стороны компании, требующей от него максимальной прибыли». «Очевидно, это не лучшая цель, к которой нужно стремиться, и мы должны им об этом сказать. Их задача — делать максимальный вклад в совокупную прибыль компании, и нужно, чтобы эта прибыль была не сиюминутной, а рассчитанной на длительный срок». Поллак назвал Уайтхеда «проницательным», потому что тот видел, «в чем проблема» отдела по операциям с коммерческими бумагами.

Выступление Поллака в конце слушаний было блестящим. Он заявил, что суть дела можно свести к следующему: «На момент, когда компания начала тонуть, позиция Goldman Sachs, который в течение почти двух лет постоянно держал в запасе портфель [коммерческих бумаг Penn Central], была равна нулю. А позиция истцов составляла \$3 млн»<sup>34</sup>.

Девятого октября присяжные единогласно вынесли решение и постановили, что компания Goldman должна выплатить трем истцам компенсацию в размере \$3 млн, а также проценты за четыре года, накопившиеся с момента подачи иска в суд. *Times* назвала это дело «решающим»<sup>35</sup>, а также «первым делом такого рода, которое слушалось присяжными», но в конце заявила, что вынесенный вердикт «может дать основания» для вынесения решений

по другим 35 искам против Goldman на общую сумму почти \$30 млн. Это был первый прецедент, когда присяжные распространили действие законов о ценных бумагах на коммерческие бумаги, которые с формальной точки зрения были скорее долговыми расписками, нежели ценными бумагами.

Вердикт присяжных стал сильным ударом — «эпохальным»<sup>36</sup>, как охарактеризовал его Поллак — как по репутации Goldman, так и по традиционной юридической стратегии, в рамках которой компании стремились отразить обвинения в суде, а не урегулировать дело мирным путем, заплатив разумную сумму. Присяжные обязали банк выплатить трем истцам компенсацию из расчета 100 центов на доллар, а также проценты в размере \$1 млн. Goldman не мог позволить, чтобы остальные процессы, касающиеся Penn Central, закончились таким же образом. «Это событие имело для них огромное значение, — говорит Поллак. — Учитывая, что общая сумма непогашенной задолженности составляла \$82,5 млн, а их капитал был равен \$50 млн, можно представить, насколько критической была ситуация для Goldman Sachs. Образно говоря, это был красный, самый высокий уровень опасности»<sup>37</sup>.

В марте 1975 г. Goldman урегулировал спор с Getty Oil, заплатив \$1,4 млн, или 70 центов на доллар. Нерассмотренными оставались около 20 исков на общую сумму около \$20 млн. Согласно заявлению, опубликованному Новотны, Goldman «тщательно подготовился к любому исходу судебных процессов, чтобы предотвратить их негативное влияние на капитал компании». В декабре 1975 г. федеральный суд обязал компанию выплатить \$500 000 и проценты Franklin Savings Bank, который приобрел коммерческие бумаги Penn Central всего за несколько месяцев до банкротства. Даже в тех случаях, когда Goldman выигрывал судебные процессы, он все равно оставался в проигрыше. Так, в июне 1976 г. федеральный суд Сент-Луиса вынес решение в пользу Goldman по иску Alton Box Board Company из Альтона, штат Иллинойс, которая требовала компенсации в размере \$625 000. Суд не нашел «доказательств, что покупка бумаг была результатом искажения или сокрытия важной информации» банком Goldman и что у него «были основания» заявлять о «кредитоспособности» Penn Central, когда он продавал ее коммерческим бумагам. Однако в ходе апелляции Goldman не смог доказать свою правоту, и в ноябре 1977 г. его обязали выплатить Alton \$925 000, т. е. не только первоначальный долг и проценты, но и юридические и судебные издержки компании. В октябре 1976 г. федеральный суд постановил выплатить компенсацию в размере \$600 000 и проценты University Hill Foundation — фонду Университета Лойолы в Лос-Анджелесе. (В итоге объем выкупленных Goldman коммерческих бумаг Penn Central позволил банку компенсировать часть своих убытков, когда компания вернулась к жизни после завершения процедуры банкротства. «После реорганизации железнодорожной компании стоимость бумаг возросла и наши потери немного снизились»<sup>38</sup>, — утверждал Уайтхед.)

---

Если какое-либо из судебных решений и задело за живое Гаса Леви, он не показывал вида. В 1976 г. он случайно встретил Поллака на одном из публичных мероприятий, а до этого не разговаривал с ним шесть лет. (Когда-то они вместе работали в совете директоров Foster Grant Corporation.) Мужчины обменялись любезностями, поговорили о семейных делах и самочувствии. «Он сказал, что у него все отлично»<sup>39</sup>, — сказал Поллак о Леви. Казалось, Леви не расстроило и неожиданное решение Джея Тененбаума уйти из Goldman в ноябре 1975 г., после 22 лет работы в компании. В тот момент он занимал третье или четвертое место среди партнеров по величине дохода — его доля от прибыли составляла 3,5%. Но Джей перегорел. К тому же незадолго до этого он снова женился — на стюардессе — и не хотел, чтобы его второй брак повторил судьбу первого, что было бы весьма вероятно, останься он в Goldman Sachs. «Джей устал, — сказал Питер Леви. — Он испытывал огромное давление и просто хотел уйти»<sup>40</sup>. Деликатный Роберт Рубин описал уход Тенебаума из Goldman как тщательно спланированный акт эгоизма: «Он готовил почву для увольнения уже когда нанял меня на работу, хотя тогда ему было лишь 44»<sup>41</sup>.

После ухода Тененбаума Рэй Янг, партнер, руководивший направлением по продаже акций, дал Рубину неожиданный совет. По словам Янга, он должен был сделать выбор. Можно было продолжить заниматься событийным арбитражем в сфере торговых операций, для чего «полностью сосредоточиться на своей работе, быть сдержанным с другими и демонстрировать свое бесстрастное отношение»<sup>42</sup>, что, как писал Рубин, позволило бы ему «быть успешным арбитражером». Или же он мог последовать совету Янга и «начать больше думать о людях в торговом зале и в отделе продаж — об их заботах и взглядах, о том, как помочь им добиться успеха... [а также] более активно участвовать в жизни компании». Неудивительно, что Рубин последовал этому совету и начал иначе воспринимать свою роль в компании. «Совет Рэя Янга позволил мне открыть для себя совершенно новый мир, о котором я раньше почти не задумывался», — признал он. Ну конечно, Тененбаум оставил в Goldman не только базу для получения огромной прибыли, но и более важное наследие — людей, которых он взял на работу, включая Рубина и сотрудников, пришедших в арбитражный отдел вслед за ним, в том числе Роберта Фримана и Ричарда Перри. Он также взял на работу еще одного молодого юриста — Стива Фридмана, который будет работать в зарождающемся отделе по слияниям и поглощениям.

Что касается Гаса Леви, в его внешне неуязвимом образе не появилось ни одного изъяна. В апреле 1976 г. Леви дал интервью корреспонденту United Press International (UPI), после чего в ряде газет в разных районах страны появились хвалебные статьи, в которых не было ни слова ни о деле Penn Central,

ни об исках, поданных против Goldman после банкротства компании. Статьи рассказывали о напряженном рабочем графике Леви, о его работе в советах директоров «более 20» американских компаний, а также о его благотворительной и политической деятельности. В ней также подчеркивалось, как напряженно работают сотрудники Goldman, поскольку Леви был «требовательным» руководителем. «Конечно, в нашей работе много трудностей, — утверждал Леви. — Но один из секретов успеха состоит в последовательности, а чтобы быть последовательным, нужно постоянно “делать звонки”, четко выполнять свои обязанности и не упускать из виду своих клиентов — как настоящих, так и будущих. Но я никогда не слышал, чтобы кто-то в фирме жаловался на переработку». Далее сообщалось, что Goldman занимает лидирующую позицию в качестве консультанта компаний, которые подверглись риску недружественного поглощения со стороны рейдеров или других фирм. Леви особо подчеркнул, что «политика» Goldman не предполагает «сотрудничества с компаниями, которые стремятся поглотить другую компанию против ее воли». Хотя и добавил, что «все это непросто».

Когда его спросили, как ему удается во всем успевать, Леви ответил: «Хотел бы я знать», — и похвалил свою жену, «очень понимающую женщину». Автор также сообщал, что, поскольку Леви отводит на сон не более пяти-шести часов, он находит дополнительное время, чтобы делать как можно больше. «Хотя мешки под глазами говорят об обратном», Леви предстает «энергичным здоровым человеком». Леви не курит и редко пьет, хотя по вечерам часто позволяет себе бокал martinis. Не забывает он и о своем здоровье — либо занимается на тренажере дома, либо отправляется на пробежку в близлежащий парк. «Наверное, мне просто повезло, что у меня столь крепкое здоровье», — объяснял Леви.

Шесть месяцев спустя, 26 октября, во время заседания в Управлении аэропортов Нью-Йорка и Нью-Джерси Леви вдруг опустил голову, словно глубоко задумался. Казалось, он задремал, что было вполне естественно, так как в то утро он вернулся ночным рейсом из Лос-Анджелеса, куда ездил на заседание совета директоров May Department Stores, а затем весь день работал в Goldman. «Зная о привычке Леви мысленно концентрироваться на какой-либо теме, — объяснял Рой Смит, — участники заседания не обратили внимания, что он сполз в своем кресле и, казалось, смотрит на что-то перед собой. Через некоторое время кто-то спросил, хорошо ли он себя чувствует, и когда оказалось, что это не так, ему вызвали скорую»<sup>43</sup>. Ему было 66 лет. Леви отвезли в Mount Sinai Hospital, председателем совета попечителей которой он был. Новотны сообщил *New York Times*, что Леви перенес «небольшой инсульт». Но это, скорее всего, было неправдой. В ту ночь Леви находился в палате интенсивной терапии, и его состояние, согласно небольшой заметке в газете, оценивалось как «стабильное».

Его сын Питер, который был партнером в Goldman, вспоминает, что ему позвонили сразу после заседания. «В тот вечер его не разрешили навестить, — рассказывал он, — но на следующий день меня к нему пустили. Казалось, что с ним все в порядке. Он был в сознании и узнал меня, хотя на следующий день уже не узнавал. А потом впал в кому»<sup>44</sup>. В эти нелегкие дни Питер Леви почти постоянно находился рядом с отцом в Mount Sinai, хотя ему было известно, что прогнозы неутешительны — когда он задал вопрос врачу, тот пожал плечами: «Нужно готовиться к худшему». Гас Леви скончался 3 ноября.

Одним из показателей его значения для Уолл-стрит и Нью-Йорка стала волна теплых воспоминаний слов о нем. «Гас Леви был особенным человеком, — писали партнеры Goldman. — От всей души он занимался благотворительностью, боролся за улучшение здравоохранения, за более широкие возможности для получения образования и братские отношения между людьми. Его неутомимая работа на благо клиентов, друзей и партнеров, а также его достижения в финансовом сообществе говорят о нем как об истинно выдающемся человеке. Каждому из нас повезло, что мы были знакомы с Гасом Леви». Компания опубликовала длинный список гражданских и деловых достижений Леви и рассказала о его работе в сфере благотворительности — здесь были его 31 должность в советах директоров, три почетные степени и — кто бы мог подумать? — 14-летний стаж в качестве казначея Международной синагоги в аэропорту им. Кеннеди. В *Times* были опубликованы слова благодарности его коллег — титанов Уолл-стрит, в том числе Лоренса Тиша и Генри Крависа. А 4 ноября в память Леви на Нью-Йоркской фондовой бирже была объявлена минута молчания.

На похоронную службу в синагогу Эману-Эль на 5-й авеню утром 7 ноября пришли около 200 человек. Большую надгробную речь произнес вице-президент Нельсон Рокфеллер, который на протяжении многих лет был другом Леви. Но все же этот момент был срежиссирован: речь для Рокфеллера написал Новотны и даже напечатал ее на специальной машинке, чтобы вице-президент, страдающий дислексией, смог ее прочитать. «Это был выдающийся человек», — сказал Рокфеллер, который часто обращался к Леви за советом. Уолтер Франк, предшественник Леви на Нью-Йоркской фондовой бирже, заявил, что для него было «шоком» узнать о смерти Леви. «Мы потеряли великого человека, — заключил Франк. — Он действительно был великим». (Кстати, в 2002 г. банк Goldman приобрел принадлежащую Франку специализированную компанию при фондовой бирже.) Бывший мэр Нью-Йорка Джон Линдзи, которого после окончания службы остановил один из репортеров, сказал, что «пребывает в шоке» из-за смерти Леви и что «в годы, когда я был мэром и работал в конгрессе, Гас Леви оказал мне неоценимую помощь».

На следующий день тело Леви было отправлено в Новый Орлеан для захоронения на Метерийском кладбище на бульваре Понтшартрен, в одном из над-



земных склепов. Никто из Goldman не приехал на похороны. Там не было и ни жены Леви, и ни его детей. «Я туда не поехал, — рассказал Питер Леви. — И не поехал никто из семьи. Моя мать заявила: “Не надо ехать. Мы будем оплакивать его здесь”»<sup>45</sup>. Леви оставил после себя наследство стоимостью в «миллионы», как сказал его сын, в том числе большую квартиру на Саттон-плейс, 4, и загородное поместье Apple Hill Farm в Армонке, штат Нью-Йорк, неподалеку от Blind Brook Club, где он регулярно играл в гольф. Рассказывали, что Леви мог прилететь ночным рейсом из Лос-Анджелеса после встречи с клиентом и отправиться напрямиком на поле для гольфа.

Принимая во внимание скоропостижность кончины Леви, Боб Рубин тоже не успел проститься с ним. «После смерти Гаса я всегда жалел, что не спросил его, занимавшегося делом круглые сутки, в чем он видел смысл жизни, — написал Рубин в некрологе. — Не знаю, нашелся ли бы у него ответ, но, думаю, я вряд ли услышал, что все дело в деньгах»<sup>46</sup>.

## Политика Goldman

**С**мерть Леви застала Goldman врасплох. Существовала компания, которой нужно было управлять, но управлять было некому. «Как всем вам уже известно, вчера Гас Леви скончался от инсульта, — сказал Боб Мнухин сотрудникам, придя утром в офис. — У нас еще будет время, чтобы обсудить его вклад в компанию. Но сейчас, как всегда он учил нас, важно приступить к своей работе и сделать намеченное на сегодня. Именно этого хотел бы от нас Гас»<sup>1</sup>.

Но не оставил ли Леви каких-либо распоряжений на случай, если он, к примеру, попадет под автобус? Вопрос о том, назначил ли Леви преемников, остается весьма спорным. В некрологе Рубин писал, что Леви ушел из жизни достаточно молодым и «вполне мог оставить нерешенным вопрос о преемнике в компании»<sup>2</sup>. Хотя в качестве одного из условий переезда Сидни Вайнберга в Сигрэм-билдинг Леви согласился на создание комитета по управлению — казалось бы, именно здесь можно найти нового лидера, — ни у кого никогда не возникало сомнений в том, что железной рукой компанией руководил именно Леви, а остальные полагались на его волю. А она состояла в том, чтобы свести к минимуму их участие в управлении банком, предоставив Леви все полномочия.

По словам Роя Смита, секретарь Леви, «копаясь у него в столе»<sup>3</sup>, обнаружила «письмо, адресованное комитету по управлению», гласившее, что, «если с ним что-то случится», комитет по управлению должен «рассмотреть» в качестве возможных преемников «двух Джонов» — 54-летнего Джона Уайтхеда, банкира с внешностью аристократа, и 51-летнего Джона Вайнберга, одного из сыновей Сидни, который формально руководил направлением, связанным с коммерческими бумагами. Смит не сообщил, откуда ему стала известна история о письме, найденном секретарем Леви.

Рубин, со своей стороны, отметил, что, хотя никогда не видел этого письма («Я не говорю, что его не существовало в природе, я просто хочу сказать, что никогда его не видел»<sup>4</sup>, — писал он), но, если оно существовало, его, скорее всего, мог найти Джордж Доти, а не секретарь Леви, и в нем, вероятно, сообщалось, что Леви планирует назначить двух Джонов заместителями председателя комитета по управлению, а не своими преемниками. Однако письмо так и не обрело материальную форму. Питер Леви заверял, что ему «ничего не известно о письме, хотя назначение двух Джонов, несомненно, имело место»<sup>5</sup>. Доти сообщил Чарлзу Эллису, что «Гас никогда бы не ушел в отставку»<sup>6</sup>, что придает дополнительный вес версии о том, что Уайтхед и Вайнберг должны были быть назначены его заместителями, хотя Эллис в своей книге предпочел не упоминать об этой истории и взамен рассказал, как секретарь Леви нашла у него на столе изображение «худощавого человека с большой сигарой», — этот рисунок сын одного из партнеров нарисовал в пятницу после Дня благодарения и подарил Леви.

Доти, которому к моменту создания этой книги перевалило за 90\*, сказал в одном из интервью, что никакого письма никогда не существовало — просто за несколько недель до Леви смерти поделился с ним своими планами по поводу двух Джонов. «Мы с Гасом говорили незадолго до инсульта, — говорит Доти. — Он все думал, как поступить с двумя Джонами. И нашел решение: сделать их обоих заместителями председателя комитета по управлению. Он не мог выбрать кого-то одного из них, это создало бы лишние сложности. Мне его решение показалось вполне логичным. Не думаю, что он спрашивал моего согласия. Он просто поставил меня перед фактом». В книге о Goldman Лиза Эндлих\*\* писала, что, хотя Леви не раз упоминал, что у него есть «четкие кандидатуры преемников», он никогда не называл никаких имен. «В компании, оставшейся без лидера, чувствовалось смятение»<sup>7</sup>, — пишет она.

Тремя годами ранее, в ноябре 1973 г., в интервью журналу *Institutional Investor*, Гилберт Каплан спросил Леви о новых лидерах в компании. «Полагаю, без меня компания будет не менее сильной, — сказал Леви. — Господин Вайнберг создал в ней атмосферу лидерства, а он был сильным руководителем. Надо сказать, что мне не удалось достичь его уровня». А также добавил, что при нем у компании впервые появился комитет по управлению, а также введен командный принцип работы, когда топ-менеджеры могли работать напрямую с клиентами. «Покину ли я страну, умру или случится что-то еще, все знают, с кем можно связаться в Goldman Sachs. У нас подрастает поколение очень талантливых молодых людей, и есть те, кто уже готов к работе

\* Джордж Доти умер 24 апреля 2012 г. Ему было 94 года. — *Прим. ред.*

\*\* Лиза Эндлих (род. 1959) — бывший вице-президент и трейдер Goldman Sachs, автор книги «Goldman Sachs: Культура успеха» (Goldman Sachs: The Culture of Success). — *Прим. пер.*

на новом уровне и в любой момент может занять мое место». Когда Каплан спросил прямо, выбрал ли Леви себе преемника, тот ответил: «Я не хотел бы отвечать на этот вопрос. Это приведет к возникновению сложностей в компании. Но точно знаю кандидатуры преемников». Он сообщил, что, если бы ему пришлось искать нового лидера за пределами компании, он посчитал бы это своим «поражением».

Когда Уайтхед узнал об инсульте, он попытался попасть в Mount Sinai, но в первый день к Леви никого не пускали. Когда Уайтхед все же его увидел, он был поражен: «Я увидел тяжело больного человека — слабого, истощенного и мертвенно-бледного»<sup>8</sup>. «Даже если бы ему удалось пережить приступ, я не думаю, что он смог бы в дальнейшем руководить Goldman Sachs. Это был тяжелейший удар как для компании, так и для меня лично». Доти рассказывал: «Мы провели собрание партнеров, на котором был поднят вопрос о преемнике. И я передал остальным то, что слышал от Гаса. Конечно, это не было божественным откровением, но он был лидером фирмы, тщательно обдумал этот вопрос и нашел приемлемое решение. Да и как бы там ни было, лучшего решения у нас все равно не было»<sup>9</sup>.

Согласно версии Уайтхеда, «пока Гас находился при смерти в Mount Sinai», он и Джон Вайнберг «встретились в офисе Goldman Sachs, чтобы решить, что делать дальше». Уайтхед не упомянул о каком-либо письме, спрятанном в столе. Напротив, он сказал, что Леви «не принимал решения» о преемнике, «так как не собирался уходить в отставку». Тем не менее Уайтхед решил, что, поскольку они с Вайнбергом имели долю в компании вторую по размеру после Леви, то, «несомненно, именно мы должны взять на себя ответственность в этой непростой для фирмы ситуации и дать рекомендации комитету по управлению и всем партнерам, назвав того, кто должен сменить Гаса на его посту».

Хотя Уайтхед был на три года старше Вайнберга и работал в Goldman на три года дольше, они стали партнерами в один и тот же день в 1956 г., «в ногу шли по карьерной лестнице» и каждый раз получали «одинаковое прибавление дохода». А еще они были хорошими друзьями. «Мы часто обедали в кафе Scotty's Sandwich Shop, — рассказывает Уайтхед. — В Scotty's готовили самые большие сэндвичи с салатом, какие я когда-либо видел, а я съел их немало. Мы с Джоном обсуждали все, что нам не нравилось в Goldman Sachs, и размышляли о том, как все могло бы быть, если бы мы возглавляли компанию»<sup>10</sup>.

Теперь, когда Леви находился при смерти и возможность реализации планов была так близка, Уайтхед «выдвинул идею»: самому стать председателем комитета по управлению, а Вайнберга назначить заместителем. «Джон изменился в лице, — вспоминает Уайтхед. — Я видел, ему это не понравилось. Как сын Сидни и человек гордый, он не хотел быть на вторых ролях»<sup>11</sup>. Джон Вайнберг окончил Принстонский университет, во время Второй миро-

вой войны служил в морской пехоте и к окончанию войны получил звание младшего лейтенанта. Корейскую войну он встретил старшим лейтенантом, а закончил капитаном. «Мой отец был очень жестким человеком, — сказал он однажды, — но у меня было довольно мягкое воспитание. Служба в морской пехоте пошла мне на пользу»<sup>12</sup>. Два Джона подумывали вынести вопрос на комитет по управлению или даже на собрание партнеров, но подобная «полупубличная процедура», как сказал Уайтхед, создала бы «неразбериху» и «у каждой из сторон образовалась бы своя группировка». А это не позволило бы сотрудникам стать «единым фронтом, который так был нужен компании в это сложное время». Кроме того, по словам Уайтхеда, ни один из Джонов не желал проиграть и другого победителем видеть не хотел.

Эта дилемма привела к рождению беспрецедентного — по крайней мере для Уолл-стрит — решения: разделить руководство между двумя сопредседателями комитета по управлению. «Мы с Джоном были очевидными кандидатами, — сказал Вайнберг. — Гас сделал нас обоих, и наши представления о Goldman и о задачах компании были едиными»<sup>13</sup>. «После того как мы пришли к этому решению, мы оба почувствовали облегчение, — писал позже Уайтхед. — Ни одному из нас не нужно было брать на себя ответственность за единоличное управление Goldman Sachs и мириться с положением второго человека в компании. Теперь каждый из нас был свободен в своих действиях и мог не волноваться о том, что происходит в офисе. Этот план казался идеальным»<sup>14</sup>. Два Джона увидели в таком решении и потенциал для расширения деятельности компании, поскольку клиенты часто желали встретиться «с главой фирмы», а теперь у Goldman их было два. «Мы теперь могли принимать вдвое больше клиентов... — отмечает Уайтхед. — И пришли к выводу, что, объединив свои усилия, сможем укрепить позиции Goldman Sachs». Они договорились о ежедневном сотрудничестве, а их кабинеты выходили в общий зал для совещаний. Бывшие коллеги Уайтхеда по инвестиционно-банковскому направлению считали, что он пошел на серьезные уступки Джону Вайнбергу. «Я считал, что именно Джон Уайтхед возглавит фирму, — вспоминает бывший партнер Алан Стейн, — но, полагаю, он решил, и весьма обоснованно, что не стоит так легко отказываться от человека по фамилии Вайнберг»<sup>15</sup>. Через некоторое время в уборных для партнеров появилась откровенная фотография Элизабет Тейлор с ехидной надписью: «Одна хорошо, а две лучше».

После смерти Леви Уайтхед и Вайнберг сообщили о своем решении комитету по управлению, в который теперь входило восемь человек. «Идея вызвала одобрение, — сказал Уайтхед, — и мы сообщили о ней остальным партнерам». Доти считал, что решение было разумным. «Джон Вайнберг умел находить новые возможности для бизнеса, а Уайтхед был отличным организатором, — говорил он. — Но Уайтхеда недолюбливали многие из тех, кто занимался сделками с ценными бумагами. Поэтому такая комбинация всех

устраивала. Эти два человека всегда действовали на пару. Так что решение казалось вполне естественным». Новотны также внес свою лепту, сообщив новости СМИ. Однако *Times* опередила его, ровно через два дня после смерти Леви сообщив, что преемниками станут Уайтхед и Вайнберг. Новотны утверждал, что окончательное решение еще не принято, но газета уверила, что они станут сопредседателями комитета по управлению и «испытывают огромное уважение друг к другу». Статья характеризовала Уайтхеда как «специалиста по планированию и организации», а Вайнберга, который на тот момент возглавлял недавно сформированный отдел по операциям с ценными бумагами с фиксированным доходом, как человека, который «умеет находить новые сделки». *Times* также сделала несколько замечаний о Goldman, в том числе заявив, что «переход» от правления Леви к руководству Уайтхеда и Вайнберга должен пройти гладко: «Командная работа 1500 сотрудников в 14 офисах компании внутри страны и за рубежом стала отличительной чертой Goldman Sachs, которая помогла компании достичь ее высокого положения в конкурентном инвестиционном мире».

---

Однако тот факт, что ни Уайтхед, ни Вайнберг никогда не работали на бирже и никогда не совершали торговых операций, вызывал серьезное беспокойство трейдеров Goldman, чье влияние на рынке постоянно росло. Смерть Леви вызвала «глубочайший шок»<sup>16</sup>, как сказал Рубин, «потому что... полагаю, у многих из нас, в том числе и у меня, возникли сомнения, хотя, наверное, это не самое удачное слово. Мы не были уверены, что они [Уайтхед и Вайнберг] смогут смириться с неизбежными периодическими спадами. Однако они оказались блестящими руководителями».

Уайтхед, пожалуй, был воплощением типичного сотрудника Goldman: человек скромного происхождения, способный, трудолюбивый, настойчивый и амбициозный. Именно эти качества помогли добиться успеха Сидни Вайнбергу и Гасу Леви. Однако, в отличие от Вайнберга и Леви, Уайтхед не был евреем и посещал Протестантскую епископальную церковь\*. Иными словами, он стал первым руководителем компании, не считая, конечно, Уаддила Кэтчингса, который принадлежал к иной конфессии и религии, нежели его предшественники. Нельзя сказать, что предыдущие руководители Goldman были очень религиозны, да и ситуация на Уолл-стрит в 1976 г. не предполагала разделения по религиозной принадлежности, как это было в первой половине XX в., и тем не менее это был переломный момент для компании. «В сознании многих Goldman Sachs была еврейской компанией, — говорит

---

\* Протестантская епископальная церковь — ветвь Англиканской церкви в США, Гондурасе, Тайване, Колумбии, Эквадоре и ряде других стран. — Прим. пер.

Уайтхед, — но я никогда не чувствовал, что ко мне как-то не так относятся из-за того, что принадлежу к Епископальной церкви»<sup>17</sup>. Однако и он ощущал, что является исключением из правил. В 1963 г. на Уолл-стрит активно обсуждалось, что Morgan Stanley нанял на работу Льюиса Бернарда, первого еврея в компании. В 1973 г. Бернард стал первым евреем-партнером Morgan Stanley. Однажды, еще до того как Бернард стал партнером, старший партнер Morgan Stanley Перри Холл позвонил Вайнбергу и пожаловался, что Бернард — еврей и его роль в компании постоянно растет. «Да не беспокойся, Перри, — ответил Вайнберг, — это ничего не значит. У нас они работают давным-давно». Когда Бернард стал партнером Morgan Stanley, в Goldman попытались переманить его. Но один из членов высшего руководства Morgan Stanley посоветовал оставить Бернарда в покое: «Мы наконец-то взяли еврея партнером, а вы хотите его украсть! Даже и не думайте!»

Уайтхед родился 2 апреля 1922 г. в Эванстоне, штат Иллинойс, в 4 часа утра — время он помнил точно, «потому что моя мать шутила, что специально задержала меня на несколько часов, чтобы я не родился в День дурака\*». Его отец, Юджин Каннингем Уайтхед, родился и вырос в сельскохозяйственном районе штата Джорджия, а женившись, отправился на север, чтобы, выучившись на монтера, работать в Western Electric. «Наше пребывание в Эванстоне было недолгим», — рассказывает Уайтхед. Семья вскоре переехала в Монклер, штат Нью-Джерси, где Юджин получил работу, а вскоре и продвинулся по службе, став младшим менеджером на заводе Western Electric в Кирни, рядом с Медоулэндс. Каждое день в 7 утра он уезжал на своем сером Dodge и возвращался в 6 вечера. В конце концов Уайтхеды поселились почти в центре Монклера в домике с «маленьким двориком» и отдельным гаражом.

Обвал рынка в октябре 1929 г. застал Уайтхедов в отпуске, который они проводили на острове Нантакет. «Место было достаточно уединенным, и газеты приходили туда с опозданием на несколько дней, поэтому отец слушал новости по радио, и именно из них он узнал об обвале фондового рынка», — рассказывает Уайтхед. Большая часть семейных сбережений Уайтхедов была «предусмотрительно» инвестирована в акции, среди которых самая большая доля принадлежала AT&T — материнской компании Western Electric. По оценке Уайтхеда, размер инвестиций его отца составлял около \$50 000 — «на сегодняшний день это, вероятно, эквивалентно \$500 000», — и потеря большей части сбережений стала сильным ударом. Они прервали отпуск и вернулись домой, чтобы отец мог «следить за своими инвестициями». Новость о потерях на фондовом рынке усугубилась известием об увольнении Юджина из Western Electric — однако он по-прежнему продолжал каждое

---

\* День дурака или День смеха (April Fools' Day) — праздник, отмечаемый 1 апреля в англоязычных странах. — *Прим. пер.*

утро уезжать из дома на своем Dodge, как будто ничего не изменилось. Юджин не сказал сыну, что потерял работу в Western Electric, и вскоре устроился продавцом садовой мебели, разъезжая от одного дома к другому. Поскольку каждый месяц нужно было выполнять определенный норматив по продажам, значительная часть мебели в конечном итоге оказывалась в доме Уайтхедов. «Я всегда считал, что наша терраса обставлена лучше других в Монклере», — язвительно заметил Уайтхед.

Уайтхеды пережили Великую депрессию. В памяти остались макароны с сыром, рыбные котлеты, поношенная одежда, сериалы «Эймос и Энди»\* и «Джек Армстронг, парень из Америки»\*\*, а также «беседы у камина» Рузвельта\*\*\*. Семья смогла даже приобрести автомобиль Ford Model A, модель 1934 г., за \$500. Как и у многих представителей его поколения, Великая депрессия зародила в Уайтхеде неприязнь к риску и кредитам. «Меня бесят даже кредитные карточки!» — заявлял он. Кстати, он не считал свою семью бедной, «наверное, потому что мы жили не хуже, чем все вокруг».

Детство Уайтхеда кажется обыкновенным: он собирал желуди, марки, монеты с головой индейца\*\*\*\*. Стриг лужайки, чтобы заработать на карманные расходы, пел в хоре и играл на скрипке. Склонен он был и к озорству. Запускал бумажные самолетики с хоров в церкви, пока священник читал проповедь, и рисовал на обоях в доме своей тети во время дневного сна. А однажды, как мелкий воришка, стащил свежее испеченное печенье из булочной Marker's, что через дорогу от церкви, где пел в воскресном хоре. Но быстро вернулся в русло закона, напуганный полицией и после хорошей порки, которую устроил его отец. «Я изо всех сил старался не заплакать», — вспоминает он.

Но окончательно на верный путь направил Уайтхеда разговор с матерью, который состоялся несколько дней спустя. Когда он вернулся из школы, она зашла в его комнату, села на кровать и рассказала, что спустя год после свадьбы у них родились мальчики-двойняшки, которые умерли при родах. Принимал роды его дед Уайтхеда по материнской линии. Уайтхед впервые слышал эту историю. Он никогда не знал об этом, как и о том, что ему также помог появиться на свет его дед. «Примерно через два года родился ты — здоровый и крепкий мальчик, — продолжала его мать. — Мы были благодарны судьбе. И теперь, Джон, мы с твоим отцом каждый день молимся о том, чтобы ты

---

\* «Эймос и Энди» (Amos 'n' Andy) — популярный комедийный радио- и телесериал о героях-афроамериканцах, который транслировался в США в 1920–1950-е гг. — *Прим. пер.*

\*\* «Джек Армстронг, парень из Америки» (Jack Armstrong, the All-American Boy) — радиосериал о приключениях американского старшеклассника в разных частях света; был популярен в США в 1933–1951 гг. — *Прим. пер.*

\*\*\* «Беседы у камина» (Fireside Chats) — серия из 30 вечерних радиообращений президента Ф.Д. Рузвельта, которые транслировались в 1933–1944 гг. — *Прим. пер.*

\*\*\*\* Цент с изображением индейца — монета США номиналом 1 цент, которая чеканилась в 1859–1909 гг. — *Прим. пер.*



вырос хорошим человеком и помог восполнить наши утраты». Сдерживая слезы, Уайтхед пообещал, что постарается.

По его словам, это перевернуло всю его жизнь. Он стал активным бойскаутом и «не успокоился до тех пор, пока не получил 21 почетный значок, необходимый для звания “орла”\*, а потом я заработал еще 15».

В 1939 г., чтобы помочь отцу, он решил заработать на свое обучение в престижном колледже Хаверфорда в Филадельфии. Нужно было \$900. Уайтхед полагал, хотя точно не знал, что годовой доход его отца на тот момент составлял около \$4000, и «мне казалось неправильным, что ему придется оплатить столь большой счет», но не представлял, где за лето можно найти такую сумму. Он заработал \$200 за работу помощником директора детского лагеря Camp Glen Gray и еще \$200, возглавив поход на байдарках по реке Делавэр. Нужно было раздобыть еще \$500, а времени было мало — начало занятий неумолимо приближалось. В воскресном выпуске *New York Times* он увидел объявление о том, что требуются работники на Всемирную выставку 1939 г. в парк Флашинг-Медоус в районе Квинс в Нью-Йорке (рядом с аэропортом LaGuardia). И предлагают от \$100 в неделю. Следующим утром он сел на поезд, чтобы попытаться получить эту работу. Приехав, обнаружил зону развлечений в стиле парка аттракционов на Кони-Айленд\*\* «весьма странного вида», которая представляла собой смесь палаток, карнавальных постановок и игр-аттракционов под общим названием «Великий белый путь»\*\*\*. Именно здесь ему предстояло искать работу. «Юношу из Монклера там ждали все соблазны большого города», — говорит Уайтхед.

В конце концов ему удалось получить место на аттракционе, где он должен был угадывать вес людей. Суть игры состояла в том, что посетители платили 25 центов за «то, чтобы я попытался угадать их вес». Если Уайтхед угадывал вес плюс-минус 1 кг, он оставлял деньги себе. Если же ошибался, деньги все равно оставались у него, но взамен он дарил удачливому посетителю мягкую игрушку стоимостью 20 центов. Таким образом, его задачей было заманить как можно больше людей и правильно угадать их вес. Расчет был простым: угадав вес 2000 человек, он получит свои \$500. Хотя в то время Уайтхед был скромным юношей и не имел опыта торговли на улице или угадывания веса, он быстро освоился со своей задачей. «Главное — не обращать внимания

---

\* «Орел» — высшее звание американских бойскаутов. — *Прим. пер.*

\*\* Кони-Айленд (Coney Island) — полуостров в Бруклине, в конце XIX — начале XX в. — популярный пляжный курорт, где были расположены три парка аттракционов, одни из старейших в США. — *Прим. пер.*

\*\*\* «Великий белый путь» (Great White Way) — неофициальное название Бродвея в районе Среднего Манхэттена, где расположено большое количество театров, возникшее в 1890-х гг. после установки электрического освещения и большого числа светящихся рекламных вывесок. В 1939 г. так называли и зону развлечений Всемирной выставки, где шли некоторые из бродвейских постановок. — *Прим. пер.*

на лица людей и концентрировать внимание на их талии — именно там находятся все килограммы», — говорил он.

В течение шести недель 17-летний Уайтхед занимался только аттракционом. Он работал по 12 часов в день, шесть дней в неделю. «Я почти не бывал дома, каждую ночь, кроме субботы, ночевал в дешевом мотеле поблизости и, чтобы сократить расходы, питался практически одними хот-догами по 20 центов и колой». К концу лета ему удалось заработать нужные \$500.

Четыре года, которые Уайтхед провел в колледже Хаверфорда, были не менее волшебными. Первый семестр был трудный — он закончил его со средним баллом 79\*. Уайтхед чувствовал, что не тянет по сравнению с «выпускниками частных школ», но ему удалось собраться и получить в конце концов отличные результаты почти по всем предметам. По окончании колледжа он был избран членом общества «Фи-Бета-Каппа» и получил степень по экономике. «Мне всегда нравились деньги», — говорит он. В колледже играл в бейсбол и баскетболу, был лучшим по прыжкам в высоту и отвечал за развитие спорта в колледже. Кроме того, он руководил клубом международных отношений и был президентом студсовета.

Чтобы заработать деньги на оплату обучения, Уайтхед активно подрабатывал в колледже, выполняя разнообразную разовую работу — от мойки пробирок в химической лаборатории до обновления энциклопедических статей для одного из профессоров и проверки экзаменационных работ по экономике для другого. Однако, поскольку у него был опыт работы в парке аттракционов на Всемирной выставке, большую часть денег он заработал на стороне. Так, во время учебы в колледже вместе с приятелем он основал компанию, которая занималась установкой кеглей на дорожках для боулинга в окрестностях Хаверфорда. Уайтхед вспоминает, что они были «почти монополистами» и к концу последнего курса «деньги лились рекой», хотя им с компаньоном «почти не приходилось прилагать какие-либо усилия».

В год окончания колледжа в январе 1943 г. — в связи с военными действиями в колледже был введен летний семестр, чтобы ускорить обучение, — Уайтхед был избран самым популярным студентом курса. Его наградили большой ложкой из слоновой кости и присвоили звание «Человек с ложкой», которое, по словам Уайтхеда, не «отражает всей значимости» носящего его лица. Председатель приемной комиссии предложил ему поработать заместителем декана по приему новых студентов, предполагая, что через пять лет Уайтхед займет его собственное место. Но прежде Уайтхеду предстояло отслужить на флоте. Он решил пойти во флот после бомбардировки Перл-Харбора годом ранее.

---

\* Согласно 100-балльной системе оценок, которая используется в США, результат в 79 баллов соответствует оценке «удовлетворительно». — *Прим. пер.*

В июне 1943 г., в ожидании начала 90-дневного курса по бухгалтерскому учету на флоте, который преподавали в Гарвардской школе бизнеса, Уайтхед был назначен командиром пристани на 12-й улице Бруклинской военно-морской верфи. «Неизвестно, почему так произошло, — писал он позже. Это был первый из множества случаев — как на флоте, так и после него, — когда мне ни с того ни с сего поручали весьма непростую работу». У юнца, только что окончившего колледж, не было ни малейшего представления о том, как управлять военно-морской верфью, но Уайтхед углубился в производственный процесс, постарался найти общий язык с рабочими и профсоюзом, т. е. попытался выполнять свои обязанности наилучшим образом. Он подружился с «Ларри» — бывшим портовым грузчиком, который управлял причалом до него, — и постепенно начал входить в курс дела. И даже предложил командованию флота ввести изменения, которые бы повысили эффективность работы причала, но они были проигнорированы. Когда через три месяца он покинул пост, чтобы начать учебу в Гарварде, его причал получил награду за самую эффективную работу в Южном Бруклине. «Я вставил грамоту в рамку и повесил на стену над столом Ларри».

После трех месяцев в Кембридже, «посвященных изучению того, как правильно заполнять документы на флоте», что было невыносимо скучно, Уайтхед, наконец, отплыл в Оран в Алжире на борту корабля ВМС США «Томас Джефферсон» (Thomas Jefferson). Он выполнял обязанности офицера по расходам и помощника офицера по снабжению. Этот некогда роскошный лайнер должен был доставить 2000 солдат и морских пехотинцев к местам боевых действий в Европе. На следующие два года «Томас Джефферсон» (Т. J.) станет домом для Уайтхеда.

По понятным причинам для Уайтхеда решающую роль во Второй мировой войне сыграло его участие в высадке союзников в Нормандии в июне 1944 г. Накануне высадки капитан Т. J., с которым Уайтхед ни разу не встречался и не разговаривал в течение восьми месяцев службы на корабле, вызвал его. Оказалось, что один из офицеров, который должен был командовать десантным катером, заболел и будет вынужден покинуть судно. Капитан, которому каким-то образом стало известно, что Уайтхед некогда управлял таким катером, приказал ему возглавить команду катера.

В воспоминаниях Уайтхед описывает драматические события, связанные с высадкой десанта, когда ему пришлось командовать пятью катерами эскадры. Наибольшую гордость вызывает у него тот факт, что ему пришлось принять очень важное решение в 6 часов утра того исторического дня. Примерно в 100 метрах от берега катера наткнулись на металлические заграждения, не позволяющие подойти ближе. Офицеры были предупреждены о возможном присутствии заграждений, но никому из десантников эскадры Уайтхеда не пришлось с ними столкнуться. У Уайтхеда был приказ двигаться к берегу,

однако он решил его нарушить и направить свои катера на 100 метров в сторону, где они могли причалить, не рискуя зацепиться преграду и пробить дно. «В результате мы оказались значительно южнее того места, где должны были высадиться, но ничего нельзя было поделать, — говорит он. — И оказалось, что нам повезло, потому что место, где мы должны были высадиться, накрыл минометный удар».

В последующие месяцы Т. Дж. участвовал в ряде других операций — на юге Франции, на Тихоокеанском театре военных действий, где ему пришлось пережить ожесточенные атаки японских камикадзе. В конце концов Уайтхед — уже в звании лейтенанта — был направлен в береговые войска. По иронии судьбы последний год службы он провел в Гарвардской школе бизнеса, обучая новую группу офицеров по снабжению заполнению тех самых жутких бумаг, которые когда-то и на него навевали тоску.

После войны, вместо того чтобы занять предложенную ему должность в Хаверфорде, Уайтхед решил подать документы в Гарвардскую школу бизнеса. Учебный план оказался более насыщенным, чем он ожидал, но он окончил обучение с отличием, войдя в число 10% лучших студентов на курсе. Во время учебы в Гарварде он женился на Хелин «Сэнди» Шаннон, выпускнице колледжа Уэллсли, которая после окончания колледжа стала работать в страховой компании John Hancock сотрудником по расчету дивидендов.

Уайтхеду оставалось лишь решить, куда он пойдет после окончания Гарварда. Он хотел попасть в крупную корпорацию, такую как GE или DuPont, работа в которой, он надеялся, не только даст ему уверенность в будущем, но и предоставит возможность для реализации навыков управления, которыми он в совершенстве овладел в годы службы на флоте. Поскольку он не был уверен, что сможет получить такую работу по окончании школы бизнеса, то решил для начала поработать на Уолл-стрит и приобрести опыт, который позволил бы ему претендовать на место в крупной компании. В тот год из компаний с Уолл-стрит собеседования с выпускниками в Гарвардской школе бизнеса проводила лишь Goldman, у нее была лишь всего одна вакансия. Уайтхед посчитал, что его шансы крайне малы — 1:20, поскольку именно такое количество студентов записалось на собеседование, — но решил попробовать свои силы. К его удивлению, его пригласили в офис компании в Нью-Йорке на второй этап собеседования. «Дело было в моих оценках? — спрашивал себя он. — Или в моей службе на флоте? Это осталось тайной Goldman Sachs, которую никто так никогда мне и не раскрыл».

В Нью-Йорке Уайтхед встретился с «большими шишками» из компании, которые «засыпали» его вопросами — многие из них едва не лишили его «дара речи». Тем не менее по какой-то причине Goldman выбрал именно его и предложил ему работу младшим сотрудником в инвестиционно-банковском отделе. Возможно, партнерам Goldman понравилась его самокритичная

манера общения. Но в том году он был единственным новым сотрудником, принятым на работу.

Уайтхед начал работать в Goldman в октябре 1947 г. с ежегодным жалованьем \$3600. Они с женой переехали из Бостона на станцию Грейт-Нотч, штат Нью-Джерси, что неподалеку от Монклера, и сняли дом за \$135 в месяц — это составляло более половины ежемесячного дохода Уайтхеда в Goldman. В то время Goldman еще снимал восемь этажей в здании на Пайн-стрит, 30, — четыре верхних и четыре нижних. На 20-м этаже работали сотрудники инвестиционно-банковского отдела — все шестеро. Ранее на этом этаже находился корт для сквоша — «один из элементов роскоши, которые канули в Лету» с началом Великой депрессии, как вспоминал Уайтхед, — и теперь в этом помещении с крохотным оконцем под потолком стояли шесть столов. Чтобы открывать и закрывать окно, использовали длинную палку. Уайтхед стал седьмым членом этого коллектива. К сожалению, его стол втиснули в то же тесное помещение. «Там не было ни отопления (хотя его мы могли организовать сами), ни, конечно, кондиционера, и вообще своей атмосферой помещение напоминало романы Диккенса, — вспоминает Уайтхед, — тут было холодно зимой и невыносимо душно летом». Сотрудники в любое время года, даже летом, обязаны были на рабочем месте носить шерстяные костюмы. «Такова была политика Goldman», — говорит Уайтхед.

Политика Goldman Sachs не предусматривала, что жарким и влажным нью-йоркским летом можно прийти в офис в легком костюме из хлопка. Однажды Уайтхед купил себе такой костюм и отправился в нем на работу. Он вошел в лифт, куда вслед за ним вошел Уолтер Сакс. «Низкий, коренастый, с аккуратной седой бородой, он внушал немалую долю благоговейного страха, если не ужас», — рассказывает Уайтхед.

Пока Сакс изучал взглядом его костюм, в Уайтхеде нарастало волнение.

«Молодой человек, вы работаете в Goldman Sachs?» — спросил Сакс.

«Да, сэр», — ответил Уайтхед.

«В таком случае рекомендую вам немедленно вернуться домой и снять вашу пижаму», — потребовал Сакс.

---

Работа Уайтхеда в Goldman началась с того, что он искал компании, готовые выпустить корпоративные облигации, по которым Goldman мог выступать андеррайтером и предлагать их инвесторам. Крупнейшими эмитентами корпоративных облигаций в то время были коммунальные компании, которые активно строили новые заводы и закупали оборудование, чтобы обеспечить потребности растущей послевоенной экономики. Уайтхед рассчитывал возможный доход, или процент комиссии, для готовящихся к выпуску облигаций, а затем передавал свои рекомендации высшему руководству Goldman, которое,

в свою очередь, информировало Уолтера Сакса. Сакс как представитель банка участвовал в совещаниях, где устанавливалась стоимость облигаций и принимались заявки от андеррайтеров, чтобы в последующем выбрать из них ведущего для размещения выпуска. По его собственным словам, Уайтхед был «далеко от места событий» и его обязанности были слишком «скучны».

В те годы не слишком много сделок заключалось в инвестиционно-банковской сфере. Размещение акций было редким событием. И составление проспекта для инвесторов было «непростой задачей», потому что «начинать следовало не с внесения поправок в предыдущий проспект». «Начинать приходилось с набросков в блокноте», пытаясь придумать, как представить в лучшем свете компанию, размещающую ценные бумаги. По словам Уайтхеда, в те дни «никто толком не знал, каковы именно требования SEC». Но у Goldman было правило: банк выступал андеррайтером лишь тех компаний, которые могли отразить в проспекте данные о продажах и прибыли за 10-летний период. «Это было жестким требованием... — говорит он. — В течение многих лет мы не размещали бумаги, если компания не получала прибыль в последние три года, в особенности в последний год. Нам в голову не приходило, что можно разместить ценные бумаги компании, которая не отвечала этим критериям».

Однажды утром, проработав уже несколько месяцев в Goldman, Уайтхед открыл *Times* и прочел, что Министерство юстиции подало иск против большого количества компаний на Уолл-стрит по обвинению в нарушении антимонопольного законодательства, утверждая, что они вступили в сговор. Конечно, Уайтхед с интересом прочел статью и был одним из сотрудников Goldman, которые втайне испытали удовольствие из-за того, что компания вошла в список ответчиков по иску. «Я подумал, было бы очень обидно, если бы Goldman Sachs не попала в преданный столь широкой огласке список лидирующих компаний Уолл-стрит», — сказал он.

Со временем на Уайтхеда обратил внимание Сидни Вайнберг. Точно неизвестно, как это произошло, но, скорее всего, этим он был обязан диплому Гарвардской школы бизнеса — знаку отличия, которому всегда втайне завидовал Вайнберг, — и своей способности с легкостью пользоваться логарифмической линейкой. Уайтхед вспоминает, как на встрече с «каким-нибудь важным генеральным директором» Вайнберг рассуждал, каким должно быть соотношение между заемным и собственным капиталом его компании и какой станет доля заемных средств, если компания выпустит облигации вместо акций. В это время Уайтхед делал вычисления с помощью логарифмической линейки и нашепывал полученное значение Вайнбергу. «Если подумать, то 56%, — сказал Вайнберг, — но это многовато».

Вайнберга это поражало. Не раз он просил Уайтхеда научить его пользоваться логарифмической линейкой. Уайтхед объяснял, что означают отметки на линейке и как, используя линейку, можно перемножать числа. Однажды

он даже показал Вайнбергу, как с помощью линейки посчитать дважды два — четыре. «Иди-ка отсюда, — сказал ему старший партнер. — Я и так знаю, чему равно дважды два. Ничего глупее и придумать нельзя». И логарифмическая линейка исчезла в столе, и о ней редко вспоминали.

В конце концов, когда звонки Вайнберга Уайтхеду по самым разным вопросам стали постоянными, он попросил молодого сотрудника перебраться в его кабинет в качестве ассистента, чтобы прибегать к его помощи при работе над любой сделкой. Уайтхед воспринял это предложение с недоверием. «Я работал над множеством самых разных вопросов, — рассказывал он, — и мне не хотелось быть просто его ассистентом. Конечно, если бы я желал быть чьим-то ассистентом, Сидни Вайнберг был бы лучшим из вариантов». В конце концов он согласился на новую должность, хотя его и беспокоила перспектива слишком тесного сотрудничества со старшим партнером. И это, вероятно, было самым нелепым поводом для беспокойства молодого банковского служащего.

Вайнберг приказал поставить в своем кабинете небольшой стол. Это было рабочее место Уайтхеда. А затем возникли некоторые сложности. «Он не хотел, чтобы я слышал некоторые из телефонных разговоров», — объясняет Уайтхед. Вайнберг шептал в трубку, что осложняло переговоры. «Сидни с раздражением приходилось повторять сказанное громче», — вспоминает Уайтхед. Когда клиенты приходили в кабинет Вайнберга, они не знали, является ли Уайтхед участником беседы. И если обращались к нему, то Вайнберг тут же начинал нервничать, будто Уайтхед собирался подсыпать ему что-то в выпивку, а затем украсть клиента. «Такое поведение я наблюдал у многих влиятельных людей, с которыми был знаком, — говорит Уайтхед. — Удивительно, они часто чувствуют неуверенность и боятся, что кто-то в любой момент может лишить их высокого положения». Неудивительно, что через несколько месяцев Уайтхед вернулся на корт для сквоша. «Думаю, мы оба почувствовали облегчение», — заключает он.

Большой прорыв для Уайтхеда в Goldman произошел, когда он вместе с Вайнбергом работал над IPO компании Ford. В начале 1950-х гг. Уайтхед наткнулся на информацию о том, что все компании, работающие в штате Массачусетс, в том числе и такие частные компании, как Ford, обязаны ежегодно представлять отчет по балансу властям штата. Уайтхед отправился в Бостон и зарылся в документы. И вскоре обнаружил драгоценный листок, где были указаны чистые активы Ford за 1952 г.: они составляли миллиарды долларов, делая Ford «крупнейшие частной компанией в США, если не во всем мире», — говорит Уайтхед. Вайнберг был потрясен как «самим балансом», — полагает Уайтхед — так и тем фактом, что «я смог его добыть», хотя старший партнер Goldman «никогда не был щедр на похвалу».

В течение двух лет Уайтхед работал вместе с Вайнбергом, а также членами семьи Форд и фондом Форда над IPO компании Ford. IPO не только было

чрезвычайно сложным по структуре, учитывая сложную систему прав голоса, которыми были наделены различные его участники, но и должно было проводиться в полной секретности. IPO компании Ford принесло миллионы фонду Форда. «Заполучить Ford было для Goldman Sachs большим успехом, — пишет Уайтхед. — Это позволило нам совершенно по-новому заявить о себе». *New York Times* разместила информацию об IPO на первой странице как одну из важнейших новостей. «Goldman Sachs сразу стал брендом», — заявил Уайтхед. После успешного IPO компании Ford Уайтхед отказался от идеи искать место в крупной американской корпорации. «Теперь они казались мне мелкой рыбой», — говорит он. Но именно в это время он стал получать предложения от других компаний. Одно из них особенно его заинтриговало: ему предложили статус партнера в элитной венчурной компании с начальным капиталом \$10 млн, основанной Джоном Хэем «Джоком» Уитни — одним из богатейших людей Америки. К тому моменту Уайтхед работал в Goldman уже девять лет — это было в 1956 г., — но его еще не сделали партнером. «Мне это не очень нравилось и, возможно, несколько обижало», — признается он. Его также волновало, что он слишком тесно сотрудничал с Сидни Вайнбергом в тот период, когда Гас Леви и его трейдеры приобретали все больший вес в компании. Уитни пригласил Уайтхеда на обед в роскошном ресторанном зале своей компании и в конце обеда предложил ему стать партнером.

Вернувшись в офис, Уайтхед отправился к Вайнбергу и сказал, что уходит из Goldman и будет работать на Уитни. «Ты шутишь?» — спросил Вайнберг скептически. А затем он рывкнул на Мэри Бургесс, «своего многострадального секретаря», чтобы та немедленно соединила его с Уитни. Уайтхед вспоминает, как был «потрясен», что Вайнберга мог так поступить, но, «если Сидни решил что-то сделать, остановить его было невозможно».

Когда Уитни взял трубку, Вайнберг с обидой заявил: «Джок, я слышал, ты предложил моему ассистенту работу в J. H. Whitney. Так нельзя, Джок. Он слишком нужен мне здесь, и мне жаль, но я не могу его отпустить, и даже не думай». Уайтхед был «поражен, что Сидни мог говорить столь развязно с таким человеком, как Джок Уитни». Но это сработало. Уитни отозвал свое предложение. А в Goldman повысил жалованье Уайтхеда до размера, который предлагал ему Уитни, а также согласился сделать его партнером в конце 1956 г. И Уайтхед остался в компании. Как ему и обещали, в конце 1956 г. он был выбран партнером. Теперь он получал \$25 000 в год, а также четверть процента от прибыли компании. «Это был самый счастливый день в моей жизни, и я испытал огромное облегчение, — вспоминал Уайтхед. — Статус партнера в Goldman Sachs не означал, что я получил пожизненную должность, но был близок к этому. И я подумал: единственное, что может угрожать моей карьере, это только ликвидация самой компании».



Когда Вайнбергу исполнилось 70, Уайтхеда стала беспокоить мысль, что инвестиционно-банковское направление в компании может угаснуть, если Вайнберг сойдет со сцены. Уайтхед понимал, что Вайнбергу с его талантом поиска новых сделок практически невозможно найти замену, и поэтому он (пожалуй, единственный в компании) все больше волновался, как будут идти дела без этого «великого мага». Уайтхед отметил, что по иронии судьбы «наша величайшая сила, очевидно, была и нашей величайшей слабостью».

Именно боязнь провала побудила Уайтхеда разработать план по созданию Группы по новому бизнесу, включающую около десяти банковских служащих, которые станут действовать на всей территории страны и будут поставлять компании крупных клиентов, с которыми Goldman Sachs может попытаться начать сотрудничество. Идея Уайтхеда — она, по сути, лежит в основе маркетинга — была рациональной, логичной и в те годы абсолютно новой для Уолл-стрит. «Никто не искал новых сделок, — вспоминает он. — Это считалось унижительным. Компании получали клиентов за счет имиджа авторитетных и влиятельных игроков — и им удавалось привлекать самых лучших клиентов, о которых мог мечтать инвестиционный банкир. Именно так действовал Сидни. Он создал себе репутацию человека, к которому обращаются для решения финансовых вопросов. И действительно, ему редко приходилось покидать офис — клиенты приходили к нему сами». И все наиболее успешные конкуренты Вайнберга, в том числе Андре Мейер, Феликс Рогатин и Бобби Леман, поступали точно так же. Попытка Уайтхеда начать встречаться с клиентами выглядела нелепостью.

Вайнберг проигнорировал «Синюю тетрадь» Уайтхеда — такое название получил подготовленный им проект (обложка документа была синего цвета). Однако, как только он стал партнером, Уайтхед предпринял еще одну попытку и разослал свое предложение остальным 15 партнерам. И снова ответа не последовало. Через месяц он спросил Вайнберга, читал ли он описание проекта. «Не читал», — ответил тот. Это побудило Уайтхеда взяться за продвижение идеи, и в результате к нему постепенно пришло понимание, что, хотя ни один партнер не проявил энтузиазма, никто не будет препятствовать реализации проекта.

Уайтхед воспринял молчание партнеров как сигнал к действию. Он собрал команду: трех сотрудников Goldman и новичка Дика Мэйфилда, бывшего пианиста джаза. Все сотрудники Уайтхеда были общительны и дружелюбны — он понимал, что эти качества будут иметь большое значение при продаже услуг компании. Его подход к развитию инвестиционно-банковского бизнеса был поистине инновационным, но Уайтхед настоял на том, что его сотрудники лишь заключают новую сделку, но не тратят время на ее реализацию, а передают ее специалистам компании, которые и будут ею заниматься. Эта идея

была еще более радикальной, ведь очень немногие на Уолл-стрит чувствовали (и чувствуют) себя достаточно уверенно, чтобы в любой момент отстраниться от работы с клиентом, а тем более передать его коллеге (а значит, сопернику), который не участвовал в поиске.

Шаг за шагом Уайтхед кардинально изменял сложившуюся структуру инвестиционно-банковского бизнеса. Однако его логика была безупречной. «Я заметил, что в Procter & Gamble и в других ориентированных на рынок компаниях производством и сбытом продукции, как правило, занимаются разные структурные единицы, — говорит он. — Заключив договор о продаже, менеджер Procter & Gamble продолжал свою деятельность и работал над следующей продажей. Он отслеживал взаимоотношения со своими клиентами, чтобы удостовериться, что их потребности удовлетворены, но никогда лично не занимался производством мыла. Мы в Goldman Sachs решили сделать то же самое». Фирма развернула активную кампанию по поиску новых клиентов, какой никогда не видела Уолл-стрит. С каждой крупной фирмой в стране — а также и в мире, — по мере того как кампания набирала обороты, связывался сотрудник Goldman. «Многие из этих компаний никогда прежде не сталкивались с представителями инвестиционных банков с Уолл-стрит», — говорил Уайтхед.

На однодневных семинарах сотрудники Уайтхеда обсуждали, «как договориться о встрече с генеральным директором», «как правильно общаться с секретарем генерального директора», «о чем говорить, придя на встречу», а также получали рекомендации, как вести себя в той или иной ситуации. Например, должен ли новый партнер подарить цветы секретарю генерального директора, чтобы заслужить ее расположение, или нет? (Как выяснилось, в этом вопросе можно действовать на свое усмотрение.) Однако добиться личной встречи с высшим руководством компаний, которые никогда раньше не слышали о Goldman Sachs — небольшой частной фирме с головным офисом в Нью-Йорке, занимавшей 15-е место среди ведущих компаний Уолл-стрит, — было непростой задачей. «Мало кто за пределами Нью-Йорка когда-либо слышал о нас», — рассказывает Уайтхед.

Чтобы ориентировать сотрудников на привлечение постоянных и выгодных клиентов, Уайтхед составил памятку. Она включала такие ценные советы и утверждения, как: «Когда есть возможность заключить сделку, заключите ее!» и «Важные люди любят иметь дело с другими важными людьми. А вы считаете себя одним из них?». Причем некоторые фразы подходили и для китайского «печенья судьбы»\*, например: «Уважение одного человека более ценно, чем знакомство с сотней людей» и «Говоря, вы ничему не учитесь». По мере того как Уайтхед и его команда выходили на различные компании,

---

\* Традиционные бисквитные китайские новогодние печенья с запиской внутри. Это могут быть пожелания, шуточные пророчества или серьезные изречения мудрецов — все зависит от людей, для которых это печенье делается. — *Прим. ред.*

у Goldman постепенно начали появляться новые сделки. Уайтхед позже писал: «Наша работа продемонстрировала значение организованной, четко структурированной стратегии продаж и разумного делегирования полномочий при реализации проектов».

Группа Уайтхеда по новому бизнесу совершила революцию в инвестиционно-банковском секторе Уолл-стрит. Другим фирмам потребовались годы, чтобы осознать важное конкурентное преимущество, которое реализация стратегии Уайтхеда дала Goldman. Эпоха, когда можно было спокойно ждать звонка от клиента, практически завершилась. Теперь, чтобы получить нового клиента, нужно было год за годом поддерживать связь с потенциально готовыми к сотрудничеству компаниями, предлагая им новые идеи и надеясь, что когда они примут решение о привлечении капитала или проведении сделки по слиянию или поглощению, то выберут именно вас. Уайтхед рассказывал, что Фред Уэйнц, один из партнеров в его Группе по новому бизнесу, был настолько увлечен встречей с потенциальным клиентом в Кливленде, оставшись на обед с президентом компании в частном клубе, что совершенно забыл о жене, которая ждала его в машине с десяти часов утра. «Именно такие сотрудники были нужны для привлечения новых клиентов», — сказал Уайтхед.

---

Тем не менее Уайтхед не считал реализованный им проект ни самым важным вкладом в развитие компании, ни самой большой своей победой. Скорее он гордился тем, что создал для будущих поколений сотрудников и руководителей Goldman свод правил, согласно которым они должны жить и работать. «Я получаю слишком большое признание, — писал он, — больше, чем заслуживаю, из-за разработки этических принципов Goldman Sachs». Он взял на себя труд сформулировать 12 заповедей — правда, юристы компании позже добавили еще две, — позволивших компании добиться успеха, соблюдение которых в дальнейшем помогло бы ей развиваться. По сути, Уайтхед закрепил принципы, которые были и остаются по сей день основой политики Goldman, и положил начало новому поколению высокооплачиваемых «наемников» на Уолл-стрит, которых называли по-разному — от «киборгов» или «степфордских жен»\* до «маньчжурских банкиров»\*\*. Однако с самого начала — и это неудивительно — наиболее циничные представители «армии

---

\* «Степфордские жены» — фантастический роман писателя Айры Левина о событиях в городке Степфорд, где все идеальные жены-домохозяйки на самом деле оказываются киборгами. — *Прим. пер.*

\*\* Аллюзия на роман с элементами фантастики «Маньчжурский кандидат» писателя Ричарда Кондона, повествующий о том, как американские солдаты, попавшие в плен в Южной Корее, с помощью гипноза и психотропных препаратов были запрограммированы на убийство кандидата в президенты США. — *Прим. пер.*

Goldman» стремились умалить сделанный Уайтхедом вклад. «С практической точки зрения 14 заповедей — слишком много», — утверждал один из партнеров Goldman. И вот банковские служащие и трейдеры, которым не слишком нравились идеи Goldman, начали цитировать французского политика Жоржа Клемансо, который после оглашения президентом Вудро Вильсоном своих «14 пунктов» на конференции в Версале по окончании Первой мировой войны заявил: «Даже у Моисея было лишь 10 заповедей».

Уайтхед явно опережал современников, и сегодня почти у каждой компании на Уолл-стрит есть свой свод принципов, которым она старается следовать (хотя на деле редко кому из них это удастся). «Я сделал это в силу необходимости», — объяснял Уайтхед. Он говорит, что в 1960-х гг., по мере роста Goldman, они набирали все больше и больше новых сотрудников, которых невозможно было «в полной мере ассимилировать», и он опасался, что они не «воспримут этические принципы Goldman», которые «мы, старики, поддерживали в течение многих лет». Он не хотел, чтобы «ключевые ценности» компании были утрачены для будущих поколений. И не желал, чтобы об этих принципах говорили за пределами компании. «Они не были предназначены для других», — говорит он.

Однажды в воскресенье после полудня, когда Уайтхед сидел за рабочим столом у себя дома, он записал эти принципы ручкой в своем блокноте. Ему хотелось показать, что «отличает» компанию Goldman и делает ее «неповторимой», но при этом «избежать чрезмерной сентиментальности». Хотя первоначальный документ не сохранился, многое из написанного Уайтхедом и по сей день остается чрезвычайно важным и занимает центральное место в политике компании. Есть они на веб-сайте компании, их можно найти и в общедоступной информации, хотя Уайтхед надеялся, что крупницы его мудрости не будут разглашены широкой публике — для распространения преданий о Goldman. И хотя многие из сотрудников Goldman следуют этим принципам или как минимум стараются их выполнять, в ходе непрекращающегося роста компании на протяжении последующих 30 лет, когда она приобретала все более глобальный характер, становилось все сложнее контролировать поведение работающих в ней, несмотря на существование свода правил, которые они должны соблюдать.

В тот воскресный день Уайтхед поначалу сформулировал десять позиций. Но когда показал их одному из партнеров, тот сказал: «Десять заповедей, Джон? Кажется, в твоей религии было что-то подобное. Ты и правда хочешь, чтобы это напоминало о них?» Уайтхед, конечно, этого не желал. «И тогда я превратил их в 12», — сказал он.

Сегодня заповеди Уайтхеда кажутся банальными, особенно для компаний, работающих в сфере услуг. Однако на тот момент они казались революционными. Какая из компаний на Уолл-стрит могла считать себя столь великой,

чтобы устанавливать правила для сотрудников? «Интересы клиентов превыше всего, — написал Уайтхед в первой строке, и это было вполне объяснимо. — Наш опыт показывает, что, если мы хорошо обслуживаем клиентов, успех не заставляет себя долго ждать». Несомненно, он мог бы остановиться на этом, и, если ему удалось бы заставить сотрудников последовать за ним, Уолл-стрит воспевала бы его как героя.

Однако дальше шли истины, которые обычно излагают на бумаге, но легко нарушают, как показали скандальные истории с Trading Corporation и Penn Central (а также те, которые вскоре последуют). «Наши активы — это наши сотрудники, наш капитал и наша репутация, — продолжает Уайтхед. — Если какой-либо из них уменьшится, восстановить последнее будет сложнее всего. Мы стремимся действовать в соответствии с буквой и духом закона, а также руководствуясь этическими принципами. От неуклонного выполнения этого правила зависит наш дальнейший успех». Придавая особую важность соблюдению этических принципов, Уайтхед добавил: «Честность и принципиальность являются основой нашей работы. Мы ожидаем от своих сотрудников соблюдения высоких этических принципов как на рабочем месте, так и в личной жизни».

Остальные пункты, поставленные Уайтхедом, как и следовало ожидать, включали декларацию о важности обеспечения прибыли компании, а также профессионализма, творческого подхода и инноваций. Он также подчеркивал важную роль кадровой политики. «Хотя наша деятельность измеряется в миллиардах долларов, мы тщательно подбираем каждого сотрудника, — писал он. — Мы осознаем, что, работая в сфере услуг, не сможем стать лучшей компанией, не имея лучших сотрудников». Позже он пояснил, что имел в виду. Под словом «лучший» он понимал сочетание в сотруднике «ума, лидерского потенциала и целеустремленности в равных пропорциях». При этом ум, как он полагал, легко оценить по результатам тестов и оценкам. Лидерские качества проявляются в общественной деятельности и в работе во время летних каникул. Он всегда искал людей, готовых «взять на себя ответственность», «энергичных и инициативных, что так важно для лидера». Целеустремленность тоже имела большое значение: «Мы полагаемся на людей, стремящихся достичь успеха во всем, что они делают». Уайтхеду еще хотелось, чтобы сотрудники, которых нанимает Goldman, имели «возможность делать карьеру быстрее, чем это возможно в других компаниях». «Нам еще предстоит определить лимит ответственности, которую могут брать на себя наши лучшие сотрудники». (Это еще одна из тех заповедей, за которую, кажется, ухватились юристы, добавив, что «продвижение сотрудника полностью зависит от его способностей, эффективности работы и вклада в успех компании, а не от его расы, цвета кожи, пола, возраста, национальности, физических способностей, сексуальной ориентации и любых других недопустимых критериев и обстоятельств» — хотя это уже не могло помочь Джеймсу Кофилду.)

Когда Уайтхед закончил составление катехизиса, он ознакомил с ним комитет по управлению Goldman, который внес небольшие поправки и дал разрешение на его распространение среди сотрудников. Дополнительный экземпляр был направлен домой каждому из сотрудников «в надежде, что с ним ознакомится его семья и станет гордиться компанией, в которой работает и которой уделяет так много времени их отец (или мать)». Уайтхед пояснил, что «в то время командировки были довольно частым явлением, особенно для сотрудников Группы по новому бизнесу», и поэтому он решил познакомить с принципами работы в компании их жен и детей, «чтобы семьи гордились», что их отец «работает на высокочеловеческую компанию с высокими стандартами», и чтобы «снизить чувство вины наших сотрудников за свое постоянное отсутствие в семье, сказав: “Только посмотрите, какая у нас компания”». По мнению Уайтхеда, сформулированные им принципы были «удачны» и их «уважали в компании». Предполагалось, что менеджеры компании будут собирать своих сотрудников, «включая секретарей», как сказал Уайтхед, по меньшей мере раз в квартал и «не менее чем на час», чтобы обсудить принципы ведения бизнеса и вопрос о том, как их можно реализовать в работе отдела. «Начальники отделов должны были вести протокол каждого собрания с указанием поднятых тем и рассмотренных этических вопросов, — говорит Уайтхед. — Комитет по управлению после изучения протоколов решал, если ли необходимость внесения официальных изменений в политику компании». Подобные встречи проводятся в Goldman Sachs по сей день.

---

Другой идеей Уайтхеда в Goldman было международное расширение компании. Он критиковал как Леви, так и Сидни Вайнберга за ограниченность их стратегии. «У Сидни Вайнберга были налажены связи по всей Америке, так было и у Гаса Леви, — объясняет Уайтхед. — Не думаю, что Сидни даже в отпуск выезжал за пределы США». Что касается Леви, он вспоминает: «Когда однажды Гасу пришлось лететь в Лондон на деловую встречу, он вернулся на следующий день. Он не нашел, чем заняться в этом городе».

Пока эти двое управляли Goldman, в течение более чем 40 лет почти не предпринималось попыток выйти на международный рынок. Goldman имел долгую историю отношений «по переписке» с компанией Kleinwort Benson из Лондона. Но эти отношения скорее были основаны на взаимных одолжениях. «Если у клиента были какие-то дела в Лондоне, — пояснял Уайтхед, — мы всегда рекомендовали ему Kleinwort». В ответ Goldman ожидал, что Kleinwort будет направлять им своих клиентов, если те захотят вести операции в США.

Однако конкуренты Goldman действовали более активно. В начале 1960-х гг. Morgan Stanley открыл офис в Лондоне. У First Boston был офис в Европе, да и Salomon Brothers, как рассказывает Уайтхед, «вели оживленную торговлю

облигациями за океаном». Goldman почти не вел операций за рубежом. В 1967 г. председатель совета директоров General Electric сообщил Сидни Вайнбергу, что компания выбрала Morgan Stanley андеррайтером выпуска облигаций в Европе. «Это был мрачный день для компании, — вспоминал Уайтхед. — Мы любой ценой должны были попасть в Европу».

На следующей год Генри Фаулер, закончив свой срок на посту министра финансов, присоединился к Goldman в качестве партнера и председателя недавно созданного Международного совещательного комитета. Уайтхед писал: «Я подумал, что нашим усилиям по выходу на международный рынок даст большой толчок присутствие в компании бывшего министра финансов, каким был Джо [так все звали Фаулера]. Джо с его политическими и финансовыми связями оказался очень ценным приобретением для компании». Фаулер тесно сотрудничал с Майклом Коулсом из Великобритании, выпускником Гарвардской школы бизнеса, которого Уайтхед попросил в начале 1970-х гг. переехать в Лондон, чтобы возглавить там первый офис Goldman в Европе.

Через несколько лет Уайтхед отправился в Вашингтон, чтобы попытаться уговорить другого высокопоставленного члена правительства — государственного секретаря Генри Киссинджера — стать партнером Goldman. Поначалу Киссинджер колебался. Но два Джона проявили настойчивость: они встречались с ним «не менее десяти раз, пытаясь переубедить его», поскольку полагали, что с точки зрения налаживания новых связей такой человек будет еще более ценным приобретением для компании, нежели Фаулер. Однако Киссинджер открыл собственную консалтинговую компанию Kissinger Associates, но согласился ежемесячно в течение двух дней консультировать Goldman, а также возглавить Международный совещательный комитет компании. Киссинджер предоставил компании «неоценимую информацию в отношении политического аспекта международных отношений», и его суждения были «неизменно здравыми». Его сотрудничество с компанией продлилось восемь лет. Сотрудничество с Фаулером и Киссинджером свидетельствует о новой стратегии Goldman по налаживанию отношений с влиятельными государственными служащими, которая в будущем станет одной из важнейших для компании.

Медленно, но верно Goldman выстраивал работу в Лондоне, принимая в свои ряды новых целеустремленных сотрудников, готовых работать с британскими компаниями, которые давным-давно не работали с американскими инвестиционными банками, а тем более с фирмой, имеющей явные еврейские корни, такой как Goldman. (По этой же причине даже компаниям, многие годы работавшим в Европе, таким как Lazard Brothers, входившей в число 17 банков, предпочтение которым оказывало британское правительство, было непросто вести бизнес в Лондоне.) Тактика, которую использовал Уайтхед, чтобы добиться успеха, напоминала ранее использованную им стратегию

расширения бизнеса в США: согласованные и хорошо организованные звонки руководителям компаний, встречи, которые проводили лучшие и самые талантливые сотрудники Goldman. Однако строить бизнес в Европе был сложнее, чем на родине, и некоторые партнеры Goldman жаловались на постоянные убытки лондонского офиса. Но Уайтхед отметал все сомнения. Goldman должен работать в Европе, «иначе последствия для фирмы могли быть самыми пагубными». Именно в этот период он предложил изменить подход к расчету убытков офиса в Лондоне. Вместо того чтобы рассматривать офис как отдельную бизнес-единицу, он решил соотнести его потери с общей прибылью компании от инвестиционно-банковской деятельности. Точно так же он проанализировал и работу других отделов представительства в Лондоне. Уайтхед рассуждал, что все затраты лондонского офиса должны быть вычтены из прибыли компании в США, так как, «начиная деятельность в новом месте, следует сначала найти нужных людей, а потом уж ждать прибыли». Он осознал эту истину, когда формировал Группу по новому бизнесу, «которой потребовалось немало времени, чтобы отбить вложенные в нее инвестиции». И словно по волшебству отношение к лондонскому офису «изменилось на 180 градусов», поскольку «каждый из начальников отделов теперь чувствовал свою ответственность за происходящее в Лондоне и результаты не заставили себя долго ждать».

Несмотря на изменение подхода к формированию отчетности, работа Goldman в Европе по-прежнему складывалась непросто. Фирме приходилось не только конкурировать с другими успешными американскими компаниями, но и бороться с традициями британских торговых фирм, руководство которых «неохотно меняло обслуживающий их банк, опасаясь обидеть одного из одноклассников по школе Хэрроу или Итонскому колледжу\*, который теперь работал в Morgan Grenfell или Schrodgers». Однако, как говорит Уайтхед, «новый стиль» работы сотрудников Goldman из Группы по новому бизнесу «начал приживаться» в Лондоне, потому что «они были молоды, энергичны, хорошо информированы и предлагали новые идеи» и хотя «иногда и вели себя немного нахально, но не тратили время впустую, рассуждая о своей последней игре в гольф». И постепенно стало распространяться мнение, что с Goldman можно работать.

---

Чем бы ни занимался Goldman в годы после несвоевременной кончины Леви, ему всегда сопутствовал успех. После зафиксированного в 1977 г. рекорда прибыли до налогообложения, равного \$50 млн, в 1978 г. размер при-

---

\* Школа Хэрроу, Итонский колледж — престижные частные школы для мальчиков недалеко от Лондона. — *Прим. пер.*



были вырос до \$60 млн, т.е. на 20%. Когда Уайтхеда спросили о причинах роста прибыли, он отказался от комментариев, однако банк признал, как писал *Wall Street Journal*, что это было «преуменьшением, которое, похоже, становится ежегодной традицией»<sup>18</sup>. И «в последние пять лет чистая прибыль компании до вычета подоходного налога в среднем значительно превышала \$25 млн в год», что с точки зрения рентабельности ставило Goldman в один ряд с такими гигантами рынка, как Merrill Lynch и E. F. Hutton. В 1978 г. за компанией Goldman числилось около 15% общего числа портфельных сделок объемом не менее 10 000 акций на Нью-Йоркской фондовой бирже, что свидетельствует о сохранении в ней соревновательного духа, привнесенного Леви. Банк также руководил — единолично или в сотрудничестве с другими — размещением 87 выпусков корпоративных ценных бумаг на сумму \$7,6 млрд. Кроме того, Goldman осуществил размещение закрытых выпусков ценных бумаг, т.е. продажу ограниченному числу институциональных инвесторов, на сумму \$2,6 млрд и помог правительствам штатов и местным органам власти привлечь финансирование в размере около \$16 млрд.

К октябрю 1980 г. значимость компании на Уолл-стрит возросла настолько, что она объявила о начале строительства 29-этажного здания головного офиса стоимостью \$100 млн по адресу Брод-стрит, 85, — на соседней улице с Нью-Йоркской фондовой биржей. Разработкой проекта занималось архитектурное бюро Skidmore, Owings & Merrill (правда, ничем не выделяющийся бетонный фасад здания нельзя назвать одним из выдающихся творений этой компании). Это было первое крупное офисное здание, которое более чем за десять лет собралась построить в Манхэттене компания с Уолл-стрит. Правительство Нью-Йорка предоставило Goldman налоговые льготы на эксплуатацию здания сроком на 10 лет — начиная с 50% в первый год и уменьшая льготу на 5% в каждый последующий год. Решение о строительстве отдельного здания было принято партнерами после рассмотрения нескольких альтернативных вариантов, включая и аренду верхних этажей одной из башен Всемирного торгового центра.

Однако при принятии решения о постройке здания возникла одна сложность — по крайней мере с точки зрения партнеров Goldman: компания решила оформить в собственность как само здание, так и землю под ним, а значит, средства на это должны были привлекаться из личных капиталов партнеров. Как было принято в компании, два Джона приняли решение относительно строительства и оформления в собственность нового здания головного офиса, но в остальном все было не так гладко. «Было много споров по поводу того, стоит ли строить офис на Брод-стрит, 85»<sup>19</sup>, — вспоминает Рубин. Мысль о том, что им придется вложить так много личных средств в здание в южной части Манхэттена, не давала покоя многим партнерам. Но поскольку руководство приняло решение, другим оставалось лишь его

поддержать. В итоге Goldman удалось заставить здание работать на компанию. «Когда мы туда переехали, то на каждом столе обнаружили сигарету в серебряном мундштуке, — вспоминает бывший партнер компании Ричард Риттен. — Наш шеф-повар готовил прекрасное печенье с шоколадной крошкой, которое каждый раз подавали к обеду»<sup>20</sup>. Газета *New York Observer* писала: «Во время совещаний партнер, который его вел, держал под рукой специальный пульт, похожий на пульт для гаражных ворот. Как только нажимали кнопку, появлялся официант, одетый в униформу».

# Формула, которая работает

**Н**амного меньше обсуждений внутри Goldman, по словам Рубина, которые не вполне соответствуют действительности, вызвало еще одно судьбоносное решение — о приобретении в октябре 1981 г. фирмы J. Aron & Company, ведущего поставщика сырого кофе и крупного трейдера на рынке драгоценных металлов и сырьевых рынках с доходом \$1 млрд по итогам 1980 г. Сделка по приобретению J. Aron была не только крупнейшей в истории Goldman, но и стала единственной сделкой такого типа, когда-либо проведенной компанией, не считая покупки в годы Великой депрессии пары мелких региональных компаний, работающих на рынке коммерческих бумаг. Goldman была едва ли не единственной компанией на Уолл-стрит, которой пока удалось избежать расширения за счет поглощения крупных фирм, что было обусловлено опасениями нанести урон своей корпоративной культуре, а также неизбежными сложностями, которые всегда возникают при слиянии компаний.

Идея о приобретении J. Aron связана с тем, что с годами арбитражные сделки банка становились все более сложными и приносили все больше прибыли. Рубин всегда искал новые возможности для арбитража, причем не обязательно касающиеся слияния компаний. Иногда такая возможность представлялась для двух ценных бумаг, которые обращались на рынке независимо друг от друга, но могли быть связаны посредством деривативов. Однажды, детально изучив одну из возможных сделок с варрантами и акциями компании Phillips Petroleum, Рубин, который тогда еще не был партнером Goldman, предложил купить обыкновенные акции Phillips и одновременно продать ее варранты (т. е. ценные бумаги компании, дающие держателю

право, но не обязанность приобрести ее обыкновенные акции). Рубин на правил предложение Тененбауму, а тот передал его Леви. Вызвав Рубина, Леви заявил: «А есть ли смысла всем этим заниматься. Давай просто откроем короткую позицию по варрантам»<sup>1</sup>.

«Гас, — ответил Рубин, — вы же знаете, что мы должны хеджировать риски».

Однако Леви уже принял решение и не обратил внимания на возражение Рубина. «Гас выдал мне в ответ предложение из пяти слов, смысл которого состоял в том, что он не желает слышать о хеджировании и о моей докладной, а также не желает объяснять мне свою точку зрения, — рассказывал Рубин, — потому что, если я его не понимаю, мне нечего делать в этой компании».

«У меня нет времени на эксперименты», — таким был вердикт Леви.

Рубин спросил Тененбаума, как ему следует поступить, поскольку полагал, что структурирование сделки, как того требовал Леви, подвергнет компанию дополнительному риску. Джей ответил, что ему следует открыть короткую позицию по варрантам Phillips, как и требовал Леви. Рубин поступил, как было приказано, и, слава богу, компания осталась в выигрыше. «К счастью, пока у нас была открыта эта позиция, цена на акции Phillips не успела вырасти», — говорит Рубин.

Опыт, полученный Рубином в сделке с варрантами Phillips, побудил его тщательно изучить вопрос о том, может ли компания зарабатывать деньги за счет низкой ликвидности, которая наблюдалась в тот момент на внебиржевом рынке опционов, т. е. ценных бумаг компании, предполагающих право, но не обязанность их держателя приобрести определенное количество ее акций по оговоренной цене в оговоренный период времени. Иными словами, покупка и продажа опционов представляла собой — и представляет до сих пор — узаконенную форму азартной игры. Это утверждение особенно справедливо для 1960–1970-х гг. — в тот период, пока опционы не начали обрабатываться на бирже. До открытия в 1973 г. Чикагской биржи опционов (СВОЕ) их в основном продавали дилеры с не очень надежной репутацией. «Мягко говоря, механизм формирования цен был далеко не прозрачным»<sup>2</sup>, — объяснял Рубин, однако он все равно считал, что арбитражный отдел может заработать на торговле этими бумагами. Со временем Рубин пришел к мысли, что Goldman может вытеснить с рынка сомнительных дилеров опционами и продавать их своим клиентам, другим компаниям с Уолл-стрит и инвесторам. Он увидел в этом новые возможности для получения прибыли.

Предложение Рубина поначалу встретило сопротивление со стороны партнеров, которые хорошо помнили предубеждение Сидни Вайнберга против сделок с опционами, возникшее из-за его уверенности, что именно такие сделки стали одной из причин краха Goldman Sachs Trading Corporation. Однако к тому времени, когда Рубин предложил Леви свою идею, Вайнберга

уже не было в живых. «Если тебя интересуют опционы, то сам ими и занимайся», — сказал Леви и добился одобрения комитета по управлению. Создание СВОЕ вызвало расцвет торговли опционами и привело к формированию единого стандарта для обращающихся на бирже опционов, а также к созданию клиринговой системы, которая обеспечивала выполнение обязательств сторонами сделки на вторичном рынке ценных бумаг. Рубин вспоминает, как в 1972 г. он беседовал с основателем СВОЕ Джо Салливаном, который объяснил, как будет работать биржа. Рубин представил Салливана Леви, «который выслушал его и с огоньком в глазах заметил, что это был «лишь еще один способ проиграть деньги», а затем предложил свою поддержку». Рубин вошел в состав первого совета директоров биржи. Он вспоминает, что перед началом первого дня торгов на СВОЕ утром 26 апреля 1973 г. Салливан позвонил ему и высказал опасения, что никто из игроков не появится на бирже, чтобы осуществлять сделки с опционами. Рубин же надеялся, что Goldman удастся заключить первую сделку. В итоге на конец первого дня торгов на бирже было продано 911 опционных контрактов по 16 базисным акциям. «Рынок опционов оказался ликвидным, и его успех привел к появлению крупных биржевых рынков по фьючерсам на акции, индексы и облигации»<sup>3</sup>, — пояснил Рубин.

Благодаря успешной работе Goldman на рынке опционов примерно в 1978 г. Рубину удалось вывести компанию на сырьевой рынок. «Мы занимаемся арбитражем, — сказал он Джорджу Доти. — И работаем на рынке опционов. Он не слишком отличается от сырьевых рынков. Так почему бы нам и ими не заняться?» Доти согласился с Рубином. Компания приняла решение потихоньку выйти на сырьевой рынок, взяв в арбитражный отдел Дэна Амстуца, зернотрейдера из Cargill, и начать торговлю на рынке сельскохозяйственной продукции.

Компания J. Aron в течение многих лет была клиентом Goldman, также Goldman оказывал ей брокерские услуги в сделках с фьючерсами. Компания была основана в Новом Орлеане в 1898 г. Джейкобом Ароном и занималась импортом сырого кофе. В 1915 г. был открыт офис компании на Уолл-стрит в Нью-Йорке. Стиль руководства был консервативным. Главным образом они занимались сделками по покупке и продаже сырья на географически удаленных друг от друга рынках (например, покупка сахара или каучука в Нью-Йорке и его продажа в Лондоне), что приносило компании прибыль за счет разницы в цене актива. «Наша стратегия состоит в том, чтобы держать открытой длинную или короткую позицию не дольше 20 секунд», — заявил как-то раз Джейк Арон, председатель совета директоров и сын основателя фирмы. Джек был давным-давно знаком с Леви — они оба активно участвовали в жизни еврейской диаспоры и поддерживали больницу Mount Sinai.

Время от времени в разговорах с Леви Джейк поднимал вопрос о продаже своего бизнеса. Уайтхед нередко участвовал в этих обсуждениях. В 1979 г.,

когда Арон решил выйти на пенсию и вывести капитал из компании, поскольку сыновья не желали продолжать его дело, Goldman вплотную приблизился к решению о приобретении J. Aron. Однако сделка не состоялась, поскольку сторонам не удалось прийти к согласию в вопросе о налоговых обязательствах J. Aron, возникших вследствие получения значительной прибыли от торговых операций. Вскоре Джейк Арон принял решение продать долю в компании своим партнерам — Герберту Койну, его брату Марти и 12 другим акционерам.

Джордж Доти не один год работал с J. Aron, разрабатывая схемы отсрочки налоговых платежей для партнеров Goldman. В итоге он все больше стал склоняться к идее о приобретении компании. В 1981 г. у Goldman вновь появилась такая возможность, когда Койн попросил найти покупателя для J. Aron в связи со стремительным укрупнением игроков на сырьевых рынках. Компания получила предложение о слиянии от Engelhard Minerals and Chemicals Corporation, чьи акции свободно обращались на рынке, но руководство J. Aron не хотело, чтобы ее акции стали доступны широкому кругу инвесторов, опасаясь утечки информации о ее баснословной прибыли. «У J. Aron было кредо: “Никогда никому не рассказывай, сколько денег ты заработал, — просто улыбайся, когда идешь в банк”»<sup>4</sup>, — рассказывал один из бывших партнеров компании. По этой причине Койн и другие партнеры отвергли предложение Engelhard.

Но к этому времени Уайтхед, Доти и Рубин пришли к выводу, что, возможно, Goldman следует купить J. Aron. Ведь Goldman все еще был частным партнерством, а это устраняло самое большое с точки зрения J. Aron препятствие на пути к заключению сделки. К тому же у J. Aron действительно были невероятные прибыли: рентабельность капитала доходила до 70%, что значительно превышало аналогичный показатель Goldman. Правда, и выручка у J. Aron в расчете на сотрудника была больше, чем у Goldman. «У нас общие ценности, и мы легко разберемся в их сфере деятельности, — утверждал Рубин. — Может, нам все же купить эту компанию?» К тому времени Рубин вошел в состав комитета по управлению после отставки Янга. Уайтхед и Вайнберг также поддерживали идею о покупке компании.

Однако не все считали приобретение J. Aron удачной идеей. Уайтхед попросил Стива Фридмана проанализировать предполагаемую сделку и дать свои рекомендации. Тот не представлял, каким образом объединить J. Aron и Goldman Sachs. «Я изучил проект и подумал: “Если подходить с позиции идеологии, — а ведь я занимаюсь слияниями и знаю, как непросто объединить идеологию двух компаний, — то не вижу, можно ли выработать единую концепцию на высшем уровне”. К тому же за нее придется выложить немалые деньги, учитывая репутацию этой компании»<sup>5</sup>. Фридман не имел ничего против работы Goldman на сырьевом рынке, но предпочитал подбирать людей, которые строили бы этот бизнес в рамках концепции Goldman. Он был убеж-

ден, что такой подход несет меньше затрат — как финансовых, так и идеологических. Поэтому он написал Уайтхеду докладную записку, в которой настаивал, чтобы Goldman отказался от сделки с J. Aron, а занялся развитием собственного направления по торговле на сырьевых рынках. «Уайтхед был недоволен, ведь он попросил меня поучаствовать в этом проекте, а я оспорил его позицию»<sup>6</sup>, — рассказывает Фридман.

Несмотря на некоторые противоречия, возникшие между партнерами, в октябре 1981 г. Goldman объявил о приобретении J. Aron, ежегодный доход который достигал \$1 млрд, а чистая прибыль доходила до \$60 млн. В интервью *Times* Уайтхед отказался назвать сумму, которую заплатил Goldman, но газета предположила, что она составила «немногим больше \$100 млн»<sup>7</sup>, т.е. почти половину капитала Goldman, равного \$239 млн (по другим оценкам, цена сделки составляла от \$120–135 млн до \$180 млн). Одно место в комитете по управлению Goldman отныне принадлежало партнеру J. Aron, а еще шесть партнеров этой компании получили статус партнеров Goldman. В полном соответствии с традициями Goldman, ни одна из кандидатур новых партнеров не была отклонена при голосовании. «Мы предпочитаем не обсуждать сумму, — заявил Уайтхед, — но можем сообщить, что пять членов высшего руководства J. Aron станут партнерами в нашей компании»<sup>8</sup> и то, что в итоге таких партнеров оказалось шесть. «А также компания J. Aron сохранит свой персонал (около 400 человек) и свое название, которое слишком хорошо известно в мире, чтобы его менять».

Приобретение компании стало ответной реакцией на аналогичные действия конкурентов. В 1961 г. Salomon Brothers была приобретена корпорацией Phibro Corporation (созданная в результате сделки новая компания позже была переименована в Salomon Brothers, Inc.), а Donaldson, Lufkin & Jenrette (DLJ) — средний по размеру, но весьма предприимчивый инвестиционный банк — приобрел компанию ACLI International, тоже крупного игрока на сырьевом рынке. В то время как некоторые фирмы с Уолл-стрит сами выходили на сырьевые рынки, другие приобретали компаний — так, American Express приобрела Shearson Loeb Rhoades, Prudential Insurance купила Bache Halsey Stuart Shields, а старинный клиент Goldman компания Sears, Roebuck заключила сделку о покупке Dean Witter.

В представлении Уайтхеда J. Aron могла значительно увеличить позиции Goldman на сырьевых рынках и рынке золота, а также дать возможность своим клиентам совершать сделки с акциями и облигациями в любой валюте в любой стране мира. Он говорил, что до сделки с J. Aron, чтобы совершать операции, к примеру, со швейцарскими франками, клиентам Goldman приходилось обращаться в коммерческий банк. Теперь ситуация изменилась. «Я видел огромные возможности для бизнеса, — говорил он. — Например, мы могли одной сделкой с правительством Бразилии приобрести по фиксированной

цене весь урожай кофе в этой стране и тут же продать его производителям кофе в США»<sup>9</sup>. По его словам, с J. Aron Goldman мог взять на себя ответственность по хранению кофе в Бразилии, его погрузке на суда, доставке в Нью-Йорк, страхованию груза и одновременно по продаже в США. «Мы могли бы поставить столько кофе, сколько им нужно, — утверждал он, — кофе, готового к переработке, по цене X на складе в Нью-Йорке. Я видел в этом огромные возможности для арбитражных сделок. В первые пару лет попытки сотрудников Aron сделать что-то подобное были неудачными. Они не привыкли долго держать какие-либо позиции и не были готовы принять риски даже на доллар. Я же не видел в сделке никакого риска. Мы могли предварительно застраховать груз, предварительно договориться об аренде склада, обдумать возможные варианты развития событий, обезопасить себя и все предусмотреть. И при этом мы могли бы поставить сырой кофе в Нью-Йорк по более низкой цене, чем та, которую получили крупные производители кофе при заключении сделок напрямую. И нам удалось наладить этот процесс, но только после того, как люди из Goldman взяли на себя руководство J. Aron. На это потребовалось пять лет после приобретения компании. К тому времени почти никого из сотрудников J. Aron в компании не осталось».

---

Однако, как и опасались некоторые из партнеров, в том числе и Стив Фридман, с самого начала J. Aron стала для Goldman источником проблем. Шесть партнеров компании и 400 ее сотрудников не вписывались в коллектив Goldman: «Было чуть ли не шоком обнаружить подразделение, сотрудники которого не прошли бы в компании даже первый отбор»<sup>10</sup>, — напишет позже Лиза Эндлих. Многие молодые амбициозные сотрудники банковского направления и трейдеры Goldman чувствовали себя ущемленными, когда шесть столь желанных мест партнеров были отданы представителям J. Aron. Это означало, что для них путь к вершине стал еще труднее. Неприязнь между сотрудниками двух компаний настолько возросла, что, как видно на фотографии ежегодного отчета Goldman за 1983 г., бывшие сотрудники J. Aron, в том числе и Ллойд Бланкфейн, специально надели красные подтяжки, чтобы уколоть консервативных сотрудников Goldman. Как сказал один из бывших партнеров Goldman, «J. Aron была на теле компании черенком, который так никогда и не прижился».

Но причиной роптаний стал простой факт: бизнес J. Aron перестал быть прибыльным. «Меньше чем через шесть месяцев после покупки эта деятельность перестала приносить прибыль»<sup>11</sup>, — рассказывал Рубин. Часть конкурентных преимуществ J. Aron была утрачена, когда ее соперники на рынке стали получать хорошее финансирование после слияния с DLJ и Salomon, а другие преимущества покинули компанию вместе с бывшими сотрудни-



ками, которые стали работать на другие фирмы, чья конкурентоспособность в результате возросла. Как бы там ни было, J. Aron вскоре стала обузой для Goldman. В 1982 г. прибыль J. Aron снизилась вдвое по сравнению с предыдущим годом, а к концу 1983 г. и вовсе иссякла. «У нас были группы сотрудников, которым было трудно работать вместе, — говорит один из бывших партнеров обеих компаний. — Люди из Aron заняли оборонительную позицию. Если бы мы зарабатывали \$50 млн, это не имело бы значения, но мы не зарабатывали, а лишь старались выжить»<sup>12</sup>. Он вспоминает беседу с одним из старших партнеров Goldman. Повторяя мысль Уолтера Сакса, тот сказал: «Когда дела идут хорошо, любой согласится стать твоим партнером. А сейчас у нас есть возможность узнать, кого можно назвать хорошими партнерами, а кого — нет». Я никогда не забуду эти слова. Он был прав».

По иронии судьбы J. Aron, которая занималась арбитражными сделками, сама стала жертвой такой сделки. Остается открытым вопрос, не обвели ли Goldman на пике рынка, продав компанию перед его падением, — цены на золото и серебро действительно пошли вниз вскоре после заключения сделки, — или партнеры J. Aron, как и все, оказались во власти законов рынка. «Честно говоря, я этого не знаю, — утверждает Рубин, — да и никто никогда об этом не скажет»<sup>13</sup>. И тем не менее некоторые из партнеров J. Aron прекрасно понимали, какую грандиозную сделку им удалось повернуть. «Многие считали, что мы заключили сделку века, — вспоминает один из партнеров J. Aron. — Кажется, цена на серебро достигла максимума в январе 1982 г., а мы продали компанию в конце октября 1981 г. Учитывая, как плохо потом пошли дела, я сейчас даже не могу сказать, что могло бы с нами произойти. Если бы мы не продали компанию, нам пришлось бы очень нелегко»<sup>14</sup>.

Кроме того, между людьми из Goldman и J. Aron началась война по вопросу о том, кто должен заниматься сделками по облигациям с фиксированным доходом. «Трое высших руководителей J. Aron вступили в конфронтацию с сотрудниками отдела по сделкам с облигациями с фиксированным доходом в вопросе о том, нужен ли J. Aron собственный отдел для работы с этим видом ценных бумаг или ей следует использовать возможности Goldman Sachs, к чему и сам я склонялся, — говорит Рубин. — В компании нет нужды иметь два конкурирующих отдела по сделкам с облигациями с фиксированным доходом. Это положило бы начало хаосу. Однако спор сильно затянулся, поскольку мнения Вайнберга и Уайтхеда по этому вопросу не совпадали. В итоге мы решили, что нам нужен лишь один такой отдел. Однако три руководителя J. Aron ушли из компании»<sup>15</sup>. В течение года после завершения сделки Койн и его партнер Марвин Шур, который входил в комитет по управлению, покинули Goldman, жалуясь резкое ухудшение здоровья: боли в груди и другие недомогания. «Имея боли в груди и \$40 млн на банковском счете, кто поступил бы иначе?»<sup>16</sup> — задает риторический вопрос бывший партнер Goldman Лион Куперман.

Тогда за дело взялся Доти, и впервые за историю Goldman в компании начались массовые увольнения, которые затронули почти четверть из четырехсот сотрудников J. Aron. Новость о сокращении примерно 90 человек из J. Aron просочилась в августе 1983 г., хотя Эд Новотны заявил *New York Times*, что сообщения об увольнениях «сильно преувеличены» и что уволены лишь «несколько сотрудников», после того как «J. Aron провела анализ» и пришла к выводу, что может работать «с неизменной продуктивностью при меньшем размере штата».

Но это стало лишь началом перемен в J. Aron. После сокращений, проведенных Доти, два Джона возложили на Рубина задачу по налаживанию работы компании с целью повышения ее рентабельности. Это было непросто и могло потребовать новых сокращений, а также, что более важно, реструктуризации деятельности Goldman для повышения его конкурентоспособности в новых и более сложных рыночных условиях. «Я мог бы сказать, что у меня, возможно, ничего не получится и это сломает мою карьеру в Goldman Sachs, — рассказывал Рубин со свойственной ему скромностью. — Как минимум я мог бы сделать вероятностный анализ»<sup>17</sup>. Мог бы, но только не Рубин. Как сам говорит, он не стал «высчитывать». «Я не чувствовал тщеславия при мысли о том, что могу изменить положение дел в J. Aron, но и не слишком беспокоился. Как только передо мной поставили задачу, я просто сосредоточился на том, чтобы выполнить эту работу».

Рубин быстро осознал, что два Джона предоставили ему небывалый шанс изменить жизнь: если ему удастся исправить положение в J. Aron — крупнейшем приобретении банка, которое стало источником головной боли, — перспективы его карьеры в компании будут практически неограниченны. Конечно, он никогда не признал бы это. А лишь сказал: «Я был очень рад возложенной на меня ответственности, потому что это было интересно и могло укрепить мое положение в компании». Кроме того, поскольку Aron занималась «торговыми операциями с сильным уклоном в арбитражные сделки», он считал, что был «подходящей кандидатурой для решения этой задачи». Прежде чем возглавить работу в Aron, он провел два или три месяца, общаясь со специалистами компании, делая пометки в блокноте и тщательно изучая деятельность компании. С удивлением он обнаружил, что «у людей, которые там работают, есть много интересных идей по поводу того, как изменить нашу стратегию и развиваться».

Именно в этот момент Рубин принял мудрое решение и возложил текущее руководство J. Aron на Марка Винкельмана, гражданина Нидерландов и бывшего сотрудника Всемирного банка, который уже решил уйти из Goldman, когда с удивлением узнал о покупке J. Aron. Рубин выбрал Винкельмана не только потому, что тот «хорошо знал все тонкости арбитражных сделок с облигациями и операций на валютном рынке»<sup>18</sup>, но и потому, что тот имел

«достаточный опыт», чтобы выявить проблемы в компании, и «навыки управления, чтобы их решить». По словам Доти, еще одной причиной было желание Goldman сделать Винкельмана партнером, «чего он действительно заслуживал: он был прекрасным сотрудником»<sup>19</sup>.

Вероятно, Рубин посчитал, что в том случае, если он не сможет решить проблемы с Агоп, ему не придется нести ответственность в одиночку. Рубин оказался весьма требовательным руководителем. Первой целью, которую Винкельман решил поставить перед обновленной компанией, была годовая прибыль размером \$10 млн, что было бы реальным успехом после нескольких лет неудач. «Марк, \$10 млн — не та сумма, ради которой мы приобретали J. Агоп, — заявил Рубин. — Лучше скажи нам, что в текущем году компания должна принести \$100 млн»<sup>20</sup>. Говорят, что требование Рубина настолько «ошеломило» Винкельмана, что поначалу он воспринял его как шутку. Но, конечно, Рубин не шутил.

Обсудив детали, они пришли к мнению, что Агоп должна измениться и из компании, которая брала на себя мало риска или вовсе не рисковала (например, работа могла быть прекращена прямо в середине рабочего дня, если в отчетах появлялось расхождение в 100 унций золота — на тот момент эквивалентно примерно \$85 000), должна стать фирмой, готовой принять гораздо большие риски. Учитывая, что в каждой сделке Goldman на кону стояли личные капиталы партнеров, Винкельман и Рубин превратили Агоп в компанию, использующую краткосрочную разницу в стоимости разных видов сырья и связанных с ними ценных бумаг. Они также решили, что Агоп следует значительно расширить свою деятельность на валютном рынке (например, помогая клиентам хеджировать валютные риски), а также в сфере операций с нефтью и нефтепродуктами. «Это означало, что компания должна брать на себя риски, которых ранее ее сотрудники стремились избежать и гордились этим, используя при этом собственные средства компании, — объясняет Рубин. — Компания решила отказаться от безопасного бизнеса, которого уже не существовало, и выбрать взвешенное принятие рисков»<sup>21</sup>. Винкельман понимал, что Агоп должна «начать все с начала» и «рискнуть своим капиталом и положением дилера». Рубин и Винкельман превратили Агоп в крупного игрока, заключающего сделки на международном сырьевом рынке от лица клиентов Goldman и самого банка. А Доти пришлось принять на себя значительную долю недовольства партнеров в связи с проведением сделки с Агоп. «Кое-кто из партнеров готов был меня убить»<sup>22</sup>, — говорил он.

Хотя Уайтхед не пишет об Агоп в своих воспоминаниях, однако и он, и Вайнберг считали, что партнеры смогут «урегулировать эту ситуацию». Они еженедельно встречались с Винкельманом, чтобы обсудить стратегию преобразований в Агоп. «Поначалу я думал, что это будет сложно и станет для меня настоящим наказанием, — вспоминает Винкельман, — но вскоре

я осознал, насколько это блестящая возможность... Они лично участвовали в работе, чтобы убедиться, что все многочисленные проблемы J. Aron будут решены. А их было еще очень много»<sup>23</sup>.

Первое, что должен был сделать Винкельмана, — это определить, сколько сотрудников J. Aron потребуется сократить. «Компания испытывала большие трудности, — говорит он. — Нужно было резко снизить расходы, а значит, сократить штат, чего Goldman Sachs обычно не делала». Руководство Goldman решило, что все увольнения должны состояться в один день и каждый из руководителей должен лично проинформировать каждого о принятом в отношении его решении. Поскольку Aron располагалась в отдельном здании, увольнение ее сотрудников не воспринималось как увольнение сотрудников Goldman. «Мы боролись за выживание, — продолжает Винкельман, — и должны были освободить компанию от пережитков семейного бизнеса». Это означало не только избавиться от сотрудников, которые не вписывались в корпоративную культуру компании, но и привлечь людей, способных реализовать новую стратегию, вместо тех, кто, по словам Рубина, был принят на работу на основании «обывательской логики» и был просто хорошим трейдером.

Неудивительно, что Рубин описывает сокращения в Aron более дипломатично, нежели Винкельман, — как «ряд кадровых перестановок» и «достаточно мягкую тактику»<sup>24</sup>. Они с Винкельманом пришли к мнению, что, хотя в Aron были «чрезвычайно способные сотрудники», которые, несомненно, могли бы помочь в реализации новой стратегии, «другие работники настолько прониклись старыми безрисковыми методами ведения бизнеса», что были не в состоянии перейти к новой «тактике, основанной на риске». Им пришлось покинуть компанию. В итоге было уволено еще около 130 сотрудников Aron, и от компании осталась не столь многочисленная группа ключевых сотрудников, на которую Goldman мог положиться при построении нового бизнеса. «Было невероятно горько наблюдать, как уходят люди, — сказал бывший сотрудник в интервью *Institutional Investor*. — Например, уволили специалистов, приработавших в компании 28 лет»<sup>25</sup>.

Одним из сотрудников, которых Винкельман решил оставить, был Ллойд Бланкфейн. И это решение станет судьбоносным для Goldman Sachs.

---

Пока Рубин и Винкельман вели закулисную борьбу, чтобы вернуть к жизни умирающую J. Aron, Goldman в лице маэстро по связям с общественностью Новотны занимался в декабре 1982 г. подготовкой к публикации на первой полосе *Wall Street Journal* статьи, имеющей своей целью прорекламировать консалтинговые услуги компании в сфере слияний и поглощений, приносящие все больше прибыли. Ранее, в сентябре 1965 г., газета на первой полосе уже писала о роли Goldman на стремительно развивающемся рынке слия-

ний и поглощений. Первая статья рассказывала о том, что в американском корпоративном мире все чаще обращаются к «специалистам по слияниям» и «спрос на их услуги быстро растет». В этой статье Джон Вайнберг, который создал в Goldman отдел по слияниям и поглощениям и одновременно «держал на контроле» отдел по сделкам с коммерческими бумагами, объяснял, что «специалисты по слияниям» обеспечивают «связующее вещество для сделки», которое помогает ей состояться, и нередко получают за свою работу баснословные деньги — порядка \$1 млн.

Спустя 17 лет после того, как было дано это необычное определение деятельности банкиров в сфере слияний и поглощений, обычно сдержанные в общении с прессой партнеры Goldman, казалось, решили сделать исключение для Тима Меца, статья которого в 1982 г. появилась на первой полосе *Wall Street Journal* и рисовала образ компании — пожалуй, единственной в своем роде на Уолл-стрит, — которая не желает представлять интересы корпоративных рейдеров в агрессивных сделках. Умышленно ли или нет, Goldman удалось одним махом реабилитировать Леви, который в 1950–1960-х гг. работал на рейдеров, таких как братья Мерчисон и Нортон Саймон, отстаивая их интересы при поглощениях. Публикация статьи принесла компании неопределимую пользу, прорекламировав ее деятельность в сфере слияний и поглощений и лишний раз подтвердив мнение Леви, высказанное в интервью *Institutional Investor* в декабре 1973 г., что компания не намерена сотрудничать с корпоративными рейдерами. Суть статьи заключалась в ее названии: «Пацифист: Goldman Sachs сторонится жестких недружественных операций, но лидирует в сфере слияний»<sup>26</sup>.

Статья Меца рассказывала, как Goldman отказался от участия в одной из наиболее спорных за всю историю сделок по поглощению, которая тогда как раз завершалась на Уолл-стрит, — битвы за Bendix с участием Martin Marietta, Allied Corporation и United Technologies. Компания Bendix, возглавляемая ее харизматичным генеральным директором Уильямом Эджи, начала оборону, запустив процесс недружественного поглощения Martin Marietta, которая, как и она, работала в аэрокосмической сфере. Тогда Martin Marietta объединилась с United Technologies и выступила против собственной заявки на приобретение Bendix. В итоге победу в битве за Bendix одержала Allied, но лишь после того, как Bendix скупила 70% свободно обращающихся акций Martin Marietta, а Martin Marietta приобрела 50% свободно обращающихся акций Bendix. В конце концов в собственности Allied оказались Bendix и 38% компании Martin Marietta. Двухмесячная война, развернувшаяся летом 1982 г., подогрела интерес СМИ к поглощениям. Конечно, крупные банкиры никуда не исчезли, но в тот момент на рынке шла битва четырех больших корпораций сразу на нескольких фронтах. И фронтов было больше, чем во Второй мировой войне. Дополнительную пикантность истории при-

давал роман между Эджи и Мэри Каннингем, одной из руководительниц компании.

Goldman не стал участвовать в этой бойне. Хотя одна из сторон просила банк об этом, он отказался из-за «возможного конфликта интересов», как пишет газета. «Слава богу, нам не пришлось участвовать в этой истории», — заявил Уайтхед. Летом 1982 г. Goldman был занят другой работой — предоставлением консультаций каждой из сторон двух сделок по слиянию: на \$4 млрд между Connecticut General Corp., и INA Corp. (в результате была создана крупная страховая компания CIGNA) и почти на \$550 млн между Morton-Norwich Products, Inc., и Thiokol Corp., которая привела к созданию Morton Thiokol Inc. Таким образом, Goldman получал гонорары от четырех клиентов — весьма необычная ситуация, чреватая возможными конфликтами. Но банк с радостью работал над этими сделками, стремясь найти приемлемое решение при любом столкновении интересов. Как рассказал Джеффри Бойси, глава отдела по слияниям и поглощениям Goldman, руководители всех четырех компаний «сообщили, что никому больше не смогли бы так доверять, как нам». И газета лишь подчеркнула, что за сделку с CIGNA гонорар Goldman составил \$5 млн, хотя банк представлял обе стороны, в то время как First Boston заработала \$7 млн, представляя Bendix в сделке, сумма которой была вдвое меньше. (Мец не упомянул, что в середине 1970-х гг. у Goldman возникли сложности с одним из клиентов — Booth Newspapers, Inc., из Мичигана, — когда банк помогал медиамагнату Сэмюэлю Ньюхаусу скупать крупные пакеты акций Booth против воли руководства компании. В конечном итоге компания Ньюхауса Advance Communications приобрела Booth за \$305 млн в 1976 г.)

Как часто бывает в подобных статьях, газета включила в текст несколько язвительных комментариев конкурентов Goldman. «Пацифистская позиция» банка «сильно раздражала» других игроков с Уолл-стрит, которые заявляли, что им не нравится «лицемерие» банка и что они считают его консультации в сфере слияний и поглощений «невыдающимися». Кроме того, высказывалась критика по поводу труднодостижимой тактики проведения сделок, когда банк не стремился свести друг с другом потенциальных покупателей. Конкуренты утверждали, что Goldman оказывает своим клиентам медвежью услугу, не стремясь получить максимально возможную цену, и приводили в качестве примера продажу Marshall Field британской группе компаний B. A. T. Industries всего за \$330 млн. «Цена Marshall Field, которой им удалось добиться, вовсе не была умопомрачительной», — сказал один из конкурентов. Но Бойси защищал методы компании. «Если вы знаете, что у вас есть один-единственный шанс, чтобы подать заявку на покупку компании, вы будете долго думать о том, как бы не переплатить», — заявил он. (Несмотря на объяснение Бойси, кажется маловероятным, чтобы специалисты Goldman по слияниям и поглощениям не смогли грамотно работать с покупателями, чтобы получить нужный результат.)

Уайтхед утверждал, что именно ему принадлежала идея воздерживаться от участия в недружественных поглощениях, выступая на стороне захватчика. Когда он высказал эту идею членам комитета по управлению, то «выслушал массу возражений». Партнеры беспокоились, что будет делать Goldman в ситуации, если «очень ценный клиент по инвестиционно-банковскому бизнесу» попросит представлять свои интересы в недружественном поглощении. Придется ли Goldman отказаться? «Да, именно это я имею в виду, — заявил Уайтхед. — Мы должны попытаться отговорить его от реализации этой идеи и объяснить, что, по нашему опыту, маловероятно, чтобы эта тактика привела к успеху по прошествии нескольких лет». Тем не менее из-за своих убеждений Goldman все же потерял некоторых клиентов. По словам Уайтхеда, это неизбежная плата за лидерство. «Если вы старший партнер, ваше мнение должно быть весомым, — сказал он. — Одни со мной согласились, а другие нет».

Мец отметил, что во многих инвестиционных банках отделами по слияниям и поглощениям руководят настоящие «звезды» (например, Брюс Вассерштейн и Джо Перелла в First Boston, Феликс Рогатин в Lazard Frères & Co. и Боб Гринхилл в Morgan Stanley), которые «привлекали новых клиентов благодаря своей репутации блестящих фельдмаршалов, одержавших немало побед в битвах за поглощение». Мец пишет, что в предыдущие два года гонорары за сделки по слиянию и поглощению Вассерштейна и Переллы из First Boston «значительно превысили \$100 млн», хотя до 1978 г. объемы такого рода сделок в First Boston были «незначительными». В Goldman специалисты отдела по слияниям и поглощениям, согласно задумке Уайтхеда, были по определению анонимными исполнителями. «Если на вас работают суперзвезды, обязательно появятся клиенты, недовольные тем, что им не довелось поработать с этими специалистами, — объяснил он Мецу. — Но если клиент обращается к нам, он берет на работу компанию, а не конкретного человека».

Кроме того, как писала газета, «подобная популярность неприемлема для сдержанных, почти аскетичных сотрудников» Goldman из отдела по слияниям и поглощениям. Несмотря на этот комментарий, Мец уделил особое внимание одному из этих «аскетов» — Стиву Фридману, стоявшего у начал создания отдела по слияниям и поглощениям и автора многих методик ведения бизнеса компании. Фридман родился в Бруклине и вырос в Роквилл-Центре на Лонг-Айленде. Его отцу и дяде принадлежала компания Friedman & Friedman, которая занималась брокерскими операциями в сфере страхования — сначала в Нью-Йорке, затем на Лонг-Айленде. Стив учился в средней школе Оушенсайда и был чемпионом по борьбе в весовой категории до 71 кг. «Меня в то время интересовали лишь девушки и спорт», — вспоминал он.

Завалив экзамен по французскому, Фридман скатился на одно из последних мест по успеваемости. «Для средней школы Оушенсайд мои результаты были

неплохими, — говорит он. — Ведь это же не школа Гротон\*»<sup>27</sup>. На уроках он частенько, сидя на задней парте, зачитывался рассказами о Доке Уолкере, известном игроке в американский футбол из Южного методистского университета. Безразличие Фридмана к учебе было столь велико, что он не осознавал, насколько плохи его результаты, пока не отправился на собеседование в Йельский университет. И там ему наконец раскрыли глаза. Правда, сотруднику приемной комиссии понравились результаты тестирования Фридмана: ему показалось, что у юноши есть потенциал. И он предложил Фридману сделку: его зачислят в Йельский университет — в конце концов он был хорошим спортсменом, — но его средний балл за первый семестр последнего года обучения в школе должен превышать 90 баллов. И в парне проснулся соревновательный дух. Воспользовавшись услугами частного преподавателя, он решил принять вызов. Как он позже рассказывал, результаты были такими, что его были готовы принять не только Йельский, но и Гарвардский, и Корнельский университеты. И он предпочел Корнельский, посетив университетский городок в северной части штата Нью-Йорк и получив заверения, что он сможет участвовать в соревнованиях по борьбе на уровне колледжа. (Спортивный центр Friedman Wrestling Center стоимостью \$3,5 млн, первый в стране отдельный комплекс для занятий борьбой, может служить неопровержимым доказательством любви Фридмана к спорту.) По словам Фридмана, он стал первым выпускником средней школы Оушенсайда, которого были готовы принять и Гарвардский, и Йельский университеты.

Вместе со своей женой Барбарой Бениофф он окончил Корнельский университет в 1959 г. Медовый месяц они провели в Майами-Бич, потратив на все в общей сложности \$129. Затем Фридман поступил в юридическую школу Колумбийского университета. Здесь его успеваемость ни у кого не вызвала вопросов. По его словам, юридическая школа «давала отличный толчок для интеллектуального развития». «В юридической школе каждый всегда точно знал, что он делает. Например, мы занимались обзором судебной практики, а это наиболее полезная дисциплина. Работа отнимала много времени, требовала конкретики в деталях и доставляла немало головной боли, но роль ее трудно переоценить. Нас терпеливо учили быть точными при работе с фактами, внимательно проверять все данные и тщательно обдумывать любые вопросы». Окончив университет, он какое-то время служил клерком в суде, а затем устроился в Root, Barrett, Cohen, Knapp & Smith, небольшую юридическую фирму в Нью-Йорке, где занимался вопросами налогового права.

Однако, прочитав книгу Джозефа Вексберга «Торговые банки» (The Merchant Bankers) опубликованную в январе 1966 г., Фридман захотел рабо-

---

\* Школа Гротон (Groton School) — частная школа-интернат для учеников старших классов, расположенная в г. Гротон, штат Массачусетс. Известна тем, что многие ее выпускники впоследствии работали в правительстве США. — *Прим пер.*



тать на Уолл-стрит. Он отправил письма в ряд компаний, работающих в инвестиционно-банковской сфере, но ответа не получил. Это был не тот результат, которого ждал Фридман. Приблизительно в то же время он встретился с одним из приятелей по Корнельскому университету. «Мы пили мартини, и я был более раскован, чем обычно», — вспоминал он. В разговоре Фридман признался, что он хотел бы уйти из юридической сферы и заняться инвестиционно-банковской деятельностью. На что приятель ответил: «Послушай, давай познакомлю тебя с моим другом Джем Тененбаумом из Goldman Sachs. Он отличный парень». Однако Фридман сказал, что его не интересует Goldman. «Я слышал, у них весьма старомодные нравы», — заявил он. Но друг настаивал: «Поговори с ним. Как минимум ты сможешь получить хороший совет». Фридман встретился с Тененбаумом, и это стало началом пути, который привел его в Goldman. Он пришел туда в 1966 г. и вместе с Корбином Дзем стал заниматься сделками по слиянию и поглощению.

Одно из первых заданий по защите клиента от недружественной атаки Фридман получил в июле 1974 г. Вместе с Робертом Херстам, который пришел в Goldman из Merrill Lynch, они были привлечены Electric Storage Battery Company (ESB) из Филадельфии, чтобы попытаться отразить нападение International Nickel Company, которая объявила о намерении выкупить акции компании по цене \$28 за акцию.

Фридман и Херст в одежде от братьев Брукс явились в Филадельфию, предварительно с надеждой найти стратегию, которая позволит уберечь ESB, производителя автомобильных аккумуляторов и бытовых батареек, которому принадлежали бренды Rayovac и Duracell, от происков International Nickel. Фридман и Херст связались с Харри Грэем, генеральным директором United Aircraft, и тот выступил против International Nickel, предложив более высокую цену. Однако International Nickel обошел Грэя и United Aircraft и купил акции по \$41 за штуку. Так что хотя Goldman и не удалось спасти ESB от поглощения, «наш клиент получил гораздо лучшую цену, — рассказывал Фридман Эллису, — а нам в благодарность за хорошо сделанную работу достались похвалы СМИ и неплохой гонорар. Ну а рынок получил важное сообщение: Goldman Sachs — надежный союзник, даже когда дела идут неважно»<sup>28</sup>. Тем более что и роль «доброй феи» может принести неплохую прибыль.

И сообщение было принято. К моменту, когда вышла статья, Фридману удалось сделать компанию одним из лидеров в сфере слияний и поглощений — сильным игроком, с которым все хотели сотрудничать. О Фридмане говорили, что в нем есть «энергия сильно сжатой пружины»<sup>29</sup> — следствие его бойцовского прошлого. Goldman даже разработал уникальную рекламную кампанию, основанную на идее привлечения банка при попытке недружественного поглощения. «Кого вы хотели бы видеть на своей стороне?» — гласил слоган.

По словам Уайтхеда, клиенты шли «толпами», перечисляя банку ежегодно по \$50 000, чтобы иметь его в качестве союзника на случай рейдерской атаки. Фридман рассказал газете, что отказ Goldman от сотрудничества с «корпоративными рейдерами» повысил «доверие» к компании и ее «продуктивность», так как Goldman даже потенциальному покупателю не сообщал о возможности приобретения компании, если тот предварительно не отказывался от недружественных действий в будущем. «Это позволяло нам обращаться практически к любому из контрагентов в любое время и говорить с ними начистоту, — поясняет он. — Удивительно, насколько открытыми могут быть люди, когда знают, что позже вы не вернетесь к ним без приглашения». (Конечно, если акции компании открыто обращались на рынке, подобная договоренность имела мало смысла, поскольку почти любая публичная компания может стать объектом поглощения при условии, что цена достаточно высока и устраивает держателей акций, которым принадлежит окончательное решение о продаже компании; но для компаний закрытого типа вопрос о возможности поглощении остается открытым.)

Фридман также сообщил Мецу, что по статистике «чаще всего» рейдер проигрывает схватку третьей стороне — своеобразному «белому рыцарю», который предлагает компании, подвергшейся атаке, лучшие условия и более высокую цену. «Поскольку гонорары [банков] обычно выше при успешном завершении сделки, инвестиционный банк проигрывает, если проигрывает его клиент-рейдер, — рассказывал он. — Решившись отказаться от такого предложения и держать свои амбиции под контролем, вы сможете избежать многих проблем в бизнесе». (Конечно, когда рейдер одерживал победу — а это происходило чаще, чем был готов признать Фридман, — банк получал баснословные гонорары, поскольку они включали плату за финансирование сделки и консалтинговые услуги.) Как бы там ни было, отдел Фридмана приносил Goldman хорошие деньги — около трети прибыли до налогообложения: \$250 млн в 1982 г. Поскольку Фридман поднял свой отдел на новый уровень, сумма его гонорара превысила четверть миллиарда. Сам же банк продолжал полным ходом идти вперед и по итогам 1982 г. в восьмой раз подряд сообщил о росте выручки и прибыли до налогообложения.

Несмотря на статью в *Wall Street Journal*, которая, казалось, вознесла Goldman до небес, на Уолл-стрит были и другие компании, которые отказывались сотрудничать с рейдерами и участвовать в недружественных поглощениях. Одним из сторонников такого подхода был Мартин Сигел, выпускник Гарвардской школы бизнеса, который с 1971 г. работал в Kidder, Peabody & Co., предпочтя эту компанию Goldman. Проведя в Kidder несколько сделок по недружественному поглощению на стороне рейдеров, Сигел, вероятно, открыл для себя новую религию (или нашел более успешный бизнес-план) и стал агитировать клиентов привлекать фирму для построения обороны.

Одно время у него было 250 клиентов, каждый из которых платил ему около \$100 000 в год. Его даже прозвали «министром обороны».

По словам Уайтхеда, одной из методик, которую использовал Goldman для ежегодного увеличения прибыли, было использование механизма бюджетирования. Этот механизм, который является ключевым звеном в работе компаний по всей Америке, полностью игнорировали банковские служащие и трейдеры с Уолл-стрит, поскольку, на их взгляд, он предполагал слишком много «менеджмента». В большинстве компаний Уолл-стрит в то время бюджетное планирование полностью отсутствовало. По окончании финансового года большая часть прибыли до налогообложения — если таковая имелась в наличии — выплачивалась партнерам согласно заранее оговоренной схеме. Так, в Lazard партнеры делили между собой 90% годовой прибыли до налогообложения, а остаток сохранялся на счетах компании в качестве капитала партнеров. В январе каждого года начинался новый цикл, а вместе с ним возвращалось и беспокойство: получит ли снова компания прибыль.

В Goldman вся прибыль до налогообложения оставалась в компании и делилась между партнерами как вложенный капитал, изъятие которого было возможно только с согласия, например, Доти. А еще Уайтхед требовал, чтобы партнеры занимались ежегодным планированием. Он ввел эту практику, когда занимался инвестиционно-банковским направлением, а со временем распространил ее на всю компанию. «Трейдерам прогнозировать размер прибыли намного сложнее, чем сотрудникам банковского направления»<sup>30</sup>, — рассказывает он. Планировать расходы было несложно; но Уайтхед хотел, чтобы партнеры тщательно обдумывали и возможный размер выручки на будущий год, и то, из каких источников она может поступать. «Если руководитель отдела ставил перед собой более высокую цель, он старался работать активнее и энергичнее, чтобы ее достичь, — поясняет он. — Это еще один пример того, как учет может менять восприятие ситуации, — он имеет в виду свое решение сопоставлять убытки от деятельности компании за рубежом с прибылью, полученной внутри страны, — [и] этот шаг помог значительно увеличить выручку и рентабельность». (Как и в случае с другим нововведением Уайтхеда — самим предлагать услуги клиентам, а не ждать звонка от них, — сегодня составление ежегодных прогнозов стало обычной практикой на Уолл-стрит.)

Уайтхед ежегодно выносил вопросы по бюджетированию на заседание комитета по управлению на два выходных в январе. Однако к январю 1984 г. он начал терять интерес к делу. «Впервые, — вспоминает он, — я почувствовал скуку и усталость». Он слушал выступление главы отделения Goldman в Детройте, «чья годовая выручка составляла менее десятой доли процента всей выручки компании», и заметил, его это «необычайно раздражает». И тут он подумал: «Боже, я не смогу слушать это еще раз». Именно тогда он впервые задумался об уходе из компании. Так, в возрасте 62 лет, после 37 лет работы

в банке, он пришел к выводу: «Мне нравилась моя работа, но она была сложной и напряженной и требовала отдавать себя целиком делу. Но со временем я почувствовал, что начинаю выдыхаться. И заметил, что стал чаще стал говорить людям “нет”, хотя понимал, что стал более осторожным и консервативным при принятии решений. Но я не хотел сдерживать развитие компании».

Однако он не стал делиться мыслями ни с кем из Goldman. Более того, в публикации о компании в журнале *Institutional Investor*, которая стала главной статьей номера, Уайтхед занимал центральное положение. Конечно, на фотографии они были изображены вместе с Вайнбергом, сидящими за круглым столом для совещаний, — «никто из них не сидит во главе стола, потому что главы нет», что символизирует их «коллегиальный и либеральный стиль руководства», — но, казалось, именно Уайтхеду принадлежит большая часть дифирамбов. В ноябре предыдущего года он вручил каждому из 75 партнеров компании экземпляр книги «В поисках совершенства» (*In Search of Excellence*)\*. «Во многом эта книга описывает то, что мы стремимся реализовать в Goldman Sachs, — сказал он в интервью журналу. — У нашей компании есть ряд уникальных качеств: командный дух, гордость за то, что мы делаем, высокий уровень профессионализма, клиентоориентированность. И при всей скромности, хочется надеяться, что у этой организации грамотное руководство. Именно это составляет суть корпоративной культуры Goldman Sachs, которая привела нас туда, где мы находимся сейчас. Я бы сказал, что именно эта культура является ключом к нашему успеху».

Автор статьи Бет Макголдрик понимала, что получает информацию агитационного характера, поэтому с ехидством прокомментировала: «Мы простим циникам их ухмылки», ведь «в Goldman к этим клише относятся серьезно». Партнеры Goldman не только «воздают хвалу все этим добродетелям», но и «верят в них и стараются жить в соответствии с ними». Конечно, одной из причин, почему так происходило, были доходы партнеров компании. Сумма прибыли до налогообложения, составлявшая \$250 млн в 1982 г., за год выросла приблизительно до \$400 млн, т. е. рентабельность за год достигла 60%. Если эти данные достоверны, значит, каждый из партнеров в среднем заработал более \$5 млн, что было для тех времен баснословной суммой. Эта прибыль была рассчитана за вычетом вознаграждения 400 вице-президентам\*\* Goldman, которые занимали в иерархии компании более низкое положение, чем партнеры, что составило \$80 млн, или \$200 000 на человека. «Им завидуют все — как в плане организации деятельности, так и реализации задуман-

---

\* Питерс Т., Уотерман Р. В поисках совершенства: Уроки самых успешных компаний Америки. — М.: Альпина Пабlisher, 2011. Книга о корпоративном управлении, впервые увидевшая свет в 1982 г., мгновенно стала бестселлером. — *Прим. пер.*

\*\* По словам сотрудников банка, вице-президентом в нем был практически каждый третий. Таково было звание менеджера среднего звена. — *Прим. ред.*

ного; это настоящая машина по созданию прибыли», — заявил Макголдрик один из конкурентов компании.

Значительная часть статьи была посвящена анализу того, как Goldman удалось добиться успеха в столь разных сферах деятельности — от инвестиционно-банковской до трейдинга и управления инвестициями. Макголдрик выделила шесть основных факторов, которые легли в основу деятельности Goldman: первую позицию в списке занимала приверженность командному духу, затем следовала полная концентрация компании на клиенте. Третьим фактором стали нежелание Goldman нанимать бывших сотрудников компаний с Уолл-стрит и отбор кандидатов из студентов лучших бизнес-школ страны (в компанию ежегодно принимали 30 выпускников программы MBA из 1500 соискателей), поскольку, как пояснил один из партнеров, «молодые специалисты обладают достаточно пластичным характером». «Нам проще приобщить их к нашим ценностям, чем сотрудников, имевших опыт работы в других фирмах». Следующим фактором, согласно Макголдрик, была тактика, когда банк позволял другим компаниям вводить новые продукты и наблюдал, как они будут приняты рынком, прежде чем включаться в игру и начинать работу в новой сфере.

Макголдрик также отнесла к факторам успеха Goldman его децентрализованную систему управления и нежелание следить за деятельностью конкурентов. «Нам нет нужды знать, что происходит в других компаниях, — сказала ей служащий Goldman. — У нас есть своя формула, которая работает. Мы невероятно успешны. А другие компании — нет. Зачем нам следить за тем, что они делают неправильно?» Такие рассуждения были далеки от скромности, но их было сложно оспорить.

Несмотря на требование почти полной самоотдачи от сотрудников и партнеров, текучесть кадров в Goldman была удивительно низкой. «Почему я почти ежедневно работаю до половины третьего ночи, а затем возвращаюсь в офис в 8 утра? — попытался объяснить положение дел в 1984 г. один из партнеров. — Да потому, что мне принадлежит часть этой компании. Мы вместе ее построили, и я чувствую глубокое удовлетворение, когда вижу, как улучшаются наши дела».

Неужели правда? «Если вы поинтересуетесь у сотрудников, почему они столь усердно работают, — пояснил один из партнеров, — они, вероятно, ответят, что ничто другое не дает им такого заряда, как работа». Хотя, возможно, они могли бы сказать и что-то иное. Макголдрик рассказывает, что один из младших сотрудников Goldman запланировал дату свадьбы на период окончания работы над проектом. «Мы не запрещали ему жениться, — комментирует ситуацию партнер Goldman. — Но предложили перенести медовый месяц на более поздний срок». Кроме того, отмечается в статье, в течение многих лет среди специалистов Goldman наблюдался самый высокий уровень раз-

водов на Уолл-стрит, хотя глава одного из наиболее напряженно работающих отделов утверждал: «За весь год у него в отделе не было ни одного развода».

С неодобрением в банке относились и к малейшим проявлениям индивидуальности, которые являются характерной чертой других компаний с Уолл-стрит. «Если недалековидный молодой человек заходит в мой кабинет и начинает рассказывать, как блестяще он провел ту или иную сделку, я бросаю на него строгий взгляд и напоминаю: то, что он считает своим достижением, стало возможным благодаря многолетней работе и сотрудничеству всех людей, которые когда-либо имели отношение к компании, — поясняет один из партнеров. — Можете быть уверены, он понимает меня с полуслова». Фридман выражался еще более жестко. По его словам, после успешного завершения сделки клиент мог воспринимать сотрудника Goldman, который над ней работал, как «звезду», но «в наших глазах он лишь способный линейный игрок». Также в компании существовала навязчивая идея касательно распространения информации. «У нас мания общения, — рассказывал Фридман, — и мы вечно спрашиваем друг у друга: “Ты уточнил эти данные у такого-то сотрудника?” или “Ты разместил такую-то информацию?”». С развитием технологий специалисты Goldman стали оставлять друг другу голосовые сообщения, делясь информацией о сделках или расхваливая успехи друг друга; затем им на смену пришли сообщения по электронной почте.

Партнеры насаждали принятые в Goldman нормы поведения, ежедневно общаясь с сотрудниками и с радостью распространяя эти крупницы мудрости. В конце концов их благополучие зависело от того, насколько слаженно работает компания. Для специалистов рангом ниже партнера в Goldman существовала особая система вознаграждения, поощрявшая сотрудников, которые не выбивались из общего строя, и способствующая приведению к единому стандарту всех остальных. Около 20% прибыли компании ежегодно выделялось для распределения среди работников, не имеющих статуса партнера, на основании особой системы начисления баллов, зависящей от соблюдения принятых норм поведения. Чем больше баллов получал сотрудник, тем выше было вознаграждение. Однако Уайтхед признавал, что стать партнером в компании становилось с каждым годом сложнее — даже для тех, кто четко выполнял все требования. «Важной задачей для нас является должное вознаграждение сотрудников, не имеющих статуса партнера, как в финансовом плане, так и с точки зрения карьерного роста», — говорил он. Одним из методов такого вознаграждения было создание специального обеденного зала для вице-президентов, где меню и уровень обслуживания были такими же, как в обеденном зале для партнеров.

В своей статье Макголдрик, очевидно, затронула запретную тему для Goldman: вопрос о том, кто мог бы стать преемником двух Джонов, не хотел обсуждать в компании никто. Когда она задала этот вопрос одному из пар-

тнеров, он «резко» закончил беседу и «с раздражением» ответил, что «мы вообще не думаем о “возможных преемниках”» — что, конечно, звучало нелепо. Однако, как любой назойливый журналист, Макголдрик продолжала расспрашивать и в конце концов пришла к мысли, что ни один из двух Джонов не планирует уходить в отставку «в ближайшие шесть лет». Правда, она также добавила, что Уайтхед, занимавший должность сопредседателя по финансам Национального комитета Республиканской партии, мог бы получить «пост в кабинете министров», если в ноябре президент Рейган будет переизбран на второй срок. Она писала, что, если это случится, Вайнбергу придется руководить компанией в одиночку до тех пор, пока он не уйдет в отставку. Конечно, такая ситуация порождала разговоры о будущих лидерах компании. Ответ Макголдрик на этот вопрос — Рубин и Фридман — был вполне логичным, учитывая, что эти люди успешно руководили двумя основными направлениями работы Goldman — инвестиционно-банковским и трейдинговым. «Эти двое, несомненно, являются выдающимися представителями одержимых успехом партнеров Goldman», — объясняет она. Однако у Рубина могли быть и другие планы: например, его могли пригласить в Вашингтон. «Возможно, высокий пост в Goldman нельзя назвать конечной целью Рубина, — размышляет она. — Будучи одним из ведущих активистов по привлечению средств для президентской кампании кандидата от Демократической партии Уолтера Мондейла, Рубин и сам мог позднее отправиться в Вашингтон».

Макголдрик ничего не удалось узнать о планах Уайтхеда по уходу из компании. Он никому не говорил о своем решении, «чтобы возможные слухи не ускорили развитие событий», как он признался позже. В мае 1984 г. он сообщил о своем решении Вайнбергу, и эта новость застала его врасплох. «Он попытался отговорить меня, — рассказывает Уайтхед, — но вскоре понял, что я настроен серьезно». По словам Уайтхеда, они решили, что Вайнберг будет единоличным председателем комитета по управлению, а Рубин и Фридман станут вице-председателями, а «со временем» и сопредседателями комитета. И вот 15 августа Goldman объявил, что 30 ноября Уайтхед уходит в отставку, а 59-летний Вайнберг «в одиночку встает у штурвала». О планах компании в отношении Рубина и Фридмана, которым тогда было по 46 лет, упомянуто не было — сообщалось лишь, что они входят в список кандидатов, которые могли бы возглавить банк в будущем.

В информационном письме, адресованном 3600 сотрудников Goldman, Уайтхед сообщил, что работа отнимала у него слишком «много сил» и «пришло время заняться другими видами деятельности в некоммерческой сфере, которые имеют для меня большое значение».

На следующий день в *Times* появилась статья о Вайнберге, где отмечалось, что ему «удивительным образом удавалось оставаться в тени, работая в одной из самых заметных компаний на Уолл-стрит»<sup>31</sup>, и что скудости информации

о нем «позавидовал бы» даже глава ЦРУ. Во время «неторопливого» двухчасового интервью, проводившегося за обедом, — одного из «редких» интервью Вайнберга — он курил одну из своих четырех ежедневных сигар (как он пояснил, марки El Rope-O № 2) и рассказывал: «Я не позволяю личным амбициям мешать [работе]», лучшая часть которой выполнялась им «анонимно». Далее шел один из тех лестных отзывов, которые не купишь за деньги. «Я мог бы говорить о нем неделю, — сказал газете генеральный директор и председатель совета директоров GE Джон «Джек» Уэлч. — Я его горячий поклонник и считаю его выдающимся человеком. Он весьма щепетилен. Среди других его выделяет то, что он не стремится заключить сделку ради сделки. Ему важно найти верное решение для обеих сторон. Он заботится о своих клиентах и сотрудников, и в этом плане ему нет равных в бизнесе».

На рынке ходили слухи, что одной из причин, по которым Уайтхед ушел из Goldman в 1984 г., было то, что по мере быстрого роста размеров и прибыли компании он чувствовал все большее давление со стороны партнеров. Они считали, что она должна стать публичной компанией, доступной для более широкого круга инвесторов, как это сделали другие фирмы, а начало исходу положила Donaldson, Lufkin & Jenrette в 1970 г. В 1983 г. чистая прибыль Goldman составила около \$400 млн, а ее капитал вырос до \$750 млн, из которых \$500 млн принадлежали партнерам. Когда Уайтхед и Вайнберг стали партнерами в 1956 г., капитал Goldman составлял лишь \$10 млн.

В интервью репортеру Кэри Рейч из *Institutional Investor* в июне 1987 г. Уайтхед утверждал, что другие инвестиционные компании с Уолл-стрит стали публичными не потому, что хотели привлечь капитал, а из-за стремления партнеров «обналичить акции». По его словам, на Уолл-стрит ограниченный размер капитала является благом для компании: «Он вынуждает вас тщательно подходить к выбору сделок, которые вы заключаете. Если компания располагает неограниченным капиталом, у нее начинаются проблемы, поскольку никто не задумывается о том, как именно следует использовать этот капитал». Он заявил, что неограниченный доступ к капиталу избавляет от необходимости выбирать линию ведения бизнеса. «Если при ограниченном капитале вам приходится анализировать рынок и выбирать одну из возможностей — вы определяете наиболее перспективную... — объясняет он. — В Goldman мы ежегодно анализировали, следует ли компании выходить на открытый рынок или привлекать капитал каким-то иным способом. Однако у нас никогда не было ощущения, что нам требуется значительно увеличить капитал компании». Достаточно скоро в банке примут иную точку зрения по этому вопросу.

В первые несколько месяцев после отставки Уайтхед ежедневно приходил в Goldman, занимался исследованиями и работал над книгой, которую намеревался назвать «Социальная ответственность в бизнесе». Он писал о том, как компания может зарабатывать деньги для акционеров и одновременно



«делать добрые дела». Издательство McGraw-Hill заплатило ему «скромный гонорар» — так он говорил о полученном им авансе, — и к апрелю 1985 г. Уайтхед закончил первую главу. Накануне отставки он также написал статью для *New York Times*, в которой отметил: «Похоже, что время власти Советов, которая являлась основной угрозой мировой стабильности в течение многих лет, подходит к концу. Из-за немолодых, постоянно сменяющих друг друга лидеров, серьезных внутренних проблем в экономике, поразительно неудачной военной кампании в Афганистане и растущего недовольства внутри страны Россия потеряла свою привлекательность для стран третьего мира и может откатиться назад. С течением времени такое развитие событий может позволить США снизить расходы на оборону и получить более сбалансированный бюджет».

Как-то вечером у Уайтхеда зазвонил телефон и, поскольку секретарь уже ушла, он сам поднял трубку. На другом конце провода был государственный секретарь Джордж Шульц. «Вы могли прибыть в Вашингтон завтра к 8 утра?»<sup>32</sup> — спросил он.

«Если я вам нужен, конечно, приеду», — ответил Уайтхед, думая о том, что ему, возможно, придется изменить свои давно вынашиваемые планы по поводу путешествия по странам Дальнего Востока. «Но Джордж, — продолжил он, — не могли бы вы сказать мне, о чем пойдет речь — я хотел бы предварительно все обдумать». Шульц отказался дать пояснения. «Я не могу говорить об это по телефону», — сказал он и повесил трубку. Уайтхед стал размышлять, зачем он мог понадобиться Шульцу, и пришел к выводу, что речь пойдет о ситуации в Латинской Америке, так как «регион переживал серьезные экономические проблемы, которые беспокоили всех на Уолл-стрит», поскольку американские банки выдали многочисленные кредиты Аргентине и Бразилии, которые теперь могли быть не погашены. Убежденный в верности своей догадки, он направился в библиотеку Goldman и попросил молодую ассистентку, которая засиделась на работе, сделать ему подборку экономических и финансовых новостей и статистических данных по Аргентине и Бразилии. Он изучал документы по пути в Вашингтон и ночью, когда прибыл в отель Madison.

Как только он вошел в кабинет Шульца на следующее утро, тот, кратко поприветствовав его, сказал, что их ждут в Белом доме. Уайтхед подумал, что масштабы кризиса в Латинской Америке более значительны, чем он предполагал. По пути Шульц не сказал ему ни слова, предпочитая смотреть в окно на цветущие вишневые деревья. Они направились в Овальный кабинет. Уайтхед уже встречался с Рейганом во время ужина в Нью-Йорке в ходе избирательной кампании 1980 г. Тогда его поразила «уверенность и твердость убеждений» кандидата. На этот раз он встретил его в роли президента США.

«Вы еще ничего ему не сказали?» — спросил Рейган Шульца, а тот в ответ покачал головой.

«Насколько я знаю, вы ушли в отставку из Goldman Sachs, — начал Рейган, — и мы решили предложить вам переехать в Вашингтон и работать в Государственном департаменте в качестве заместителя госсекретаря». Шульц посмотрел на Уайтхеда и сказал: «Мне бы хотелось, чтобы мы стали партнерами».

Уайтхед долго и напряженно размышлял, прежде чем согласиться принять этот пост. Это напоминало о длительной карьере Сидни Вайнберга в качестве закулисного советника президента, но предполагало новый поворот событий. С тех пор служба на высших постах в правительстве стала неотъемлемой частью образа мыслей руководителей Goldman, что привело к более тесной взаимосвязи между Уолл-стрит и Вашингтоном.

Девятнадцатого апреля *Times* на первой полосе сообщила о новом назначении Уайтхеда. Говоря о предпосылках выбора Уайтхеда, Шульц отметил его работу в Совете по международным отношениям, а также большой опыт общения с Генри Киссинджером, который часто советовался с Уайтхедом. Цепочка отношений, которая начала выстраиваться с момента приема в компанию бывшего министра финансов Генри Фаулера, стала принимать более четкие очертания. Шульц также положительно отозвался об опыте работы Уайтхеда в качестве инвестиционного банкира. «Имея небольшой опыт в этой сфере, я заметил, что люди, работающие в инвестиционных банках, обладают всеми качествами, которые нужны нам и которые мы надеемся в них найти, — сказал Шульц. — Иногда требуется быстро принимать решения, при этом нужно уметь сохранять хладнокровие и при необходимости идти на уступки». Он также добавил: «С точки зрения стратегии инвестиционные банкиры обычно вступают в игру, когда речь идет о действительно крупных сделках». Он не упомянул о работе Уайтхеда в качестве сопредседателя по финансам Национального комитета Республиканской партии (RNC), когда тот собирал миллионы в поддержку кампании президента.

Восьмого июля в результате единогласного голосования Уайтхед был утвержден заместителем госсекретаря США. Его служба в Goldman Sachs официально была закончена. Он вернул полученный аванс издательству McGraw-Hill. И так никогда и не закончил начатую им книгу о том, как компании могут вершить добрые дела.

## Goldman cake

**В** Goldman мало что изменилось после ухода Уайтхеда. «Если что-то и могло измениться, то не знаю, что именно, — говорит Доти. — Джон Вайнберг остался в компании. Теперь он больше полагался на Рубина и Фридмана»<sup>1</sup>. Одним из первых решений Вайнберга на посту единоличного главы компании было оторвать Рубина и Фридмана от привычного их дела — Рубин возглавлял в банке направление, связанное с трейдингом и арбитражем (а также отвечал за J. Aron), а Фридман руководил инвестиционно-банковским направлением — и поставить их во главе отдела по инструментам с фиксированным доходом. Ранее этим отделом около восьми лет руководил Фрэнк Смил, присоединившийся к Goldman в 1977 г. после 30 лет работы в Morgan Guaranty Trust. Поначалу Вайнберг собирался поручить эту задачу одному Фридману, но, когда Рубину стало известно о грядущих переменах, он убедил Вайнберга, что должен работать в паре с Фридманом, чтобы добавить в уравнение о ценных бумагах с фиксированным доходом взгляд со стороны трейдера. Хотя Вайнберг не собирался уходить в отставку в ближайшее время, он полагал, что Фридман и Рубин будут работать над этим проектом в течение «пары лет», что позволит им познакомиться со всеми сторонами деятельности компании. Однако Вайнберг не желал объявлять Рубина и Фридмана своими преемниками. «Это очень способные, талантливые люди, — сказал он в интервью *Times*. — Но у нас в компании много талантливых людей».

В статье подчеркивалось, что, возглавляя подразделение, Смил смог улучшить его работу, но предстояло еще многое сделать, поскольку Goldman сильно отставал от Salomon Brothers и других крупных игроков на рынке бумаг с фиксированным доходом и зачастую оставался в стороне от весьма выгодных сделок по выпуску ипотечных ценных бумаг и высокодоходных облигаций. Другие полагали, что Смил оказал Goldman медвежью услугу, сделав

компанию конкурентоспособной на этом рынке. Фридман как-то «разговаривал с влиятельным партнером Salomon Brothers»<sup>2</sup>, который заявил: «Я терпеть не могу соревноваться с вами на рынке слияний. Просто ненавижу. Вы действуете слаженно и умеете организовать работу компании в этой сфере. Но мне нравится состязаться с вами на рынке долговых обязательств». «И это правда — в то время они просто размазывали нас по стенке», — говорит Фридман. Он видел большой потенциал в сделках Goldman по выпуску облигаций и понимал, что Смил не подходит для руководства этим направлением. «Наша деятельность на рынке облигаций не радовала, — объясняет он. — Мы приняли неправильную стратегию»<sup>3</sup>.

Для специалиста в области слияний и поглощений, каким был Фридман, переход от инвестиционно-банковского направления к инструментам с фиксированным доходом был нелегким — не говоря о том, что он был еще и необычным, — и он старался восполнить недостающий опыт, осыпая собеседника шквалом вопросов, пока не получал всю информацию, необходимую для принятия решения. К счастью, в качестве напарника Фридмана выступал Рубин, а он хорошо разбирался в торговых операциях и долговых обязательствах с точки зрения совершения сделок на рынке — в противовес более теоретическому подходу специалиста в области слияний и поглощений. Они выступали единой командой, что не могло не привести к успеху.

Фридмана неприятно поразило положение дел в отделе по инструментам с фиксированным доходом. «Я был шокирован, — рассказывал он, — насколько сильно отличалось это подразделение от всей компании»<sup>4</sup>. Его особенно беспокоило, что в отделе не было «мозгового центра», который мог бы работать над решением главной проблемы, очевидной с самого начала. «На руководящем уровне наблюдался абсолютный вакуум»<sup>5</sup>, — подчеркнул он. Отдел торговал любыми долговыми инструментами, в том числе казначейскими обязательствами, высокодоходными облигациями и ипотечными ценными бумагами. «Обороты были большими и предполагали высокую долю риска»<sup>6</sup>, — поясняет Рубин. К своему большому удивлению, они с Фридманом обнаружили, что «у трейдеров открывали крупные позиции широко используя заемный капитал, причем многие бумаги были низколиквидными, т. е. ценные бумаги по этим позициям трудно было продать даже с большой скидкой относительно цены последней заключенной сделки». «По мере того как убытки нарастали, мы со Стивом пытались понять, что же нам делать». Найти правильное решение не могли не только Фридман и Рубин, что было вполне естественно, но и трейдеры Goldman, работавшие на рынке инструментов с фиксированным доходом.

Убытки отдела превысили \$100 млн. «Сегодня такие потери были бы не слишком значимы, — заметил Рубин, — но в то время это были очень большие суммы»<sup>7</sup>. И хуже всего было то, что они не знали, как решить про-

блему. «Внезапно оказалось, что наше крупнейшее подразделение по торговле ценными бумагами ушло в минус, и мы не могли понять, почему это произошло и что ждет нас в будущем», — продолжил он.

Необходимо было во всем разобраться. Поэтому Фридман и Рубин отправились в торговый зал. «Давайте вместе попытаемся понять, что у нас на руках, — сказали они трейдерам. — Если у нас есть лишние позиции, то надо от них избавиться». Сложность состояла в том, что сделки с облигациями, которые заключал Goldman, включали и опционы, которые не были приняты во внимание трейдерами в условиях стремительного изменения процентных ставок. Так, при снижении процентных ставок в 1985–1986 гг. владельцы недвижимости, как и следовало ожидать, поспешили рефинансировать свои ипотечные кредиты. В результате выплаты по портфелю ипотечных ценных бумаг Goldman, в который входили бумаги с более высокой процентной ставкой, начались раньше времени (через механизм рефинансирования), причем бумаги стали обесцениваться, вместо того чтобы расти, поскольку, как правило, при снижении ставки процента стоимость облигации с более высокой процентной ставкой увеличивается. Аналогичная ситуация сложилась и на рынке корпоративных облигаций. «То, что с нами произошло, результат восприятия, которое, по-видимому, свойственно всем людям: мы недооцениваем ущерб, который может возникнуть при маловероятном, но крайне неблагоприятном стечении обстоятельств»<sup>8</sup>, — говорит Рубин. Трейдеры интуитивно ожидали, что облигации всегда будут продаваться по цене, равной или близкой к цене последней заключенной сделки, — это соответствует действительности в обычных условиях. «Однако при резком ухудшении ситуации на рынке, — объясняет Рубин, — ликвидность снижается. Зачастую трейдеры могут закрыть невыгодные позиции, лишь согласившись на внушительные потери, а порой не могут закрыть их вообще. В этом случае им, возможно, придется закрыть выгодные позиции, чтобы найти деньги... Непредвиденные убытки могут возникать неожиданно и расти слишком быстро».

Естественно, что убытки, возникшие в результате работы отдела по инструментам с фиксированным доходом, вызвали серьезное недовольство других подразделений, особенно когда компания потеряла еще \$200 млн на этом рынке в феврале 1986 г. «Отдел очень сильно критиковали, — рассказывает Фридман. — Люди не могли заниматься анализом рынка. Атмосфера в компании была тяжелой. На ежемесячных совещаниях партнеров специалисты инвестиционно-банковского направления, выходя из лифта, с ехидством спрашивали трейдеров: “Ну и сколько вы потеряли в этом месяце?” Не самая лучшая обстановка для работы»<sup>9</sup>.

Фридман и Рубин решили полностью изменить структуру отдела, предприняв шаг, который менее всего был похож на традиционную политику Goldman: они пригласили на работу нескольких ведущих трейдеров Salomon Brothers —

главного игрока на рынке бумаг с фиксированным доходом, — чтобы провести в отделе радикальные изменения. Сначала Goldman нанял 32-летнего Томаса Пюра, который когда-то принял решение поступить в Гарвардский университет вместо того, чтобы играть за бейсбольную команду Kansas City Royals. Страстный спортсмен и поклонник триатлона серии Ironman, он принес в отдел «новую энергию и новый рискованный стиль торгов, более смелый и агрессивный, чем все стратегии, которые отдел по инструментам с фиксированным доходом использовал ранее», — пишет Лиза Эндлих в своей книге «Goldman Sachs: Культура успеха» (Goldman Sachs: The Culture of Success). Также Goldman принял на работу 33-летнего Дэвида Делусия, который стал заниматься операциями по покупке, продаже корпоративных облигаций и кооперации с другими банками на этом рынке, переведя в Лондон Нелсона Абанто, который раньше руководил этим направлением. Наконец, Goldman нанял 38-летнего Майкла Мортару, который возглавил в банке направление ипотечных ценных бумаг, и Лу Раньери, основоположника секьюритизации на Уолл-стрит. «Приглашение сторонних специалистов на высшие должности в компании был для Goldman небывалым событием, — пишет Бет Селби в журнале *Institutional Investor* в декабре 1990 г. — А уж сделать каждого из них партнером было чрезвычайно смелым шагом в рамках корпоративной культуры компании, поэтому тандем» — Фридман и Рубин — «решил сбавить обороты. Новых партнеров [из Salomon] предупредили, что, хотя каждый из них хозяин в своем отделе, они должны подобрать себе сотрудников внутри компании — новичков уже достаточно».

---

В то время как трейдеры Goldman пытались вылезти из ямы, отдел по слияниям и поглощениям переживал настоящий расцвет. Профессионализм сотрудником был столь велик, что компания пошла на исключительный шаг и согласилась на публикацию в воскресном выпуске *New York Times* длинной статьи о Джеффе Бойси, 38-летнем партнере Goldman, который сменил Фридмана на посту начальника отдела по слияниям и поглощениям и недавно был назначен соруководителем инвестиционно-банковского направления. Столь большое внимание к молодому банкиру было необычным для любой компании с Уолл-стрит, а для Goldman Sachs — практически неслыханным: зачастую это приводило к негативным последствиям. Бойси рассказал, что 1985 г. стал для его отдела, «несомненно, лучшим за всю историю»<sup>10</sup> — яркий контраст с результатами трейдеров на рынке облигаций, — и что Goldman работал над сделками таких крупных компаний, как General Foods (по слиянию с Philip Morris), Procter & Gamble (по приобретению Richardson-Vicks), а также Macy's в сделке, благодаря которой сеть вернула себе статус частной компании (правда, это привело к ее банкротству несколькими годами позже).

Что касается дополнительных проектов Бойси, то Вайнберг сказал в интервью: «Мы стремимся расширить круг его обязанностей. Это один из наиболее ярких сотрудников Goldman Sachs. Сделки по слияниям и поглощениям всегда на виду. Он проделал огромную работу и честно отрабатывает свои деньги».

Как и следовало ожидать, в статье были упомянуты и работа в команде, и значительная нагрузка сотрудников. Поведение Бойси при проведении сделки по слиянию General Foods с Philip Morris хорошо иллюстрирует образ жизни банковского служащего Goldman в сфере слияний и поглощений. За несколько месяцев до поступления предложения от Philip Morris банк предупредил General Foods о том, что компания может стать жертвой недружественного поглощения, учитывая популярность принадлежащих ей брендов. Руководство General Foods вняло советам Бойси и предприняло ряд оборонительных действий. Летом 1985 г. на рынке ходили слухи, что может быть выдвинуто предложение о покупке компании. 24 сентября Philip Morris озвучила недружественное предложение о покупке акций General Foods по цене \$111 за штуку, таким образом оценив компанию в \$5 млрд. Бойси и его команда, а также консультанты из Morgan Stanley провели обследование рынка в попытке найти дружественно настроенного покупателя, который мог бы предложить более высокую цену. К концу недели, когда на Восточном побережье США бушевал ураган «Глория», Philip Morris подняла цену до \$120 за акцию. И General Foods капитулировала отчасти потому, что, по сведениям Goldman, на рынке не было потенциальных покупателей, которые могли бы обойти Philip Morris. «Мы работали 24 часа в сутки», — вспоминает Бойси. (Однако снова один из клиентов компании не смог уйти от поглощения.)

Накануне подписания соглашения, когда готовилась вся юридическая документация, Бойси покинул офис около 3 часов ночи, чтобы попытаться добраться домой на Лонг-Айленд до того, как начнется ураган. О подписании соглашения ему сообщили по конференц-связи и только в этот момент он смог вздохнуть спокойно. «Было нелегко, — говорит он. — Не раз после очередного звонка мне приходилось хватать дипломат и мчаться в аэропорт. Без сменной одежды. Без зубной щетки. И лишь через пару дней мне доставляли вещи. Ход сделки определял весь график работы». Разумеется, успешная работа отдела означал, что состояние Бойси постоянно росло, однако он уклонился от обсуждения этой темы. Взамен он рассказал, как велика его преданность компании: «На данный момент я не могу представить более интересного занятия, чем работа в Goldman Sachs». Шестью годами позже, в 1991 г., после битвы за власть с Рубином и Фридманом он расстанется с Goldman.

Через шесть месяцев, в апреле 1986 г., *Times* снова разместила в своем воскресном выпуске статью о Goldman, посвященную той неоценимой роли, которую сыграл Джон Вайнберг в сделке по слиянию General Electric и RCA в ноябре 1985 г. Сделка на сумму \$6,3 млрд на тот момент была крупней-

шей за пределами нефтяного рынка. Генеральный директор GE Джек Уэлч лично попросил Вайнберга участвовать в этой операции, и, конечно, команда Goldman «работала днями и ночами без выходных, начиная со Дня благодарения»<sup>11</sup>, чтобы сделка была заключена. Гонорар Goldman составил более \$7 млн — сумма в то время небывалая. Однако в статье, вышедшей через несколько месяцев, было отмечено огорчение Вайнберга в связи с тем, что при освещении сделки СМИ все внимание уделяли Феликсу Рогатину из Lazard, который представлял интересы своего постоянного клиента RCA. Рогатин сообщил СМИ, что именно он внес предложение о сделке по время завтрака с Уэлчем на 5-й авеню. Как *Times*, так и *Wall Street Journal* дали подробную информацию о соглашении на первых полосах, подчеркнув ту роль, которую сыграл Рогатин. Неделей позже к обсуждению присоединился журнал *Time*, который в виде редкого исключения опубликовал на первой полосе статью о событиях в деловом мире под названием «Танго слияний», рассматривающую в том числе и эту сделку. По словам Вайнберга, Рогатин «всегда говорит, что именно он провернул всю работу». «Многое из того, что я делаю, остается скрытым — об этом разве что напишут в моем некрологе, но я все равно не смогу его прочитать». И действительно, в опубликованной позже статье в *New York Times* — объемом около 7000 слов — Goldman упомянут лишь однажды, а о Вайнберге не сказано ни слова. (А Рогатин в статье был упомянут 19 раз.)

Сетования Вайнберга по поводу недостаточного внимания к роли Goldman в сделке с RCA было не похоже на его обычное поведение, но и казалось странным: в феврале *Forbes* опубликовал небольшую статью о Goldman и Вайнберге, украшенную его фотографией, и особо подчеркнул, насколько значительной была прибыль компании. По оценке журнала, прибыль банка до налогообложения в 1985 г. составила \$500 млн при выручке \$1,7 млрд, что говорит о высокой рентабельности, равной 29%. Прибыль Merrill Lynch составляла треть этой суммы при выручке в четыре раза выше. Автор статьи поинтересовался, сколько из 79 партнеров Goldman зарабатывают больше \$1 млн в год. «Все мы», — ответил один из партнеров. Когда его спросили, как Goldman удастся получать такую прибыль, Вайнберг заметил, что секрет заключается в командной работе и в особой системе вознаграждения 4600 сотрудников компании, не имеющих статуса партнеров. По его словам, и в операционном отделе банка, и в отделе по управлению рисками специалисты без статуса партнеров зарабатывали не меньше своих коллег из отдела по слияниям и поглощениям. «Благодаря этому [Goldman] удастся избежать внутренней конкуренции и пересудов, от которых страдают другие компании», — заявил Вайнберг. Однако, несмотря на командный дух, иногда случались проколы, которые, по словам Вайнберга, «сотрясали» все компанию. Так, в апреле Джим Крамер сообщил одной из газет, что зарабатывает достаточно и «в магазинах



я не вижу ничего, чего не мог бы себе позволить». Но большее одобрение вызвала привычка Фридмана, владевшего большой двухэтажной квартирой в районе Ист-Ривер на Манхэттене, носить свои документы в «потрепанной сумке марки L. L. Bean»<sup>12</sup>. В некоторых компаниях с Уолл-стрит, таких как Goldman и Lazard, есть давняя традиция иметь подчеркнуто скромные офисы, чтобы клиенты не думали, что они платят компании слишком высокие гонорары. Демонстрация богатства допускалась лишь дома, т. е. в домах сотрудников.

---

Между тем в статьях уделялось особое внимание вопросу о том, обладает ли Goldman достаточным капиталом, чтобы конкурировать с другими компаниями в быстро меняющихся рыночных условиях и выплачивать отступные растущему числу партнеров, покидающих фирму. Выведет ли Goldman свои акции на рынок, как сделали Morgan Stanley в марте 1986 г. и Bear Stearns в 1985 г.? По мнению *Forbes*, такое было маловероятно, поскольку на конец 1985 г. капитал банка составил \$1,2 млрд. «Имея \$1,2 млрд и еще \$750 млн свободных средств, мы располагаем всеми возможностями, чтобы удовлетворить потребности наших клиентов», — заявил Вайнберг. В интервью *Times* он свел к минимуму вероятность того, что компания станет публичной в ближайшем будущем. И еще раз повторил, что банк располагает достаточным капиталом, так что партнеры могут строить свою «стратегию, не думая о квартальной прибыли».

Однако другие собеседники, пожелавшие остаться неизвестными, высказывали беспокойство в связи с тем, что компании может понадобиться дополнительный капитал, чтобы конкурировать с Merrill Lynch, имеющим \$2,6 млрд, и Salomon Brothers с его \$2,3 млрд, поскольку бизнес требовал все больших вложений. Кроме того, существовали опасения, что в будущем следует ждать спада на рынке и Goldman потребуются средства, чтобы покрыть возможные убытки. «Нам придется искать пути, чтобы справиться с экономическим спадом, — сказал Рубин в интервью *Times*. — Наши 30-летние сотрудники еще не работали на Уолл-стрит, когда рынок переживал кризис, и большинство нынешних партнеров еще не имели этого статуса».

---

Учитывая умение Goldman не открывать своих тайн СМИ, неудивительно, что заверения Вайнберга относительно достаточного размера капитала оказались ложным ходом. Как выяснилось, через несколько недель после объявления о сделке с GE один из партнеров консалтинговой компании McKinsey & Co. тайно связался с Рогатиным и Lazard по вопросу сотрудничества с новым клиентом — японским финансовым гигантом Sumitomo Bank, Ltd. Чуть позже, 10 января, три члена руководства Sumitomo и партнеры McKinsey прибыли

в офис Рогатина на Рокфеллер-плаза, 1. Японский банкир поведал о смелой затее приобрести долю в Goldman Sachs, чтобы перенять его опыт в инвестиционно-банковской сфере. Они просили содействия Рогатина в заключении сделки с Goldman. «С самого начала предполагалось, что они стремятся к пассивному участию в инвестиционно-банковском бизнесе, — объясняет Рогатин. — Я сказал им, что мы испытываем глубочайшее уважение к Goldman и что эта компания имеет одну из лучших, а возможно, даже самую лучшую систему управления на рынке»<sup>13</sup>. В феврале Рогатин вылетел в Токио, чтобы встретиться с руководством Sumitomo Bank, которое подтвердило серьезность своих намерений.

По иронии судьбы, в то время когда Рогатин находился в Токио, трейдеры Goldman понесли новые убытки в сумме \$200 млн по сделкам, в которых с трудом могли разобраться. Именно тогда Рубин и Фридман впервые выдвинули на комитете по управлению идею о проведении IPO. Оно не только помогло бы привлечь необходимый капитал, чтобы компенсировать масштабные потери по торговым операциям — по крайней мере до того момента, пока потери не будут остановлены, — но и решить вопрос с группой партнеров Goldman более старшего возраста, которые высказали намерение уйти в отставку и забрать свой капитал, равный \$150 млн. Кроме того, в банке существовал бизнес-план постоянного развития, который требовал увеличения вложений в собственные торговые операции, инвестиций в частные компании и недвижимость. Внимательно изучив предложение Рубина и Фридмана, комитет по управлению, часть членов которого уже заканчивали свою карьеру, увидел рациональное зерно в привлечении средств с помощью IPO. Члены комитета согласились, что компания в скором будущем может стать публичной. Вайнберг заявил, что не имеет четкой позиции по этому вопросу, согласился с мнением большинства и разрешил Рубину и Фридману представить свою идею на ежегодном собрании партнеров, которое должно было состояться в конце года.

В марте Рогатин позвонил Вайнбергу и выдвинул предложение об инвестициях Sumitomo. Не зная, что и думать по поводу столь странной идеи, — это было задолго до того, как иностранные инвестиции стали обычным делом в США, — Вайнберг согласился на встречу. Не желая явно демонстрировать свои планы, президент Sumitomo Кох Комацу и его коллега словно воспроизвели главу из романа Ле Карре\*, отправившись самолетом из Осаки в Сиэтл, затем из Сиэтла в Вашингтон, а оттуда чартерным рейсом в Нью-Йорк. Стремясь сохранить инкогнито, они в темных очках пришли в здание на Брод-стрит, 85, на встречу с Вайнбергом. «Мне пришлось сказать им, — вспоми-

---

\* Джон Ле Карре — псевдоним английского писателя Дэвида Джона Мура Корнуэлла (р. 1931), автора многочисленных шпионских романов. — *Прим. пер.*

нает Вайнберг, — что перелет charterным рейсом из аэропорта Вашингтона в аэропорт “Ла-Гардиа” — плохой способ замести следы. Этим рейсами летает множество людей с Уолл-стрит и репортеров!»<sup>14</sup> Тем не менее предложение Комацу, сделанное в этот день, было настолько же смелым, насколько и щедрым: за \$500 млн — и ни центом меньше — Sumitomo была готова выкупить 12,5%-ную долю Goldman, отказываясь от каких-либо прав при проведении голосований и в управлении компанией. Таким образом, Sumitomo оценила Goldman в \$4 млрд, что в 4,6 раза превосходило собственный капитал банка, равный \$868 млн, а также в 3,3 раза превышало его общий капитал \$1,2 млрд, который включал \$333 млн долговых обязательств. Кстати, его конкурент Morgan Stanley продал долю компании широкому кругу инвесторов, исходя из стоимости, которая была в три раза ниже собственной учетной стоимости. Устоять против такого предложения было невозможно.

Когда Рогатин и руководство Sumitomo покинули его кабинет, Вайнберг едва мог скрыть волнение. Он позвонил своему партнеру Дональду Ганту, выпускнику Гарвардской школы бизнеса и специалисту по страхованию в инвестиционно-банковском отделе компании. «Ты не поверишь, — сказал он Ганту, — но у меня только что состоялась удивительная встреча. Дон, может, это ни к чему не приведет, но если такое случится, то станет большой, очень большой удачей. Приходи ко мне сейчас же, и я все тебе расскажу. Нам предстоит большая работа!» Когда Гант пришел, Вайнберг рассказал ему о визите Рогатина и двух японских банкиров в темных очках. «Дон, позвони Феликсу Рогатину прямо сейчас и узнай, насколько серьезно предложение, — сказал Вайнберг. — Sumitomo Bank хочет стать партнером Goldman Sachs. Действительно ли они серьезно ли настроены! Как знать? Возможно, скоро мы станем Goldman Sake\*!»<sup>15</sup>

Гант, который был немного знаком с Рогатиным, связался с банкиром из Lazard и сообщил своему руководителю, что предложение Sumitomo было серьезным. «Мы просто не можем от него отказаться, — сказал Гант Вайнбергу. — У них есть деньги, и они хотят быть партнером без права голоса. Рогатин говорит, что если мы грамотно проведем переговоры, то у нас будут развязаны руки». Вайнберг поручил Ганту провести переговоры. «Зная японцев, дело может затянуться!» — отметил Вайнберг. Он хорошо был знаком с японцами со времен Второй мировой войны, когда участвовал в создании лагеря для военнопленных в Нагасаки после того, как на город была сброшена атомная бомба.

В течение нескольких месяцев Гант и финансовый директор Goldman Роберт Фридман вели переговоры об условиях сделки с Рогатиным и тремя его

---

\* Ирония Джона Вайнберга основана на названии традиционного японского алкогольного напитка sake, которое напоминает по звучанию вторую часть названия Goldman Sachs. — *Прим. пер.*

партнерами из Lazard. «Переговоры были долгими и сложными»<sup>16</sup>, — писала *Times*, поскольку сторонам требовалось найти компромисс между действующими правилами иностранного участия в компаниях, допустимой формой участия коммерческого банка в собственности инвестиционного банка и стремлением Goldman получить деньги, не допустив какого-либо контроля или влияния японцев. В Goldman понимали, какую роль могут сыграть дополнительные \$500 млн — это составляло почти 60% собственного капитала Goldman, накопленного за 117 лет, — особенно при использовании леввериджа с коэффициентом 1:30. На торговой площадке эти \$500 млн можно было превратить в \$15 млрд. В итоге стороны пришли к соглашению о приобретении Sumitomo за \$500 млн особой формы долгового обязательства, с течением времени конвертируемого в 12,5%-ную долю в компании. По прошествии 10 лет любая из сторон могла отказаться от продления сделки.

В конце июня партнеры Goldman подавляющим большинством проголосовали за заключение сделки, а в первую неделю августа о ней было объявлено публично. Хотя банку еще предстояло добиться разрешения Федеральной резервной системы, предстоящая сделка стала сенсацией.

Поначалу ФРС не одобрила условия сделки и, по словам *Times*, собралась долго «копать»<sup>17</sup> рассматриваемое дело. «Чиновники из ФРС пытаются выяснить, окажется ли приобретение иностранным банком 12,5%-ной доли без права голоса в американской компании, ведущей операции с ценными бумагами, нежелательным прецедентом и является ли оно законным с учетом разделения коммерческих и инвестиционных банков согласно закону Гласса – Стигалла 1933 г., — писала *Times*. — Кажется, чиновников беспокоит тот факт, что понятие контроля весьма растяжимо и Sumitomo, несмотря на соглашение об отсутствии права голоса, сможет оказывать влияние на деятельность и решения Goldman». В Федеральной резервной системе решили провести 10 октября публичные слушания по этому вопросу. «Мы хотим обсудить не только специфические условия сделки между Sumitomo и Goldman, но и более широкий круг вопросов, — сообщил представитель регулирующей организации. — Положит ли эта сделка конец действию закона Гласса – Стигалла или это действительно просто пассивная инвестиция?»

На одном из редких публичных заседаний в ФРС, на которое пришли более 200 человек, главного юридического советника Майкла Брэдфилда особенно интересовал вопрос, может ли планируемая инвестиция «привести к влиянию Sumitomo на управленческие решения Goldman Sachs»<sup>18</sup>, а также станет ли она нарушением закона Гласса – Стигалла и закона «О банковской холдинговой компании» 1956 г., согласно которому размер доли в компании, принадлежащей без права голоса другому юридическому лицу, не может превышать 25%. Беспокойство относительно владения японской компанией частью американской финансовой компании было вполне оправданным, осо-

бенно учитывая масштабный обвал рынка в США в 1990-е гг. Но вот волнения по поводу нарушения закона Гласса–Стигалла были поистине пророческими, если вспомнить ту роль, которую сыграет Роберт Рубин на посту министра финансов при президенте Клинтоне в отмене этого закона перед тем, как занять высокий пост в Citigroup, которая получила больше всех преимуществ, когда закон прекратил свое действие.

Скотт Парди, вице-председатель совета директоров Yamaichi International, проработавший 19 лет в Федеральном резервном банке Нью-Йорка, заявил на слушаниях, что разделение коммерческой и инвестиционной банковской деятельности, которое оговорено в законе Гласса–Стигалла, имеет важное значение и должно быть сохранено. «Возможно, это звучит несовременно, — сказал он, — но я считаю, что есть различия между этими видами деятельности. И полагаю, что эти различия весьма существенны. Коммерческий банк принимает депозиты и несет ответственность за сохранность средств вкладчиков. Использование этих средств для ведения высокорисковых операций ставит под угрозу интересы всех сторон, включая вкладчиков, конкурирующие банки, которые будут вынуждены действовать так же, и центральные банки, которым придется выполнять роль кредитора последней инстанции в случае резкого уменьшения капитала банка или его неверных действий в сфере управления рисками»<sup>19</sup>. Он отметил, что, по его мнению, рассматриваемая сделка не нарушает суть закона Гласса–Стигалла, но при этом добавил, что «продолжение глобализации... потребует больше ресурсов и активного вмешательства» со стороны ФРС.

В конце концов 19 ноября ФРС одобрила сделку, после того как Goldman и Sumitomo согласились внести незначительные изменения в условия контракта, в частности ограничить сумму инвестиций с японской стороны, предусмотреть увеличение капитала Sumitomo — что было весьма необычно, поскольку Sumitomo, будучи японским банком, не относилась к юрисдикции ФРС (несмотря на то что владела небольшим банком в Калифорнии), — а также отказаться от намерения создать совместные предприятия в Лондоне и Токио. Это был первый случай, когда иностранный банковский холдинг приобрел крупную долю в американской компании, работающей на рынке ценных бумаг. «С нашей точки зрения, после принятия всех изменений это действительно можно считать пассивной инвестицией», — сказал Брэдфилд. В своем заявлении ФРС сообщила, что «совет директоров был обеспокоен тем фактом, что при столь значительных инвестициях в сочетании с сохранением активных деловых связей инвестор будет иметь как экономический стимул, так и средства для осуществления контроля и влияния на политику руководства» Goldman. Казалось, Вайнберг с радостью согласился внести изменения. «С самого начала речь шла о пассивной инвестиции, — сказал он, — и со стороны Sumitomo никогда не было стремления получить контроль над нашей деятельностью».

Решение ФРС открыло для Goldman дорогу к деньгам Sumitomo, которые он получил 1 декабря. «Это даст нам дополнительный капитал для предоставления широкого круга инвестиционных услуг нашим клиентам», — заявил Вайнберг. Однако на Брод-стрит, 85, решался более важный вопрос: хватит ли капитала, полученного от Sumitomo? Не придется ли банку все равно выходить на IPO, как предложили в начале года Рубин и Фридман?

---

Именно этот вопрос встал перед 104 партнерами Goldman, когда они собрались в конференц-зале на втором этаже офиса утром 6 декабря. Дни, предшествующие собранию, казались фантастическими. Goldman не только получил 1 декабря миллионы Sumitomo — и теперь его инвестором стал крупный японский банк, — но в тот же день были названы имена 37 новых партнеров. Комитет по управлению из девяти человек одобрил идею об IPO и в дни, предшествующие собранию, агитировало за этот шаг остальных партнеров, чтобы заручиться их поддержкой. Такое поведение было нетипично для Уолл-стрит, но каждому из партнеров принадлежал один голос, независимо от его доли в капитале компании. (Кстати, 1 декабря партнером Goldman впервые была избрана женщиной: ею стала Джанетт Лёб.) Это означало, что у 37 новых партнеров будет такое же право голоса, как у членов комитета по управлению, хотя мотивы первых и вторых существенно различались. Будучи новичками, партнеры еще не успели накопить в компании какой-либо капитал, и многие из них считали, что банку еще рано становится публичной компанией.

Девять членов комитета по управлению сидели на сцене лицом к остальным 95 партнерам, присутствующим в зале. Многие высказались в пользу IPO, однако с особым вниманием собравшиеся встретили Фридмана и Рубина, когда они вместе поднялись, чтобы произнести речь в поддержку своего предложения. В конце концов именно их Вайнберг выделил как руководителей, которые смогут управлять компанией, когда он уйдет в отставку. Они начали с того, что, имея в распоряжении большой капитал, Goldman сможет соперничать на торговой площадке с Salomon Brothers, а также увеличить объемы торговых операций (с использованием собственных средств), лидировать в сфере инвестиций в частные компании и других видах частных капиталовложений. Затем они коснулись вопроса об ответственности партнеров. При работе в форме партнерства каждый из них лично несет ответственность за понесенные компанией убытки в размере своего личного капитала. Это вызывает беспокойство, особенно учитывая недавние потери банка и потенциальные судебные иски против Goldman, подобные тем, что были выдвинуты в ходе процедуры банкротства Penn Central. Кто знает, какая угроза может возникнуть в будущем? Рубин и Фридман утверждали, что настало время для выхода на IPO, и надеялись, что при поддержке партнеров компания успеет

провести его до начала следующего финансового кризиса, который, как позревал Рубин, уже приближался.

Как ни странно, их выступление не вызвало отклика партнеров. «Презентация, сделанная в ту субботу, в лучшем случае называли слабой и неубедительной, — пишет Эндлих. — Многие описывали доклад как несвязный и непродуманный, подчеркивая, что по доказательности он был намного хуже тех презентаций, которые компания обычно делала для клиентов. Большинство сошлись во мнении, что выступление было непрофессиональным и высказанные идеи не имели практического смысла»<sup>20</sup>. Партнерам раздали документ, где описывалась новая структура компании и им предлагались должности «управляющих директоров» с пакетом акций, в три раза превышающих по стоимости сумму инвестированных ими средств. Многие расчеты в документе были сделаны неаккуратно: суммы не сходились, когда присутствующие в зале банкиры попытались в них разобраться. Обстановка накалилась. Начался хаос. «К обеду разгорелся ожесточенный спор... — продолжает Эндлих. — Партнеры ругались... эмоции выплескивались через край».

Вскоре стало ясно, что новые партнеры не заинтересованы в выходе на рынок, поскольку у них не было возможности накопить достаточный капитал, чтобы извлечь существенную выгоду из IPO, в то время как партнеры из инвестиционно-банковского подразделения и отдела по слияниям и поглощениям не заинтересовались предложением, поскольку им требовался незначительный объем капитала, тем более что на рынке они уже занимали лидирующие позиции и получали огромные прибыли. Многие задавались вопросом, кому именно принадлежит компания — нынешнему поколению, которому повезло оказаться в нужное время в нужном месте, чтобы обогатиться при продаже акций, или будущим поколениям, для которых надо сохранить компанию. И по какому праву нынешние партнеры должны стать неприлично богатыми, воспользовавшись плодами тысяч людей, которые работали в компании на протяжении предыдущих 117 лет? Спустя 11 лет Вайнберг вспоминал об этом собрании партнеров 1986 г.: «Я всегда думал, что был и существует до сих пор огромный риск, что при таком развитии событий одна группа партнеров возьмет все, что было наработано компанией за 127 лет, и получит вдвое или даже втрое больше того, что вложили. Любой из партнеров скажет, что это несправедливо. Мы принимаем от них чистый капитал и такой же чистый капитал должны вернуть им, когда они покидают компанию»<sup>21</sup>.

Собрание партнеров длилось весь день и закончилось, не приняв никакого решения. В тот же вечер партнеры вновь собрались — на парадный ужин — в здании Sotheby's. «Каждый из партнеров, — пишет Эндлих, — переживал внутреннюю борьбу, стремясь найти равновесие между всеми факторами, которые могут повлиять на его решение. В силу личных предпочтений боль-

шинство хотели, чтобы компания сохранила форму партнерства; однако следовало понять, потребуется ли компании в ближайшее время более крупный и надежный источник капитала. И кроме того, существовали исключительно личная заинтересованность и тонкий расчет каждого из партнеров по приумножению своего состояния». Как бы там ни было, окончательное решение предстояло вынести на следующий день.

Однако когда партнеры в воскресенье вернулись к обсуждению, стало ясно, что оба сына Сидни Вайнберга — старший партнер Джон и его брат Джимми — выступают против предложения. Накануне Джон Вайнберг почти ничего не сказал по этому вопросу — и это уже говорило о многом, — но когда взял слово его брат Джимми, сказанное им имело огромный вес, хотя бы в силу уважения к фамилии «Вайнберг». Как пишет Эндлих, «Джимми заявил собравшимся, что внесенное предложение нецелесообразно. У Goldman Sachs есть наследие, и он выступает за то, чтобы его сберечь. Он напомнил партнерам об их роли хранителей, которые несут ответственность перед следующим поколением. Ему было бы неприятно, если в газетах появятся новости о партнерах и если подробности финансового положения компании станут достоянием общественности. Люди смотрели на него с удивлением». На этом все закончилось. Голосования не было. Джимми Вайнберг испытывал «настоящее отвращение, если не аллергию ко всему, что касалось публичности, — рассказывает Питер Вайнберг о своем отце. — Это было для него слишком важно»<sup>22</sup>. Goldman не вышел на рынок — по крайней мере не в 1987 г. «Все кричали... — девятью годами позже рассказывал журналу *Institutional Investor* партнер, оставшийся неназванным. — [Джон Вайнберг] не захотел принять этот проект». Время было неподходящим. «Мы были психологически не готовы к IPO со всеми вытекающими из этого последствиями, — вспоминает Бойси. — Мне показалось забавным, что, давая нашим корпоративным клиентам советы по размещению акций, мы не понимали, какими будут последствия такого решения для нашей корпоративной культуры». На следующий день — в понедельник — Джон Вайнберг разослал сотрудникам письмо: «Партнерство продолжает рассматривать все подходящие финансовые схемы и возможные варианты, которые позволят нам по-прежнему занимать лидирующие позиции на инвестиционно-банковском рынке».



# Пойман на месте преступления<sup>1</sup>

Спустя два месяца вопрос о размещении акций Goldman Sachs в обозримом будущем уже не обсуждался. Утром 12 февраля, около половины двенадцатого, в здание по Брод-стрит, 85, вошел Томас Дунан, федеральный судебный пристав США и следователь прокуратуры Южного округа Нью-Йорка, который разыскивал старшего партнера Роберта Фримана. Сорокачетырехлетний Фриман возглавлял в Goldman одно из важнейших подразделений — отдел высокорискового арбитража, расположенный на 29-м этаже здания, оперативное руководство которым перешло к нему от его друга, начальника и наставника Рубина. В то холодное февральское утро ассистентка Фримана сообщила руководителю, что Дунан ожидает его в небольшом кабинете по соседству с торговым залом. Когда Фриман вошел в кабинет, Дунан закрыл дверь и опустил шторы. Исковеркав его фамилию, Дунан сообщил, что Фриман арестован по обвинению в проведении инсайдерских сделок и нарушении федеральных законов о ценных бумагах. «Не знаю, почему так я поступил, — вспоминал Фриман много лет спустя. — Возможно, во мне проснулось упрямство — не знаю. Но я ответил: “Вы могли бы по меньшей мере правильно произнести мою фамилию”. Тогда он подошел вплотную, глянул мне прямо в глаза, а затем отступил назад». Потом оба немного успокоились и сели.

Потрясенный, не веря тому, что услышал от Дунана, Фриман приоткрыл дверь кабинета и попросил секретаря Бернадетт Смит позвонить Лоренсу Педовицу, юристу из Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, которого Goldman нанял в ноябре предыдущего года, когда имя Фримана впервые прозвучало в связи с обвинением в инсайдерских сделках вместе с именами арбитражера Айвена Боески и двух руководителей Drexel Burnham Lambert: Денниса Ли-

вайна и Мартина Сигела. Двумя месяцами ранее, в сентябре, вице-президент Goldman по инвестиционно-банковской деятельности Дэвид Браун признал себя виновным в продаже за \$30 000 информации о двух незавершенных сделках по слиянию Айре Соколоу, служащему Shearson Lehman Brothers, который передал ее Ливайну, заработавшему на этом \$1,8 млн.

Теперь же, когда компания только-только приходила в себя после скандала с Брауном, был арестован один из самых влиятельных партнеров — и тоже по обвинению в инсайдерских операциях. «Боб, вы, наверное, шутите»<sup>2</sup>, — сказал Педовиц. До работы в Wachtell он служил прокурором по уголовным делам в прокуратуре Южного округа Нью-Йорка. Педовиц попросил передать трубку Дунану. «Послушайте, Боб Фриман отличный парень, — сказал Педовиц Дунану. — Пожалуйста, не надевайте на него наручники прямо в офисе».

Дунан выполнил просьбу, и Фриману, хотя и без наручников, пришлось пройти в его сопровождении через весь торговый зал к лифтам, чтобы выйти на улицу. И все в Goldman видели его унижение. Как только он покинул здание, на него надели наручники, посадили в машину и увезли для предъявления обвинений в здание федерального суда на Фоли-сквер. Дунан также забрал из офиса кипу документов по сделкам. Когда Фриман вышел из машины, начальник отдела безопасности Goldman Джим Флик — его сосед по городку Рай, штат Нью-Йорк, — набросил ему плащ на плечи, и собравшиеся представители прессы запечатлели, как партнер Goldman входит в здание суда. Здесь его сфотографировали, взяли у него отпечатки пальцев; паспорт, который привезли из дома, был изъят. Фриман был настолько измотан, что не смог вспомнить свой номер в системе социального страхования, когда ему задали соответствующий вопрос. «Со мной происходило что-то странное, а я как будто наблюдал за этим со стороны», — вспоминает он. Был назначен залог в сумме \$250 000 — он полагает, Goldman взял эти деньги с его личного счета в компании, — после чего Фримана отпустили и начался совершенно новый этап в его жизни. «Уолл-стрит была в шоке, — писал журнал *Fortune*, очень точно передав царившие там настроения. — В течение долгого времени Goldman Sachs был, пожалуй, одним из самых уважаемых инвестиционных банков. Если кто-то и был вне подозрений, так это Goldman, а Фримана знали на Уолл-стрит как одного из самых почитаемых партнеров банка. Невозможно поверить, что они оказались замешаны в этой сомнительной истории»<sup>3</sup>.

Точно так же в нескольких кварталах от здания Goldman в то утро был арестован Ричард Уайтон, 52-летний вице-президент Kidder, Peabody, который работал в Kidder вместе с Сигелом, до того как тот перешел в Drexel. Днем раньше был арестован в своей квартире в Ист-Сайде другой вице-президент Kidder — 33-летний Тимоти Тейбор, и ему пришлось провести ночь в Муниципальном центре предварительного заключения. Фриману, Уайтону и Тейбору предъявили обвинения в инсайдерских сделках и получении, согласно

заявлению прокуратуры, возглавляемой федеральным прокурором Южного округа Нью-Йорка Рудольфом Джулиани, миллионов долларов незаконной прибыли. Однако лишь Фриману вменялось в вину получение личной выгоды от инсайдерских сделок, поскольку некоторые из них он предположительно совершил с использованием своего личного счета в Goldman, что было допустимо в компании, хотя и рассматривалось как значительное отступление от правил, согласно которым партнерам запрещалось даже брать займы.

Тремя месяцами ранее его фамилия упоминалась в газетах, и Фриман подозревал, что «однажды власти могут напомнить о себе». Тем не менее в первые часы после ареста, как говорит Фриман, он «находился в полном шоке». «Для меня не было новостью, что однажды я могу стать объектом внимания властей. Но обычно в такой ситуации проводится расследование, вызывают свидетелей для дачи показаний, однако ничего этого не было».

Когда Фриман позвонил Педовицу, тот подумал, что это шутка. «Я решил, что он меня разыгрывает, — говорит Педовиц. — Но он дал понять, что это не розыгрыш»<sup>4</sup>. После трех месяцев изучения отчетов о сделках и бесед с трейдерами и банковскими служащими Педовиц был убежден, что имя Фримана никак не может стоять в одном ряду с именами Сигела, Боески, Ливайна и других членов разношерстной банды, промышлявшей инсайдерскими сделками. Он полагал, что в самом худшем случае SEC может выступить против Фримана или Goldman с гражданским иском. «Нам впервые дали понять, что дело не закончится разговорами, возникшими после публикации статьи, и будет передано в суд, лишь когда Боб был арестован, — рассказывал он. — Я был совершенно потрясен. Я думал, что такое дело должно рассматриваться в SEC и не имел ни малейшего представления, что к нему подключилась прокуратура и Боб будет арестован». Педовицу было известно об обвинениях, выдвинутых против Боески, поэтому он специально изучил все отчеты о сделках между ним и Goldman. На кону стояли слишком большие деньги. «Goldman беспокоил не только тот факт, — говорит он, — что компанию может затронуть дело Боески, но и то, что оно может негативно сказаться на его репутации в инвестиционно-банковской сфере, работа в которой в тот момент приносила банку значительную долю прибыли. Им очень хотелось разобраться в ситуации. Беспокойство по поводу судьбы Боба было не столь велико, так как многие были уверены, что он добросовестно выполнял свою работу и тщательно анализировал все сделки»<sup>5</sup>.

На пресс-конференции, которая состоялась в 13:00, примерно через час после ареста Фримана и Уайтона, Джулиани заявил, что ни одному из трех обвиняемых не была предложена возможность сотрудничать с властями, они не были уведомлены, что против них ведется расследование, и аресты проведены с такой широкой оглаской и без предупреждения, поскольку власти боялись, что подозреваемые могут бежать из страны, если узнают, что ими

заинтересовались судебные органы. Именно поэтому Джулиани и принял решение об изъятии паспортов. «Для нас не редкость производить аресты по федеральным обвинениям», — сказал Джулиани на пресс-конференции. Предъявление обвинений в окружном суде США судьей Джоном Кинаном носило предварительный характер, поскольку еще не было сделано никаких официальных заявлений. Им не были переданы обвинительные заключения, так как дело еще находилось на рассмотрении большого жюри присяжных\*. Goldman опубликовал заявление, что внутреннее расследование Педовица «не выявило противоправных действий со стороны главы нашего арбитражного отдела или нашей компании».

После оглашения обвинений в суде Фриман вернулся на рабочее место, чтобы встретиться с членами комитета по управлению. Он увидел Рубина и сказал: «Это неправда, Боб. Это все ложь. Я этого не делал. Я невиновен». По прошествии многих лет Фриман по-прежнему вспоминает о ситуации как «невероятной» и «немыслимой», и ему пришлось пережить этот кошмар. «Я был человеком с безупречной репутацией, и вдруг моментально превратился в мошенника, — сказал он в одном интервью. — Я чувствовал себя как Дороти из Канзаса\*\*, которую торнадо унесло в другой мир и бросило на дорогу из желтого кирпича. Именно такое было ощущение». Хотя Фриман жил на закрытой улице в городке Рай, за его домом следили телерепортеры, операторы, фотографы и журналисты. В один из дней его жене и сыну нужно было отправиться к друзьям на праздник. Жена Фримана «не хотела подвергать» сына нападкам СМИ, и их садовнику, который работал в городке детективом, пришлось вызвать к дому патрульную машину, чтобы разогнать представителей прессы. «Я стал жалким подобием самого себя», — говорит Фриман. В тот вечер репортаж о нем показали в выпуске национальных новостей.

В последующие дни после ареста Фриман добровольно прошел пять проверок на детекторе лжи — все они были оплачены Goldman, — которые показали, что он не лжет. Он очень боялся этих тестов. «Но Рубин сказал: “Боб, ты, пожалуй, единственный арбитражер на Уолл-стрит, который может пройти тест на детекторе лжи”», — вспоминает Фриман. Прибегнув к проверкам, Фриман и его адвокаты преследовали две цели. «Одной из задач было поймать Сигела на даче ложных показаний, которые легли в основу обвинений Дунана, чтобы власти вновь уделили ему пристальное внимание и могли

---

\* Большое жюри присяжных (grand jury) — в США коллегия присяжных, созываемая с целью проверки оснований для предъявления обвинения лицу по конкретному уголовному делу и решения вопроса о возможности предать обвиняемого суду. — *Прим. пер.*

\*\* Дороти — героиня сказки Лаймена Фрэнка Баума (1856–1919) «Удивительный Волшебник из Страны Оз», известная русскоязычным читателям как Элли в пересказе А. М. Волкова «Волшебник Изумрудного города». — *Прим. пер.*

сказать: “Послушай-ка, а ты ведь солгал. Посмотри, этот парень прошел тест на детекторе лжи. Так как же все было на самом деле?” Тогда против Сигела могли быть выдвинуты обвинения в даче ложных показаний, — рассказывает Фриман. — А кроме того, я верю, хотя у меня и нет доказательств, что тесты еще раз подтвердили, что Goldman Sachs выбрал правильную позицию, полностью встав на мою сторону». Что же касается Дунана, инициатора выдвинутых обвинений, который произвел арест, то Фриман сказал: «У меня создалось впечатление, что ему ничего не известно. Меня до сих пор поражает, что арест был произведен исключительно на основании ничем не подкрепленных заявлений Сигела и при полном несоблюдении процедуры закона. Даже поверхностное предварительное расследование показало бы со всей очевидностью, что Сигел лжет. Тесты на детекторе лжи, пройденные мной и Уайтоном после ареста, лишь подтвердили, что он лгал. Почему же Джулиани не настоял на том, чтобы такой тест прошел Сигел?»

---

Звездный час Джулиани, который видел себя в роли нового Элиота Несса\*, наступил двумя днями ранее, 10 февраля, когда Дунан зачитал под присягой заключение против Фримана на шести страницах, составленное на основании данных, полученных от «человека, который сотрудничает со следствием по этому делу и будет далее именоваться CS-1» — репортерам вскоре удалось выяснить, что речь идет о Марти Сигеле. Согласно тексту заключения, CS-1 — он же Сигел — предоставил Дунану «подробную информацию о противозаконной схеме по проведению инсайдерских сделок с участием Kidder и Goldman, в которой CS-1 являлся непосредственным участником наряду с Робертом Фриманом и другими лицами в период с июня 1984 г. по январь 1986 г.» Дунан полагался на Сигела и верил в «надежность и достоверность» предоставленных им «данных» не только «в свете множества описанных [им] деталей» и «[его] признания в личном участии в вышеописанной схеме», но и потому, что Сигел «признал свою вину по двум пунктам обвинений, один из которых касался» предполагаемого сговора с Фриманом, «а второй... был связан с другой схемой по неправомерному использованию инсайдерской информации».

Иными словами, Сигел солгал, указав пальцем на Фримана, Уайтона и Тейбора, в обмен на снисходительность со стороны властей. В частности, в заключение Дунан утверждал, что Фриман и его «сообщники по сговору» из Kidder дважды воспользовались инсайдерской информацией для получения незаконной выгоды. В апреле 1985 г., как считал Дунан, Фриман передал Kidder, Peabody «закрытую инсайдерскую информацию относительно усилий Unocal

---

\* Элиот Несс (1903–1957) — специальный агент Министерства финансов США, которому удалось посадить в тюрьму на 11 лет гангстера Аль Капоне. Был известен своей честностью, твердостью и бескомпромиссностью в борьбе с преступностью. — *Прим. пер.*

Corporation по борьбе с недружественным поглощением», которую он предположительно собрал у своих коллег из отдела по слияниям и поглощениям, помогавшим Unocal в попытке (которая не увенчалась успехом) выстроить защиту против поглощения корпоративным рейдером Буном Пикенсом. По данным Дунана, в тот момент, когда Пикенс объявил о начале недружественного поглощения Unocal, арбитражный отдел Kidder «на собственные средства компании приобрел значительное количество акций Unocal», таким образом сделав ставку на исход сделки. Вскоре, как полагает Дунан, Фриман позвонил Сигелу в Kidder и раскрыл «конфиденциальные, неизвестные широкой публике подробности» в отношении стратегии защиты, разработанной Goldman для его клиента, согласно которой Unocal должна была выкупить контрольный пакет собственных обыкновенных акций, за исключением акций, оказавшихся в руках Пикенса. Фриман предположительно сообщил Сигелу подробности предполагаемой операции по выкупу акций.

Вооруженный ценной информацией, полученной от Фримана, Сигел, который в тот момент находился за пределами офиса, позвонил Уайтону и Тейбору и обсудил с ними «возможные пути увеличения прибыли Kidder в сложившейся ситуации». Затем они разработали план по приобретению «опционов на продажу» акций Unocal, т. е. права продать акции в определенный момент в будущем по определенной цене, полагая, что, если информация Фримана верна и компания сделает заявку на частичный выкуп акций, то будет выкуплена лишь часть из пакета акций Unocal, находящихся в собственности Kidder, а цена на остальные акции упадет. Покупка опционов могла защитить Kidder до того, как о выкупе будет объявлено публично, и когда цена на акции упадет, а Kidder могла получить огромную прибыль, заранее согласившись продать оставшиеся акции по более высокой цене исполнения опциона.

Второй эпизод противоправных действий, утверждал Дунан, имел место в апреле 1985 г., когда Сигел по телефону сообщил Фриману «важную внутреннюю информацию» о секретных планах специализирующейся на поглощениях компании Kohlberg Kravis & Roberts приобрести крупного оператора кабельного телевидения Storer Communications. Дунан сообщил, что в этот период Сигел консультировал Kohlberg Kravis & Roberts (KKR) по сделке со Storer. Во время этого предположительно имевшего место телефонного разговора Фриман сообщил Сигелу, что купил акции Storer за счет средств со своего личного счета после появления в прессе слухов о том, что она может стать объектом поглощения. Фриман также якобы сказал Сигелу, что собирался продать опционы на покупку, чтобы хеджировать свою позицию по акциям Storer, поскольку в этом случае он мог получить прибыль за счет комиссии, полученной от покупателя опционов. Сигел заверил Дунана, что данные о сделке между KKR и Storer помогли Фриману «установить оптимальную цену для продажи опционов», чтобы гарантированно получить хорошую прибыль. Сигел также

сообщил, что, по словам Фримана, в сделках за его счет не было «конфликта интересов», «поскольку ему разрешалось проводить такие сделки при условии, что Goldman открыл все планируемые позиции».

Дунан отметил также, что привел «лишь малую часть полученной от CS-1» информации и что в «надежности и достоверности» этих показаний «у него нет сомнений». Среди любопытных фактов, упомянутых в заявлении Дунана, было не только то, что Kidder, Peabody имеет собственный арбитражный отдел, о чем большинству на Уолл-стрит не было известно, но и то, что Сигел возглавлял его и одновременно исполнял обязанности начальника отдела по слияниям и поглощениям. Если это соответствовало действительности — а позже выяснилось, что так оно и было, — сделанное Дунаном открытие можно считать поистине невероятным: ни одна компания на Уолл-стрит не позволяла своим специалистам в сфере слияний и поглощений делать ставки на исход ведущихся сделок. Как бы там ни было, на следующий день Сигел признал себя виновным в совершении инсайдерских операций. Касательно обвинений, выдвинутых Дунаном и прокуратурой, Педовиц отметил: «Своим заявлением они наделали много шума»<sup>6</sup>.

Когда о шокирующем инциденте с арестом Фримана и всех дальнейших событиях узнали в Goldman Sachs, Боб Рубин снял телефонную трубку и связался со своим партнером Стивом Фридманом, который в то время отдыхал на пляже в Кейси-Ки на Западном побережье Флориды. «Для нас начался очень трудный период»<sup>7</sup>, — рассказывает Фридман. Оценив все новости и обсудив ситуацию с Рубином, Джоном Вайнбергом и Лари Педовицом из Wachtell, Lipton (который как раз собирался на горнолыжный курорт и был вынужден отменить поездку), руководство Goldman — в лице Фридмана и Рубина — приняло два важных решения. Во-первых, Фридман заявил: «Мы сказали всем сотрудникам, что сможем с этим справиться, а они должны заниматься своей работой — нам не нужен комитет из 800 человек для решения этой проблемы. Мы выживем. Просто надо делать свою работу — все пройдет, и это тоже»<sup>8</sup>.

Вторым важным решением компании стало поддержать Фримана, задействовав все ресурсы банка — как финансовые, так и политические. «Я пошел к юристам, — вспоминает Фридман, — и сказал им: “Я большой мальчик. Разъясните мне ситуацию. Каким может быть наихудший сценарий?” И сценарий действительно приводил в ужас. Не знаю, как оценить его вероятность или сопоставить его с другими возможными вариантами, но могу сказать одно: он был весьма неприятным с точки зрения возможных рисков и осложнений»<sup>9</sup>. Так, если бы против Goldman, а не только против Фримана были выдвинуты уголовные обвинения, это привело бы к краху, поскольку ни одной компании ранее не удавалось выжить в подобной ситуации — не говоря уже о том, что в компании, организованной в форме частного партнерства, ответственность

несли все партнеры. «Но мы не верили, что Боб нарушал закон, — продолжает Фридман. — Мы не утверждаем, что все принятые им управленческие решения были безупречны, но мы не собирались бросать его в беде. И это не было обычной преданностью клану — “Если на тебе форма того же цвета, что у нас — ты наш парень!”: ведь когда мы считаем, что кто-то совершил проступок или подвел нас, то можем быть беспощадны». Фриман сохранил статус партнера, и Goldman оплатил услуги его адвокатов — Пола Каррена, бывшего федерального прокурора Южного округа Нью-Йорка и партнера юридической фирмы Kaye Scholer, и Роберта Фиске-мл., партнера юридической фирмы Davis Polk & Wardwell. Педовиц представлял интересы Goldman по этому делу.

Узнав об аресте Фримана, его коллега арбитражер Сэнди Льюис позвонил Рубину из-за границы, куда отправился на отдых. Рубин уже несколько лет не занимался в Goldman арбитражными сделками. «Судя по опыту, могу сказать, все, что знал Боб Фриман, еще лучше было известно Бобу Рубину, — скажет Льюис позже. — Я не знал, что именно им известно. Я знаю только то, что мне сказали. В день, когда был арестован и выведен под конвоем из офиса Боб Фриман, Рубин произнес: “На его месте мог быть я”»<sup>10</sup>. Иными словами, в то время любой арбитражер мог стать жертвой несправедливых обвинений со стороны людей, подобных Марти Сигелу. Рубин также сказал, что он «всегда был уверен в Бобе и никогда не считал, что Боб может быть» арестован на основании выдвинутых обвинений.

Фриман заметил, что Льюису не следовало «пытаться вбить клин между» ним и Рубином. «Я не сделал ничего плохого, — говорит Фриман. — И Боб Рубин не сделал ничего плохого. Люди говорили: “О, Боб Рубин... Ты принял на себя удар вместо Боба”. Но я не принимал на себя удар вместо Боба Рубина. Ни один из нас не сделал ничего предосудительного. Просто некоторым нравится верить в худшее, и кое-кто в Goldman Sachs и по сей день думает, что “я принял удар вместо Боба Рубина”. Сигел солгал, чтобы спастись. Я же не сделал ничего плохого. Знаю, что повторяюсь, но хочу, чтобы меня поняли. Я не сделал ничего плохого. И Боб Рубин ничего плохого не делал».

В статье, написанной совместно с Джейкобом Уайсбергом в ноябре 2003 г., Рубин посветил этой неприятной истории один короткий абзац, даже не упомянув о Фримане — он списал эту оплошность на чрезмерную предосторожность юристов, которые, как он заявил, опасались оскорбить Руди Джулиани, снискавшего всенародную славу на посту мэра Нью-Йорка во время террористических атак 11 сентября. (Сейчас Рубин заявляет, что Фриман должен быть реабилитирован, и, когда придет время, он приложит все усилия, чтобы это произошло.)

И вот спустя почти два месяца после арестов, 9 апреля, Федеральное большое жюри присяжных Южного округа Нью-Йорка наконец собралось для



предъявления Фриману, Уайтону и Тейбору официальных обвинений в совершении уголовных преступлений по четырем пунктам, включая вступление в преступный сговор и обвинения в мошенничестве с ценными бумагами. Немаловажно, что большое жюри не предъявило обвинений Goldman и Kidder, хотя обе компании предположительно получили выгоду за счет использования описанной схемы. Как и в обвинении Дунана, в девятистраничном заключении присяжных особое внимание уделялось предположению о том, что Фриман и Сигел — на этот раз последний был назван открыто — вступили в сговор с целью получения незаконной прибыли путем обмена конфиденциальной информацией об Unocal Corporation и Storer Communications. Однако присяжные отказались от нескольких ключевых пунктов обвинения, сформулированных Дунаном: так, в заключении уже не упоминалось об опционах на продажу, которые якобы приобрела Kidder в апреле 1985 г. (поскольку проверка показала, что этот факт не соответствовал действительности), а преступные действия в сделке со Storer описывались достаточно туманно. «Ряд юристов, работающих над этим делом, экспертов в области уголовного права и игроков с Уолл-стрит были удивлены скорее отсутствием некоторых пунктов в опубликованном вчера обвинительном заключении, чем теми пунктами, которые в нем содержались»<sup>11</sup>, — писала *Times*.

---

Обвинивший Фримана Марти Сигел был чем-то вроде восходящей звезды, заработав известность благодаря операциям по спасению компаний от недружественных поглощений. В Kidder, Peabody ему платили много, но, очевидно, этого ему было недостаточно. Он подружился с состоятельным арбитражером Айвеном Боески, и тот платил Сигелу огромные суммы за инсайдерскую информацию — в одном случае \$150 000 купюрами по \$100, в другом — \$400 000, хотя в то время получал в Kidder миллионы в виде жалованья и премийных.

Боески без колебаний оплачивал услуги Сигела, ведь полученная от него информация приносила многомиллионную прибыль. Влияние Боески на Уолл-стрит продолжало расти, как и его состояние. Он написал книгу «Мания слияний» (*Merger Mania*) о том, как заключаются сделки. О нем начали писать в прессе. В некоторых статьях проскальзывала информация о том, что его, похоже, связывают необычно тесные отношения с Сигелом, а также о том, что Боески зарабатывает огромные суммы на сделках, в которых Kidder выступает в качестве консультанта. Эти намеки вызвали у Сигела сильное беспокойство, и, получив от Боески \$400 000 за услуги, оказанные в 1984 г., он прекратил делиться с ним инсайдерской информацией. Сигел надеялся, что все его прегрешения остались в прошлом. (Хотя решение Сигела вызвало у Боески негодование, к тому моменту к нему выстроилась очередь из работающих

в сфере слияний и поглощений, жаждущих обеспечить ему нескончаемый поток информации о заключаемых сделках.)

Однако Сигел, хотя и отказался от шпионских игр с участием Боески, не мог жить без адреналина махинаций. И тут известный своей осторожностью Ральф Де Нанзио, старший партнер Kidder Peabody, решил в 1984 г. создать в компании секретный арбитражный отдел. Он взял на работу в отдел пару неприметных и не очень опытных трейдеров — Тейбора и Уайтона — и назначил Сигела их руководителем, отвечающим за все арбитражные сделки в компании. Де Нанзио приказал сотрудникам никому не рассказывать о существовании отдела. И будто недостаточно было конфликта интересов, возникшего, когда банкира, занимающегося слияниями и поглощениями, поставили во главе арбитражного отдела, открывающего крупные позиции по акциям компаний, заключавших сделки по слиянию и поглощению при участии Kidder, Сигел усугубил ситуацию, регулярно встречаясь с другими арбитражерами Уолл-стрит, включая и Боба Фримана, но не сообщая им о том, что также занимается арбитражем. Арбитражеры полагали, что Сигел возглавляет направление по слияниям и поглощениям, и вели себя с ним так, как обычно арбитражеры общаются с инвестиционным банкиром (что было само по себе весьма любопытной практикой). В 1984 и 1985 г. секретный арбитражный отдел Kidder заработал около \$7 млн, став одним из важнейших источников прибыли для компании.

Kidder, как и раньше, выплачивал Сигелу щедрое вознаграждение (\$2,1 млн в 1985 г.), очевидно, не обращая внимания на замашки звездного банкира. А Сигел открыл новые просторы для своей деятельности. В то время как Kidder и Сигел заработали \$7 млн за консалтинговые услуги, оказанные KKR в сделке по приобретению Beatrice Foods — идея сделки принадлежала Сигелу, и он предложил ее Генри Кравису из KKR, — Drexel, которая занималась финансированием сделки, заработала \$50 млн. Сигел задумался о переходе в Drexel — такое предложение ему сделал генеральный директор компании Фред Джозеф. К тому же он ощущал острую потребность порвать со своим прошлым, которое было связано с Боески и арбитражным отделом Kidder. Он полагал, что переход в Drexel с жалованьем втрое выше, чем в Kidder, будет для него оптимальным решением.

Джозеф впервые предложил ему работать в Drexel в июне 1985 г. Выгода для обеих сторон была очевидной: это была прекрасная возможность объединить финансовый опыт Drexel, ведомой королем мусорных облигаций Майклом Милкеном (которого Тененбаум в свое время настойчиво приглашал в Goldman), с общепризнанными талантами Сигела в сфере слияний и поглощений. Такое сочетание могло обеспечить большое преимущество на торговой площадке. В феврале 1986 г. Сигел, соблюдая приличия, попрощался с руководителями Kidder Албертом Гордоном и Де Нанзио и покинул компанию.

После ареста в мае 1986 г. сотрудника Drexel Денниса Ливайна по обвинению в совершении инсайдерских сделок Сигел подумал, что ему невероятно повезло, что пойман не он, а Ливайн. И все же он был напуган. Сигел догадывался, что его время подходит к концу. А когда в ноябре 1986 г. настал «день Боески» — тот был арестован и сознался в проведении инсайдерских сделок, — стало понятно, что деваться некуда. И на следующий день, попросив содействия своего юриста, он сдался федеральным властям, которым, казалось, уже было известно о его противозаконных операциях с Боески. По соглашению с прокуратурой Южного округа Нью-Йорка Сигел признал себя виновным по двум пунктам обвинения — мошенничеству с ценными бумагами и уклонению от уплаты налогов. Он договорился с SEC, что откажется в пользу федеральных властей от своих сбережений в сумме около \$9 млн, а также от положенных ему по контракту с Drexel акций и премиальных на общую сумму около \$11 млн. Сотрудничество с властями позволило сохранить два принадлежащих ему дома. Он быстро продал свою недвижимость в Уэстпорте (за \$3,5 млн) и Манхэттене (за \$1,5 млн) и вместе с женой и тремя детьми переехал на Атлантическое побережье Флориды, где приобрел за \$4 млн особняк в Понте-Ведра-Бич, к югу от Джэксонвилла. Сигел незамедлительно подал заявление о защите жилища от судебного преследования, что позволяло уберечь принадлежащий ему дом от кредиторов на случай банкротства. В декабре 1986 г. он, выплатив единовременный взнос в сумме \$2 млн, приобрел в компании First Colony Life Insurance полис страхования жизни, который позволял ему ежегодно «брать займы» \$180 000 без уменьшения основной страховой суммы, а кроме того, действие полиса не могло быть прекращено по требованию и в пользу кредиторов. Иными словами, Сигелу разрешили приобрести полис страхования жизни, который позволял ему ежегодно получать доход в размере 9% на вложенную сумму \$2 млн и не думать о кредиторах.

Другие условия сделки Сигела с властями включали ношение микрофона для записи всех его разговоров и работу под прикрытием. Он стал изгоем на Уолл-стрит, но помог в сборе доказательств по многим эпизодам дела Боески. А также предоставил Джулиани и Дунану информацию, которая в итоге привела к шокировавшим всех арестам и предъявлению обвинений Фриману и двум коллегам Сигела из секретного арбитражного отдела Kidder. Но в действительности выдвинутые Сигелом обвинения против Фримана и коллег из Kidder были плодом его воображения. «Единственным поводом для заявления, на основании которого были арестованы г-да Фриман, Уайтон и Тейбор, была никем не проверенная информация, полученная от Мартина Сигела в рамках соглашения с прокуратурой США о признании вины, — написал один из адвокатов Фримана. — Сигел был вовлечен Айвеном Боески в обширную и откровенно незаконную схему торговых операций, в рамках

которой он продавал Боески секретную информацию, полученную от клиентов, в обмен на значительные суммы денежных средств. Данные, переданные Сигелом, принесли Боески прибыль в десятки, если не сотни миллионов долларов». Однако, прежде чем кто-либо потрудился прийти к таким выводам, карьера Фримана была сломана, а Goldman оказался в беде.

---

По словам Фримана, одним из ключевых правил ведения арбитражных сделок в Goldman было инвестирование в сделки, о которых было объявлено публично. «Мы не покупали акции на основании слухов, — говорит он. — Каждая из сделок была заключена после публикации соответствующего заявления. Мы были самыми консервативными арбитражерами в мире. Во-первых, всегда существует вероятность, что после объявления о сделке мы будем представлять одну из ее сторон, и мы могли оказаться в некрасивой ситуации. Во-вторых, на рынке всегда много слухов, а они не лучшая основа для инвестиций. Слухи хороши для Боески, потому что у него была инсайдерская информация, но на них нельзя опираться при ведении бизнеса: ведь слухи появляются постоянно и меняются каждый день». Кроме того, Фриман не мог инвестировать в любую из сделок больше \$50 млн из средств Goldman. На тот момент объем портфеля инвестиций Goldman на рынке арбитража составлял \$600 млн. Компания ставила перед собой цель получать 25%-ный ежегодный доход на сумму вложенных инвестиций. Типичная арбитражная операция проходила следующим образом: после объявления о сделке банк покупал акции компании-продавца и открывал короткую позицию по акциям компании-покупателя. Goldman также скупал акции компании-продавца у институциональных инвесторов, которые после объявления о сделке желали продать их, чтобы не ждать три-четыре месяца завершения сделки. «Мы, несомненно, были игроком номер один на этом рынке», — утверждает Фриман. В мире, где еще не расцвели пышным цветом хедж-фонды и фонды прямых инвестиций, партнеры Goldman инвестировали деньги в арбитражные сделки, проводимые банком.. «Это были личные счета партнеров», — рассказывает Фриман. И он тоже мог инвестировать личные средства в арбитражные сделки, которыми занималась компания.

Фриман вспоминает, что, как только стороны объявляли о предстоящей сделке, его отдел заводил специальную папку, куда собирались — а затем изучались — данные об ее участниках, опубликованные для SEC. Затем начинались телефонные звонки. «Обычно мы обращались в эти компании и/или представляющие их интересы инвестиционно-банковские фирмы — такая практика сложилась еще со времен Джея Тененбаума и Гаса Леви, — поясняет Фриман. — Мы задавали обычные вопросы: “Какова ситуация с соблюдением антимонопольного законодательства? Есть ли сложности? Получены ли раз-

решения от контролирующих органов? Сколько времени, по вашему мнению, может занять завершение сделки?» Нас интересовали все подробности».

Работая над сделками по слиянию и поглощению на протяжении многих лет, он не раз общался с Марти Сигелом. Однако, по любопытному стечению обстоятельств, встретились лично они лишь однажды, когда Сигел попросил показать ему торговый зал Goldman в 1975 г. — и тем не менее Сигел стал главным обвинителем по делу Фримана. Сам Сигел позже сказал, что даже не помнит, как встретился с Фриманом. В компании Фриман не был аутсайдером. Выпускник Дартмутского колледжа и Школы бизнеса Колумбийского университета, он был достаточно напорист, убеждая служащих других фирм делиться с ним информацией о заключаемых сделках. Банкир из Lazard Али Уомболд рассказывал, что Фриман однажды отчитал его по телефону, пытаясь раздобыть у него информацию. «Я всегда говорил: “Утром вы приходите на работу, надеваете форменный пиджак и вступаете в борьбу с конкурентами, и лишь в конце рабочего дня вам позволено немного расслабиться”. Когда я работаю, я всегда достаточно агрессивен с конкурентами и требователен к подчиненным», — рассказывал Фриман. Однако он также считал, что, как и Рубин, умеет сохранять спокойствие, работая под давлением. «Когда все вокруг бегали как ненормальные, мы, находясь на линии огня, оставались хладнокровными, — говорит Фриман. — Рубин как настоящий юрист всегда был воплощением спокойствия и здравомыслия». Они работали бок о бок в торговом зале в течение 18 лет, и их отношения приняли форму симбиоза: Рубин уделял внимание юридическим аспектам планируемой сделки — например, рискам, связанным с антимонопольными требованиями, — а Фриман занимался расчетами, хотя использование логарифмической линейки не было его коньком.

---

В апреле 1987 г. большое жюри присяжных вручило Фриману, Уайтону и Тейбору обвинительные заключения, а официальное оглашение обвинений было назначено на следующую неделю. Адвокат каждого из обвиняемых заявил, что его клиент невиновен, он заявит об этом в суде и будет вести защиту против выдвинутых обвинений. Если бы эти уголовные дела дошли до стадии судебных слушаний, они стали бы первыми делами такого рода с момента, когда разразился скандал с участием Ливайна в мае 1986 г. Остальные десять банковских служащих и юристов с Уолл-стрит, которые были замешаны в той скандальной истории, признали свою вину. В день официального предъявления обвинений судья Луис Стэнтон назначил начало слушаний на 20 мая.

Однако через несколько недель после предъявления обвинений ведомство Джулиани заявило, что намеревается подать новое «расширенное обвинительное заключение взамен предыдущего», в связи с чем начало слушаний может

быть отложено. В середине мая подчиненные Джулиани попросили отсрочки начала слушаний на два месяца — как писала *Times*, в связи с «возникшими, по их словам, сложностями при составлении нового обвинительного заключения»<sup>12</sup>. Во время судебного заседания под председательством судьи Стэнтона 12 мая заместитель прокурора Джон Макэнэни из офиса Джулиани признал, что власти поспешили, арестовав троих подозреваемых в феврале. «Нам известно, что ответчики активно оспаривают обоснованность ареста, — сообщил он судье во время слушаний. — Оглядываясь назад, я предпочел бы иметь в запасе два-три месяца, прежде чем начать активные действия. Возможно, мы поспешили». (Джулиани и сам признал, что аресты были ошибкой, во время «тура» по 42-й улице 18 августа 1989 г. «С моей стороны было неверно дать ход этому делу именно в тот момент, и за это я должен принести свои извинения», — сказал он.)

Макэнэни попросил судью перенести судебные слушания с 20 мая на более поздний срок — в противном случае защита будет располагать «несомненным тактическим преимуществом», а также отметил, что в связи со «сложностью рассматриваемых преступлений» обвинению требуется больше времени на подготовку. Он также заявил, что, по мнению властей, объектом инсайдерских сделок стали акции девяти компаний, а не двух, как сообщалось ранее. Тем не менее судья отказался удовлетворить прошение Джулиани об отсрочке, процитировав шестую поправку к Конституции, которая закрепляет право обвиняемого на скорый и публичный суд.

На следующий день после отказа Стэнтона прокуратура привела всех в замешательство, заявив, что отказывается от выдвинутых ранее обвинений против трех ответчиков и вскоре подготовит новое обвинительное заключение, «содержащее гораздо большее пунктов», как сообщил другой заместитель прокурора Нил Картушелло. Четыре пункта первоначального обвинительного заключения, по его словам, были «лишь малой долей в составе дела» — «верхушкой айсберга»<sup>13</sup>. Он повторил заявление о том, что незаконные операции затронули акции девяти, а не двух компаний. «Объем доказательств, которые имеются в распоряжении большого жюри присяжных, продолжает расти», — подчеркнул Картушелло. В интервью *Times* Джулиани попытался представить решение об отказе от первоначальных обвинений как результат вскрывшихся фактов касательно сговора трейдеров. «С нашей стороны было бы непредусмотрительно приступить к рассмотрению дела по первоначальным статьям обвинения, — сказал он, — учитывая то, что нам известно сегодня». Неудивительно, что адвокаты защиты высказали негодование задержкой рассмотрения дела в результате ловких маневров со стороны властей. По словам Стэнли Аркина, адвоката Уайтона, этот шаг представлял собой «циничное и неприкрытое уклонение от реализации права ответчика на скорый суд». «По сути, они заявили, что совершили досадную ошибку, произведя аресты.

И теперь решили подойти к этому делу с другой стороны». Далее он поясняет: «В феврале мой клиент был арестован, даже не зная, что против него ведется расследование, не получив шанса представить большому жюри свою точку зрения, исключительно на основании слов единственного человека — Марти Сигела. Моего подзащитного публично оскорбили. Он потерял все, чего добивался на протяжении многих лет, и требует скорейшего рассмотрения дела. Обычно, когда власти заявляют от отказе от первоначальных обвинений, они таким образом сообщают о совершенной ими ошибке и о том, что дело будет закрыто. В нашем же случае они хотят перевернуть все с ног на голову».

Как быстро заметили адвокаты защиты, заявление Дунана, на основании которого были произведены аресты Фримана, Уайтона и Тейбора, не было отклонено большим жюри присяжных. Перед арестами обвиняемым не были предъявлены повестки. Не были затребованы или подготовлены какие-либо документы, и ведомство Джулиани не пыталось связаться ни с одним из обвиняемых или с компаниями, где они работали, до того как произвести задержания. Более того, по словам защиты, «последующее расследование ясно продемонстрировало, что заявление не имело под собой абсолютно никаких оснований». Так, Дунан утверждал, что в апреле 1985 г. Фриман передал Сигелу информацию о защитной стратегии Unocal против недружественного предложения Буна Пикенса, согласно которой компания должна «объявить о “выборочном” частичном выкупе своих акций», а также что Сигел позвонил Тейбору и Уайтону и сообщил им данные, предположительно полученные от Фримана. После этого Уайтон и Тейбор «решили... приобрести опционы на продажу».

Однако, как заявили адвокаты Фримана, «утверждения касательно состоявшегося в апреле 1985 г. разговора между Сигелом и г-ном Фриманом абсолютно не соответствуют действительности». «Предполагаемый разговор и передача информации никогда не имели места, и Kidder не приобретала опционы на продажу в апреле 1985 г. Напротив, в этот период Kidder продала опционы на продажу», что полностью меняет ситуацию, «[и] следующая сделка Kidder по покупке опционов на продажу произошла лишь через месяц — уже после того, как предположительно переданная инсайдерская информация о выкупе акций стала общеизвестной». Когда его спросили об этом несоответствии, Сигел, как сообщили адвокаты Фримана, «попытался смягчить эффект этих ложных заявлений, предположив, что расхождение было вызвано ошибкой в протоколе». Сигел заявил, что федеральный агент неточно изложил его показания, указав, что опционы были приобретены не в мае, а в апреле 1985 г.

Точно так же в сделке со Storer бумаги Фримана, которые Джулиани проверил лишь после его ареста, показали, что Фриман совершил операцию, противоположную той, которую он, по заявлению Сигела, сделал после получения от него инсайдерской информации. Сигел утверждал, что, получив

от него данные о Storer, Фриман продал опционы на покупку акций компании. Однако, вместо того чтобы продать эти опционы в апреле 1985 г., как утверждал Сигел, Фриман и Goldman приобрели акции и опционы на покупку акций Storer. Данные о торгах показали, что Сигел ошибся в своих предположениях относительно сделок, заключенных Фриманом и Goldman как в отношении Unocal, так и в отношении Storer. «Все очень просто: Сигела уличили в двух вопиющих случаях лжи, — заявили адвокаты Фримана. — Уже на этом этапе очевидно, что он обманул следствие. Однако, стремясь найти обоснование для проведенных с таким пафосом арестов, власти отказались признать, что Сигел ввел их в заблуждение».

«Подводя итог, можно сказать, что все содержание обвинительного заключения представляет собой одну большую ложь», — утверждали адвокаты Фримана. Они полагали, что «на Сигела было оказано огромное давление» и, «согласившись “сотрудничать” с обвинением и указав на других людей, он мог надеяться получить меньший срок и сохранить часть своих активов». «Если бы он не указал на кого-то еще, ему ждал полный и абсолютный финансовый крах, а также тюремный срок в несколько сотен лет». Таким образом, Сигелу «легко» было принять решение — пусть даже «оно означало обвинить невиновных людей». Тем не менее Джулиани в своем «рвении доказать, что [произведенные им] аресты не были опрометчивым или непредусмотрительным решением, отказался обличать Сигела, на котором лежала ответственность за эти необоснованные аресты, и показать всем, что он лжет».

---

Ошибки Джулиани быстро были замечены авторами редакционной полосы *Wall Street Journal*. Автор статьи от 21 мая под заголовком «Краснолицый Рудольф» заявил, что отказ от первоначальных обвинений «лишь усиливает ощущение игры на публику при задержании и обыске подозреваемых в феврале». Поскольку прокуратура сообщила, что работает над новым обвинительным заключением, газета заявила, что, по ее мнению, «они не смогут выиграть дело, основываясь на описанных ранее сделках, потому новое заключение должно быть основано на совершенно других материалах». Газета также отметила, что, видимо, «г-ну Джулиани очень нужно укрепить свою подпорченную репутацию».

Кроме того, Сигел и Джулиани обвинили троих подозреваемых в «виртуальном сговоре», поскольку ранее они не встречались и даже не были знакомы. «Плохо выстроенное с самого начала, — писал в *New York Magazine* Кристофер Байрон, — дело против трех обвиняемых стало разваливаться в тот момент, когда адвокаты защиты взяли за его анализ. Это был виртуальный сговор незнакомых людей: Тейбор не был знаком с Фриманом, а Фриман — с Уайтоном. Но вместо того, чтобы проверить отчеты о сделках всех троих



трейдеров и попытаться найти доказательства в пользу заявлений Сигела, обвинение просто арестовало подозреваемых. Когда, наконец, занялись проверкой документов, то не нашли никаких доказательств»<sup>14</sup>. И конечно, не стоит забывать, что Фриман встречался с Сигелом лишь однажды, причем Сигел даже не помнил об этой встрече.

Сигел и Фриман регулярно общались по телефону, обсуждая различные сделки, — *Wall Street Journal* позже сообщит, что в период существования предполагаемого сговора они разговаривали по телефону 240 раз. Однако Педовиц, адвокат из Wachtell, представляющий интересы Goldman, утверждал, что в подобном общении одного из ведущих арбитражеров и одного из ведущих банкиров в сфере слияний и поглощений на Уолл-стрит не было ничего необычного, особенно учитывая, что Фриман не догадывался о существовании в Kidder арбитражного отдела, что подтвердила проверка на детекторе лжи. «Хотя общение с Сигелом по телефону, несомненно, имело место, — говорит Педовиц, — оно мало чем отличалось от общения Боба с другими арбитражерами, состоятельными инвесторами, компаниями-перекупщиками, высокопоставленными служащими, инвестиционными банкирами и юристами. В то время телефон был важным инструментом для людей, которые зарабатывали на жизнь, пытаясь собрать информацию у «верхушки рынка», чтобы «заключить выгодные сделки»<sup>15</sup>. Примечательно было не то, что Педовиц сообщил, что Сигел и Фриман часто общались по телефону, а то, что он подтвердил, что арбитражерам вроде Фримана постоянно приходится балансировать на острие, «чтобы заключить выгодные сделки». В таком случае неудивительно, что некоторые из инвестиционных банкиров, юристов и арбитражеров иногда решают переступить черту.

Что касается едва ли не одержимости арбитражеров «делать звонки» и их попыток собрать любые крупницы информации, чтобы получить преимущество на торговой площадке (сегодня это, безусловно, выглядит как попытка получения инсайдерских сведений), Педовиц находил подобную практику «обычной» для арбитражеров и полагал, что арбитражеры Goldman были «вольны задавать вопросы касательно сделок, о которых было объявлено публично, и получали лишь ту информацию, которую компании считали нужным раскрыть и которую сами желали сообщить». Wachtell заявила, что «сбор информации подобным способом в то время не считался противоречащим судебной практике в сфере инсайдерских сделок, и практика открыто задавать вопросы и выуживать информацию была широко распространена на рынке». «В тот период компании зачастую считали удобным передавать информацию репортерам и участникам рынка в личной беседе». (Конечно, сегодня, после принятия SEC «Правил справедливого раскрытия информации», подобные разговоры с глазу на глаз не считаются допустимыми и ни один из участников рынка не может получить информацию, которая неизвестна остальным его участникам.)

Педовиц ежедневно информировал Вайнберга, Рубина, Фридмана и остальных членов комитета по управлению о том, как продвигается следствие. «Он знали, что, по нашему мнению, торговые операции банка велись без нарушений, — рассказывает Педовиц. — А также им было известно, что заявление, ставшее основанием для ареста, содержало много ошибок и что отозванные обвинения выглядели надуманными. Мы сообщили им, что отчеты о сделках Goldman и Kidder опровергали утверждения Сигела о многочисленных фактах передачи инсайдерской информации. Наконец, было известно, что Уайтон и Тейбор держатся твердо и подчеркивают, что они не делали ничего противозаконного»<sup>16</sup>. Поэтому на протяжении рассмотрения дела Goldman «полностью поддерживал» Фримана, оплачивал его адвокатов и сохранил за ним статус партнера, хотя в конечном итоге его перевели из арбитражного отдела в отдел торговых банковских операций. В действительности большую часть времени, пока шло дело, Фриман потратил на то, чтобы очистить свою репутацию. «В отделе торговых банковских операций, который на тот момент был очень маленьким, я практически оказался как в камере одиночного заключения, — рассказывает Фриман. — Я был изолирован от всех и почти не общался с сотрудниками торгового зала, ведь на следующий день их могли вызвать в суд и спросить: “О чем вы говорили с г-ном Фриманом?”»

Тем не менее, как бы в Goldman ни верили, что Сигел и Джулиани обвинили Фримана несправедливо, следствие продолжалось даже после отзыва первоначальных обвинений. В ходе расследования к делу было привлечено более 90 документальных и свидетельских показаний, свыше 60 свидетелей были опрошены либо выступили перед большим жюри присяжных. Многие из партнеров и коллег Фримана вспоминают, что очень волновались, когда после его ареста их попросили выступить перед большим жюри. «Я чувствовал тревогу... — вспоминает один из партнеров. — Мы были напуганы. Мысль о том, что обвинения могут быть предъявлены всей компании, была невыносимой. Я никогда не мечтал о том, чтобы предстать перед большим жюри». Боб Рубин и Стив Фридман также выступили перед большим жюри, как и почти все старшие партнеры, за исключением Джона Вайнберга.

В определенный момент в июне–июле 1987 г., уже после отзыва обвинений, Уайтон отказался от своих прав, гарантированных пятой поправкой, и в течение четырех дней отвечал на вопросы Джулиани и его заместителей. Однако, как сообщил один из адвокатов Фримана, прокуратуре «не удалось добиться от него никаких показаний в поддержку обвинений против г-на Фримана либо заявлений, сделанных Сигелом». После интенсивных допросов Уайтон прошел тест на детекторе лжи, «который подтвердил сделанное им ранее заявление о необоснованности всех обвинений, выдвинутых Сигелом». Позже, в 1989 г., «сделав отчаянный жест», как сказали адвокаты Фримана, Джулиани предложил Тейбору «полностью снять с него обвинения», если он

«взамен предоставит любую информацию в поддержку заявлений Сигела о том, что он рассказывал Тейбору о получении инсайдерской информации от г-на Фримана». Джулиани внес это предложение, несмотря на тот факт, что Тейбор был «одним из людей, арестованных и обвиненных [властями] в 1987 г. по масштабному делу об инсайдерских операциях, против которого большим жюри велось расследование в течение двух лет». Однако Тейбор отказался от предложения Джулиани, так как не мог «поддержать лживые заявления Сигела» и «не был в состоянии, не солгав, подтвердить причастность к делу г-на Фримана». Как рассказывают адвокаты Фримана, Тейбор отказался «лгать, пусть даже это означало бы для него свободу от дальнейшего судебного преследования». Отчеты о проведенных сделках также не приблизили Джулиани к цели, и, «отчаявшись обнаружить малейшие признаки противозаконных действий», он привлек к делу материалы об учебе Фримана в колледже и показания архитектора, который строил дом для семьи Фриманов в 1984–1985 гг.

---

Как бы то ни было, Джулиани продолжал преследовать Фримана — в основном путем продуманной утечки информации, попадавшей в руки репортеров *Wall Street Journal* Дэниела Хертцберга и Джеймса Стюарта, которые в 1988 г. будут удостоены Пулитцеровской премии за насыщенные подробностями и весьма эмоциональные публикации о скандалах, связанных с инсайдерскими сделками. Редкий читатель не поверил бы написанному ими. Однако Фриман и его адвокаты до сих пор настаивают, что в публикациях этих авторов было допущено много неточностей, поскольку они были основаны на неверной информации, полученной от прокуратуры. «Суд в прессе» — так юристы Фримана называли тактику Джулиани. «Расследование дела большим жюри не должно предаваться огласке, — объясняет Фриман, — однако хорошо известно, что обвинение передает материалы по делу прессе. В моем случае это с самого начала приобрело столь значительные масштабы, что адвокатам пришлось обратиться к судье Стэнтону, чтобы положить этому конец. Джулиани, [Чарлз] Карберри и другие на протяжении следствия постоянно передавали Стюарту и Хертцбергу материалы, находящиеся на рассмотрении большого жюри. Каждое слово, написанное Стюартом, было основано на данных, полученных непосредственно от властей».

Кажется, именно это и происходило в действительности с самого начала. Так, через несколько дней после ареста Фримана, 17 февраля, Хертцберг и Стюарт опубликовали захватывающую историю о взлете и падении Марти Сигела, кульминацией которой стало его признание вины по двум предъявленным обвинениям, а также решение выплатить штраф в размере \$9 млн, отказаться от \$11 млн вознаграждения от Drexel и сотрудничать со следствием. Падение Сигела описывалось как «сломавшаяся мечта», а признание

вины — «крупнейшей победой с момента задержания Боески». В статье в *Wall Street Journal* также сообщалось, что «известно, что г-н Сигел не является основным свидетелем по делу г-на Фримана, но его показания могут обеспечить поддержку обвинению, если начатое властями дело дойдет до суда», хотя в конце концов прокуратура признала, что «Сигел был единственным свидетелем против г-д Фримана, Уайтона и Тейбора». Дин Ротбарт, бывший ведущий рубрики в *Wall Street Journal* и основатель бюллетеня *The Journalist and Financial Reporting*, назвал «шокирующим» тот факт, что в статье Стюарт не упомянул о «своих долгих партнерских отношениях» с Сигелом, которого, по словам адвокатов Фримана, Стюарт использовал «в качестве анонимного источника информации для публикаций о битвах по поглощению, тогда как Сигел использовал Стюарта, чтобы распространять информацию, выгодную для него и его клиентов».

В статье от 6 марта Стюарт утверждал, что «документы, изъятые в Goldman Sachs & Co., подтверждают, что глава арбитражного отдела компании Роберт Фриман совершал обширные торговые операции с акциями компаний, которые позже становились объектом поглощения», после чего привел подробное описание этих документов. «Это задало тон всему делу, — говорит Фриман. — И было вопиющим нарушением должных процедур с целью обнародовать материалы, находящиеся на рассмотрении большого жюри, дискредитировать меня и подтвердить абсурдное заявление обвинения о “верхушке айсберга”». Статья от 14 мая содержала интервью с Джулиани, в котором тот объяснял, что несколько свидетелей были освобождены от судебного преследования и в настоящее время «дают показания и передают следствию документы, которые могут стать основанием для предъявления троим подозреваемым новых обвинений, а также увеличения числа ответчиков по делу». Поддерживая свою позицию, Джулиани даже выступил по телевидению: 22 февраля он принял участие в посвященной политике программе канала CBS «Лицом к нации» (Face the Nation). «Можете быть уверены, что мы никогда не арестовали бы главу арбитражного отдела Goldman Sachs, если бы у нас не было других свидетелей», — сказал Джулиани, говоря о Сигеле. Свое заявление о «верхушке айсберга» Джулиани повторил 17 мая в телевизионной программе «Мир бизнеса» (Business World). «Только представьте, как я был напуган, — говорит Фриман. — Он просто разбрасывался этими лживыми заявлениями». Фриман до сих пор весьма скептически относится к публикациям в *Wall Street Journal*, в частности к статьям Стюарта. Он и сегодня не может понять, почему Стюарт и Хертцберг не обратились к документам о раскрытии информации формы 13D, которые инвесторы обязаны подавать в SEC при покупке ценных бумаг на открытом рынке. «Я полагаю, он бесчестный человек, — говорит Фриман о Стюарте. — Думаю, он просто публиковал любую полученную от властей информацию, не потрудившись

что-либо проверить. И не проводил никакого собственного расследования. Большая часть проделанной нами работы, большая часть полученной нами информации основана на данных, открытых для широкой общественности. У нас не было полномочий по привлечению доказательств по делу Боески. Мы полагались на общедоступные сведения в сделках с бумагами SCA, Disney, с акциями Storer в сделке с Боески, в операциях с бумагами Continental Group и St. Regis. Вся эта информация была открытой. Разве трудно достать форму 13D? Не слишком трудно, не так ли?»

Хотя в заявлении Дунана и в обвинительном заключении в качестве обвиняемого фигурировал Фриман, ситуация продолжала оставаться опасной и для Goldman Sachs, поскольку, раз один из партнеров компании был обвинен в уголовном преступлении, то, являясь частным партнерством, она несла неограниченную ответственность перед законом. «С точки зрения закона компания должна была нести ответственность, — говорит Педовиц. — Согласно букве закона, если любой из сотрудников компании совершает преступление — даже в нарушение политики компании, — и если его действия выгодны компании, это является достаточным основанием для предъявления обвинения компании как юридическому лицу — в данном случае партнерству. Таким образом, компания по определению должна отвечать перед законом»<sup>17</sup>. Поскольку прокуратура по своему усмотрению могла в любой момент предъявить обвинения всей компании, Goldman и его юристы старались балансировать на тонкой грани, стремясь избегать опрометчивых поступков, которые могли бы спровоцировать обвинение, и в то же время пытаясь продемонстрировать, что прокуратура глубоко заблуждается в истолковании фактов. «Несомненно, нас очень волновала судьба Боба, — продолжает Педовиц, — но не меньше нас волновала судьба Goldman Sachs. Нашей задачей было не нанести [Джулиани] ответный удар, потому что меньше всего мы хотели, чтобы они ополчились против Goldman Sachs. Если к концу рабочего дня они заведут новое дело, мне не хотелось, чтобы это было дело против Goldman. Плохо было уже то, что оно смогли завести дело против Боба, но последнее, чего нам хотелось, — это чтобы сотрудники Goldman Sachs увидели крах своей компании».

---

Терзания Фримана становились все сильнее. Прокуратура выбрала в качестве оружия для атаки краткий разговор, который состоялся у него с Сигелом, когда Фриман пытался выяснить, не возникло ли каких-либо сложностей с реализацией объявленной ранее сделки KKR по приобретению Beatrice Foods за \$6,2 млрд. Ранее Фриман разговаривал с Бернардом «Банни» Ласкером, арбитражером, близким другом Боба Рубина и бывшим председателем Нью-Йоркской фондовой биржи, который рассказал ему о слухах, будто завершение

сделки находится под угрозой. В январе 1986 г. Фриман задал вопрос по этому поводу Сигелу, банкиру KKR по слияниям и поглощениям, и тот ответил: «У твоего Банни\* хороший нюх». Эта фраза, обрета дурную славу, стала одной из самых известных за всю историю Уолл-стрит и была вынесена на знамена крестового похода Джулиани против Фримана. После разговора с Сигелом Фриман действительно продал принадлежащие ему лично и Goldman акции Beatrice, таким образом сохранив для Goldman (и для себя) значительную сумму денег, однако он и Фрэнк Бросенс получили информацию о проблемах с заключением сделки и из других источников.

Первоначальные обвинения против Фримана и двух арбитражеров из Kidder касались сделок с бумагами Storer и Unocal. Ровно через год после ареста Фримана *Wall Street Journal* сообщила, что и Goldman, и лично Фриман, скорее всего, время от времени получали прибыль от сделок с акциями таких компаний, как St. Regis Corporation, SCA Services Inc. и Beatrice Foods, используя инсайдерскую информацию. Касательно St. Regis газета сообщала, что Фриману было известно, что она находится в «сером списке» компаний, чьи акции нельзя покупать или продавать, поскольку Goldman владеет инсайдерской информацией о St. Regis и ее возможных перспективах на будущее. Это заявление *Wall Street Journal*, которая утверждала, что Фриман торговал акциями St. Regis и передавал информацию о компании Сигелу, произвело эффект разорвавшейся бомбы, губительно отразившись на репутации Фримана и Goldman, но, к несчастью, не соответствовало действительности. St. Regis не была включена в серый список Goldman, «поэтому как Goldman Sachs, так и г-н Фриман могли свободно заключать сделки с акциями компании», что «они и делали», не используя «преимущество, связанное с владением инсайдерской информацией». «Личные сделки [Фримана] полностью соответствовали внутренним нормативам Goldman», — писали его адвокаты.

Несмотря на сомнительные заявления Стюарта и Хертцберга (были сделаны и другие заявления касательно Storer Communications, чьи акции первоначально фигурировали в материалах дела и обвинительном заключении), Фриман, читая статью на горнолыжном курорте Сноумасс, штат Колорадо, в годовщину своего ареста, обратил внимание, что последние восемь абзацев были посвящены Beatrice Foods. Ни в заявлении Дунана, ни в обвинительном заключении Beatrice ни разу не упоминалась. Однако Фриману пришлось отнестись к тому, что писала *Wall Street Journal*, со всей серьезностью: он догадывался, что Стюарт и Хертцберг имеют тесные отношения с ведомством Джулиани. Стюарту и Хертцбергу были известны отдельные эпизоды этой истории, но не все. Так, они не знали — или, по крайней мере, не упомянули об этом

---

\* Игра слов: одно из значений слова bunny в английском языке — кролик, зайчик. — Прим. пер.

в своих публикациях — о разговоре Фримана с арбитражером Ричардом Наем и о беседе с Банни Ласкером, которая стала поводом для известного комментария Сигела, что объясняет, почему в газете слово «Банни» было написано с маленькой буквы: журналисты не поняли, что речь идет о Банни Ласкере, а не о кролике. Новые обвинения, выдвинутые на первой полосе *Wall Street Journal* в годовщину ареста, стали еще одним ударом для Фримана и Goldman. Однако Goldman не перестал верить Фриману и подтвердил правильность действий, совершенных или не совершенных им в каждой из рассматриваемых сделок, которые в избытке находили юристы из Wachtell, Kaye Scholer и Davis Polk. «Мы не намерены отвечать на совершенно не соответствующую действительности информацию, которая просачивается в прессе», — написали Фиске и Каррен в письме *Wall Street Journal*.

---

Прошло почти два года после ареста, а Фриман все еще оставался субъектом затянувшегося следственного процесса, несмотря на то что при отзыве первоначальных обвинений Джулиани заявил, что новые обвинения против Фримана, Уайтона и Тейбора будут сформулированы «в рекордные сроки». Но 10 января 1989 г. эпопея Фримана приняла совершенно новый оборот, когда Джулиани объявил, что в конце месяца собирается уйти в отставку с поста федерального прокурора Южного округа Нью-Йорка, в то время как в городе ходили слухи, что он продолжит свою карьеру, начатую в прокурорском кресле, в мэрии Нью-Йорка. (Джулиани участвовал в выборах в качестве кандидата на пост мэра Нью-Йорка в 1989 г., но проиграл Дэвиду Динкинсу; он занял пост мэра четырьмя годами позже.) На его последней пресс-конференции в должности федерального прокурора ему задали вопрос о почти беспрецедентных арестах трех арбитражеров в феврале 1987 г., и он ответил, что не подписал бы распоряжение об арестах, «если бы нам были известны все те факты, которые вскрылись впоследствии». Он отказался от дальнейших комментариев, поскольку, по его словам, дело еще не закрыто и расследование продолжалось. Дальнейшая работа над этим делом, если она планировалась, должна была проводиться Бенито Романо, коллегой Джулиани, которого он выбрал в качестве своего временного преемника до 4 сентября, когда должен был вступить в должность Отто Обермайер. Как сказали адвокаты Фримана, «становилось очевидно», что Романо «едва ли захочет еще больше усугубить положение Джулиани, отказавшись от ведения расследования против г-на Фримана».

И действительно, у многих представителей СМИ возникало все больше вопросов не только касательно агрессивной стратегии Джулиани, которая привела к арестам, но и по поводу того факта, что после двух лет проволочек против трех подозреваемых так и не были выдвинуты обвинения. Теперь же

прокурор уходил в отставку, чтобы бороться за пост мэра. В апреле 1988 г. в статье журнала *Manhattan, Inc.*, Эдуард Джей Эпштейн предположил, что обвинения, выдвинутые Стюартом в *Wall Street Journal*, могли исходить только от прокуратуры, которая имела доступ к не подлежащим разглашению материалам, находящимся на рассмотрении большого жюри присяжных. При этом Стюарт хорошо понимал, что в сложившейся ситуации нарушается тайна следствия, ведь в ранее опубликованной им книге «Прокуроры» (*The Prosecutors*) он писал, что «подробности рассмотрения дела большим жюри... согласно требованиям закона, не подлежат разглашению». Подводя итог, Эпштейн пишет: «Открытая травля Фримана [прокуратурой и репортерами] подрывает доверие к ним общественности и лишает нас веры в правосудие».

Во время работы над этим делом прокуратура не распускала большое жюри присяжных, чтобы присяжные могли слушать выступления свидетелей, и время от времени банковских служащих и трейдеров из *Goldman Sachs* и других компаний вызывали для дачи показаний. Весной 1989 г. перед большим жюри выступал Фрэнк Бросенс. Когда его допрос приближался к логическому завершению, обвинение задало ему общий вопрос — что-то вроде: «Можете ли вы вспомнить ситуацию, когда вам стало известно о разговоре между Бобом Фриманом и Марти Сигелом, в котором Марти Сигел мог передать Бобу Фриману существенную информацию, не являющуюся достоянием общественности?»<sup>18</sup> Бросенс вспоминает, что был «сбит с толку» и попросил разрешения выйти из зала, где заседало большое жюри, чтобы посоветоваться со своим адвокатом Робертом Морвилло. Бросенс и Морвилло, как и Педовиц, ожидали подобного вопроса с момента публикации в годовщину ареста Фримана, т. е. больше года назад, когда вышла статья с упоминанием фразы о кролике. У Бросенса не было другого выхода, кроме как дать честный ответ: если бы он не упомянул о разговоре про Банни, ему могли быть предъявлены обвинения в даче ложных показаний большому жюри. Быстро посоветовавшись, Морвилло, Педовиц и Бросенс пришли к выводу, что, хотя ему не был задан прямой вопрос о сделках *Goldman* с бумагами *Beatrice Foods*, все же, представ перед присяжными, Бросенс должен рассказать об этой истории с участием *Goldman*, Фримана, Сигела и *Beatrice*, в том числе о фразе, сказанной Сигелом Фриману: «У твоего Банни хороший нюх».

Этот момент оказался переломным в медленно продвигающемся деле Фримана и, соответственно, одним из переломных моментов во всей его жизни. После показаний Бросенса обвинение ухватило за упомянутую им фразу о Банни и связало ее с последующими сделками, заключенными Фриманом и с полученной им прибылью, чтобы представить этот факт как важную улику в уголовном процессе. Прокуратора начала размышлять, как поскорее выйти из того неоднозначного положения, в которое попала в ходе расследования, с помощью свидетельств о Банни, которые, конечно, не были упомянуты в за-



явлении Дунана или в обвинительном заключении, поскольку Сигел забыл о том, что когда-то произнес эту фразу.

После двух лет, в течение которых прокуратура вела себя, как непутевые полицейские из Кистоуна\*, она наконец начала проявлять благоразумие. Вскоре после дачи показаний Бросенсом журналист Лори Коэн из *Wall Street Journal*, протеже Стюарта и Хертцберга, ведущая собственное расследование, опубликовала в газете статью «глазами юриста» под заголовком «Дело об инсайдерской торговле против Фримана из Goldman Sachs может принять новый оборот благодаря закону RICO\*\*». Эта статья, которая ясно давала понять, что прокуратура всерьез рассматривает возможность предъявления Фриману обвинения в преступлении, предусмотренных законом RICO, напугала его до смерти. Коэн полагала, что по делу Фримана неизбежно будет подготовлено новое обвинительное заключение, и существует вероятность, что в его основу будут положены статьи закона RICO, поскольку один из эпизодов обвинения в проведении инсайдерских сделок касался информации о Continental Group, Inc., предположительно переданной Фриманом Сигелу более пяти лет назад. Закон RICO позволяет обвинению приостановить срок исковой давности при условии, что в течение пяти лет были совершены другие правонарушения. Он также предусматривает возможность заморозки решением суда активов подозреваемого и возмещение убытков в тройном размере по гражданским искам.

И снова Фриман не был предупрежден ни о выходе статьи, ни о том, что прокуратура рассматривает возможность предъявления ему новых обвинений согласно закону RICO. Сокрушительный эффект показаний Бросенса и статьи Коэн усугублялся тем, что после отставки Джулиани Фриман и его адвокаты начали надеяться, что Романо может закрыть это дело.

По словам Педовица, Фриман внезапно оказался между жизнью и смертью. Прокуратура заявила команде юристов Goldman: «Мы можем урегулировать это дело на основании эпизода с Beatrice, в противном случае против вас будут выдвинуты обвинения по закону RICO, — рассказывает Педовиц. — Мы выстрелим из всех орудий одновременно и посмотрим, какое из них попадет в цель». Для Боба это была сделка всей его жизни — ему предстояло выбрать: готов ли он рискнуть и довести дело до суда? Если ему вынесут обвинение по закону RICO, он отправится в тюрьму на много лет, а все его состояние испарится? Или же если он согласится на урегулирование дела на основании одного эпизода, в котором они уверены — с Beatrice, то выплатит незначительные штрафы, но при этом и он, и его семья останутся

---

\* Полицейские из Кистоуна (Keystone Kops) — собирательный образ некомпетентных, но очень активных полицейских, героев ряда комедий немого кино, снятых в США в начале XX в. — *Прим. пер.*

\*\* Закон RICO (Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act) — закон США о борьбе с организованной преступностью, вымогательством и коррупцией. — *Прим. пер.*

в безопасности? Он должен был сделать тяжелейший выбор: бороться или согласиться и пойти на сделку?»

Однако принять решение об урегулировании, признав свою вину по одному из пунктов обвинения, было бы для Фримана нелегким шагом, ведь он знал, что не сделал ничего плохого, и в этом его поддерживали и адвокаты, и юристы Goldman. Тем не менее вопрос о вине или невиновности теперь становился лишь одним из ряда факторов, которые следовало принимать в расчет, и, возможно, не самым важным. Даже если он невиновен, сможет ли он убедить в этом присяжных? Адвокаты Фримана опросили присяжных и выяснили, что те весьма скептически настроены по отношению к инвестиционным банкирам, что было вполне ожидаемо. «В то время популярность инвестиционных банкиров была не выше, чем сейчас, — вспоминает Педовиц. — Инвестиционные банки считали источником всех проблем». Кроме того, следовало учитывать сложность доказательной базы, касающейся арбитражных сделок в целом и опционов на покупку и продажу в частности. Завершающим ударом была неутешительная статистика, согласно которой власти на тот момент выигрывали около 90% начатых ими слушаний по уголовным делам. Если бы Фриман проиграл суд согласно закону RICO, последствия для него были бы катастрофическими.

Поэтому 17 августа Фриман признал свою вину по одному обвинению в мошенничестве с использованием переписки в сделке с бумагами Beatrice Foods. «Я признал свою вину не потому, что считаю себя виновным, — объяснял он, — а потому, что считал, что меня могут признать виновным». Он также отказался от статуса партнера Goldman. В своем письме Джону Вайнбергу об уходе из компании Фриман писал, что решение о признании вины «несомненно, было самым сложным в моей жизни». Он также отметил, что для него «важно», чтобы Вайнберг понимал, почему он признал вину. «Еще раз хочу Вас уверить, что я никогда не вступал в сговор с Марти Сигелом с целью обмена инсайдерской информацией для его или моей личной выгоды, а также для выгоды Goldman Sachs или Kidder Peabody», — писал он.

Фриман также объяснил Вайнбергу, что продолжение тяжбы «требовало бы еще года или нескольких лет моей жизни при полном отсутствии гарантий, что она когда-либо завершится». «Учитывая все волнения, которые мне, Марго и нашим детям пришлось пережить в последние 30 месяцев, вынести это нам было бы очень сложно. Поэтому я принял решение, что лучшим выходом будет положить этому конец прямо здесь и сейчас. Я сожалею, что у меня больше не будет возможности работать с некоторыми из моих самых близких друзей... И еще одно, последнее замечание. Безграничная поддержка моих партнеров и коллег из Goldman Sachs стала для меня главной опорой и помогла мне пройти через все тяготы последних двух с половиной лет. Марго и я никогда этого не забудем и до конца наших дней будем вспоминать об этом с глубокой благодарностью».

Вайнберг разослал это письмо, где подробно излагались все детали сделок, проведенных с бумагами Beatrice, всем сотрудникам Goldman, чтобы они «лучше понимали», что лежит в основе признания вины Фриманом.

17 апреля 1990 г. федеральный судья Пьер Леваль приговорил Фримана к одному году тюремного заключения, из них восемь месяцев условно, таким образом, фактический срок заключения составил четыре месяца. Кроме того, Фриману был назначен испытательный срок два года и 150 часов общественных работ ежегодно. Судья Леваль обязал Фримана выплатить в течение месяца штраф \$1 млн. А также удовлетворил прошение Фримана об отбывании наказания в федеральной тюрьме Saufley Field в городе Пенсакола, штат Флорида. «Данное преступление стало следствием непреодолимого искушения и неосмотрительных поступков, которые, судя по материалам дела, имели место, — сказал судья Леваль. — Суть преступления состояла в заключении сделок на основе инсайдерской информации». Далее судья поясняет, что Фриман «сделал непозволительный телефонный звонок». «Он сделал этот звонок с целью выяснить у инсайдера, правдивы ли слухи о существовании проблемы [с завершением сделки Beatrice]» — и этот звонок, наверное, ничем не отличался от тысяч других подобных звонков с целью получения информации, которые, вероятно, делали он, Леви, Тененбаум, Ленцнер, Рубин, Бросенс и более молодые арбитражеры Том Стейер, Дэниел Оч, Эдди Ламперт из Goldman Sachs, — «и, хотя полученный им ответ был завуалирован, с точки зрения закона он представлял собой передачу инсайдерской информации».

По данным судьи Леваля, благодаря этим сведениям Фриман получил прибыль около \$87 000, а Goldman — приблизительно \$460 000 и около \$548 000 «убытков, которых удалось избежать, совершив четыре торговые операции вскоре после получения информации». Судья отметил, что в своем заявлении Фриман сообщил, что осознавал «в полной мере, что нарушает закон, звоня Сигелу с целью получения сведений касательно слухов о возникших проблемах и совершая сделки на основе этих данных». В итоге Леваль не мог не приговорить его к тюремному заключению. (Фриман рассказывает, что на самом деле он так не думал и сделал это заявление по принуждению, поскольку в противном случае судья Леваль не принял бы его признательных показаний.) Далее судья Леваль пишет, что «одним из отрицательных последствий большой власти и больших финансовых возможностей является их обратная сторона». «Ответчик совершал торговые операции для весьма могущественной компании, одного из лидеров на этом рынке, в больших объемах и с большой прибылью. Я не могу вынести приговор, который заставит людей думать, что, если люди в такой ситуации нарушают закон, суд воспримет это как что-то вполне естественное, тогда как кража нескольких долларов обычным вором заслуживает наказания в виде тюремного срока».

Во время президентской кампании 2008 г., когда Руди Джулиани пытался стать кандидатом от Республиканской партии — хотя позже он отказался от этой идеи, — Goldman Sachs стала единственной крупной компанией на рынке ценных бумаг, которая не пожелала вести сбор средств в поддержку Джулиани, несмотря на давно сложившуюся в компании традицию оказывать финансовую поддержку влиятельным политикам. Когда представитель Джулиани обратился в Goldman, чтобы выяснить причину и попытаться убедить Goldman изменить свою позицию, ему «весьма четко» дали понять, что это невозможно из-за того, как обошелся Джулиани с «нашим партнером Бобом Фриманом». «Вы не поймете, — сказали ему. — Но это осталось в генетической памяти Goldman Sachs».

# Деньги

**А**рбитражному отделу Goldman пришлось пережить немало неприятных моментов из-за пристального внимания общественности после ареста Фримана, однако 19 октября 1987 г. его ожидало новое потрясение — обвал рынка, в результате которого компания понесла значительные потери. На следующий день Рубин зашел в отдел, которым теперь руководил вице-президент Фрэнк Бросенс, и, поинтересовавшись размером убытков, сопоставимых с суммой прибыли, полученной отделом с начала года, попытался приободрить сотрудников, в том числе и Бросенса. «Как я понимаю, вчера вы слегка поиздержались»<sup>1</sup>, — попытался пошутить Рубин. Затем он сообщил, что комитет по управлению «на 100% уверен в вас, в силе вашей команды и в том, что вы правильно делаете свою работу». «Если вы готовы рискнуть и удвоить\* позиции, действуйте!» Бросенс воспринял слова Рубина как руководство к действию и пошел на риск, когда другие еще зализывали раны и «переживали в течение многих месяцев». Агрессивная тактика Бросенса помогла арбитражному отделу получить в 1987 г. рекордную прибыль, быстро отыграв потери. «В тот момент я решил, что буду работать в Goldman Sachs до тех пор, пока там работает Рубин, — говорит Бросенс. — То, что он сказал мне в тот день, стало для меня откровением»<sup>2</sup>.

По словам Стива Фридмана, обвал рынка в 1987 г., когда за день промышленный индекс Доу-Джонса упал на 22,6%, не был смертельной угрозой для компании, но еще раз указал на ряд проблем, существующих в системе взаимодействия между отделами. «В день, когда произошел обвал рынка, я был в отделе по операциям с ценными бумагами с фиксированным доходом, —

---

\* Удвоение позиций — тактика игры на бирже, при которой инвестор в случае негативной динамики рынка удваивает объем открытых позиций, надеясь получить дополнительную прибыль, когда ситуация на рынке вновь станет благоприятной. — *Прим. пер.*

вспоминает Фридман, — когда кто-то подошел и сказал: «Вам известно, что компания отправила чек на значительную сумму» такой-то [товарной] бирже в Чикаго?»<sup>3</sup> — в качестве расчетного платежа в пользу одной из компаний. Согласно договоренности, большая часть этой суммы должна была вернуться в Goldman в течение нескольких дней — при условии, что компания-получатель не объявит себя банкротом до наступления этого срока. Фридман сказал, что ничего не знает об этом платеже, «потому что не занимался этими вопросами» — проведение взаиморасчетов считалось в компании рутинной работой, — однако в условиях обвала рынка пришел к выводу, что «ему все же следует обратить на это внимание». «Компании ничего не угрожало, — рассказывал он о перспективах Goldman после падения рынка. — Но если бы котировки на Чикагской бирже тоже обрушились, мы бы столкнулись с очень большими проблемами».

Падение фондового рынка привело к образованию убытка в размере от \$17 до \$20 млн после уплаты налогов в результате недавно заключенной сделки по размещению акций British Petroleum (BP). Необходимость завершения сделки по размещению ценных бумаг в момент, когда рынок рушится, — кошмар для любого инвестиционного банка, ведь он, вне всяких сомнений, вынужден в любом случае выполнить свои обязательства: приобрести у клиента акции по определенной цене, несмотря на крах рынка. Именно таким кошмаром стала для Goldman сделка с BP. Четырьмя андеррайтерами акций в США — последнего пакета акций BP, принадлежащих правительству Великобритании, — стали Goldman, Morgan Stanley, Salomon Brothers и Shearson Lehman Brothers, причем Goldman был одной из двух компаний, назначенных в качестве глобальных координаторов размещения. Тот факт, что после многих лет инвестиционной деятельности в Лондоне BP выбрала именно Goldman, а не Morgan Stanley, традиционно предоставляющего ей банковские услуги, несомненно, был большой победой.

Однако из-за обвала рынка эта победа далась Goldman дорогой ценой. Четыре американских андеррайтера столкнулись с убытками от размещения в размере \$330 млн, или \$82,5 млн для каждой из компаний, — это были крупнейшие потери в сделке по размещению за всю историю рынка. «По скверному стечению обстоятельств, — отметил министр финансов Великобритании Найджел Лоусон, — крупнейшее в мире размещение акций совпало с самым мощным обвалом фондового рынка». Некоторые из компаний-андеррайтеров, включая часть сотрудников Goldman, сочли, что падение рынка было знаком судьбы, благодаря которому у них появилась лазейка, чтобы найти юридические основания для отказа от сделки. Однако Вайнберг не допускал таких мыслей. Как бы ни были болезненны потери для компании, он понимал, что Goldman слишком долго и упорно работал, чтобы спастись под предлогом форс-мажора. Он решил, что для банка настало время принять удар и доказать

всему миру, что Goldman — компания с высокими моральными принципами, которая не отказывается от обязательств. «Мы купили акции, и они принадлежат нам, — сказал он партнерам. — Если мы попытаемся сбежать от ВР, в Лондоне нам больше никто не доверит продать даже собачью конуру»<sup>4</sup>. Трейдеры в лондонском офисе собрались у переговорного устройства, чтобы послушать, какую позицию занял глава отдела по операциям на фондовом рынке в сделке с ВР. «Все скоро кончилось, — вспоминает Дэвид Шварц, который в тот момент занимался сделками с еврооблигациями в Лондоне. — Это было болезненно, но прошло очень быстро. Мы купили акции и продали их на вторичном рынке»<sup>5</sup>. На этом сделка была завершена.

А через месяц после обвала рынка, 20 ноября 1987 года, когда компания еще боролась с последствиями ареста Фримана, Вайнберг назначил Рубина и Фридмана вице-председателями комитета по управлению, по сути объявив их своими преемниками, хотя пока отказывался говорить об этом напрямую. «Она талантливые ребята, — сказал Вайнберг, — но я никому ничего не обещал. Я не называю своего преемника и не сделаю этого то тех пор, пока не буду готов»<sup>6</sup>. А затем добавил: «Я буду работать до 99». Во внутреннем письме, которое было разослано всем сотрудникам, Вайнберг еще раз повторил, что намерен «оставаться в компании в качестве председателя комитета по управлению, старшего партнера и генерального директора на протяжении многих лет», а также отметил, что состояние его здоровья является «удовлетворительным». Несмотря на убытки в сделке по размещению акций ВР, Вайнберг сообщил, что 1987 г. станет «одним из наиболее успешных» за всю историю компании.

И действительно, по успешности 1987 г. оказался вторым в истории Goldman. «Только подумайте, — говорит Дэвид Шварц. — Партнеры могут сесть вместе за стол. Сорок партнеров, сидя за одним столом, радостножимают друг другу руки, ведь им удалось преодолеть крупнейший финансовый кризис, с каким когда-либо сталкивалась компания. Пришлось даже закрыть торговый этаж, поскольку нужно было обработать слишком много документов! Все были завалены работой. Люди сидели ночами, чтобы обработать все сделки. И компании не только удалось выйти из кризиса невредимой, но и получить по итогам года второй по величине результат за всю историю!»<sup>7</sup> Как и в более тяжелые времена финансового кризиса 2007–2008 гг., Goldman получил прибыль, хотя другие фирмы на Уолл-стрит несли убытки, как и люди вокруг. К концу 1987 г. в 18 офисах Goldman по всему миру, в том числе и в шести зарубежных представительствах, работало 7500 сотрудников, треть из которых имели степень МВА. Капитал компании составлял \$2,3 млрд, и он был шестым по величине на Уолл-стрит.

Октябрьский обвал рынка и злключения Фримана были не единственными проблемами, с которыми банку пришлось столкнуться в этот период.

Через несколько недель после того как Фриман решил признать свою вину по одному пункту обвинений в мошенничестве с использованием переписки, Вайнбергу пришлось давать объяснения сотрудникам Goldman и СМИ по поводу странной «психозэротической драмы», разыгравшейся с участием партнера компании Льюиса Айзенберга, однокурсника Фримана по Дартмутскому колледжу и близкого друга Генри Крависа. В то время Айзенберг возглавлял в Goldman отдел по продаже акций институциональным инвесторам, который занимался портфельными сделками, и вскоре мог войти в комитет по управлению.

Прекрасные перспективы на будущее 47-летнего Айзенберга, у которого была жена и трое детей, обратились в прах в августе 1989 г., когда одетые в форму полицейские вошли в здание по Брод-стрит, 85, и, разыскивая его, поднялись на 29-й этаж. (Кажется, будто между слугами закона и 29-м этажом здания Goldman существует какое-то мистическое притяжение.) Они нашли Айзенберга и предъявили ему обвинения в домогательствах в отношении 37-летней Кэти Абрахам, которая в течение долгого времени работала его ассистенткой и с которой у Айзенберга на протяжении семи лет существовала связь, закончившаяся довольно безобразно и получившая широкую огласку. Эта ситуация еще раз поставила Вайнберга, Рубина и Фридмана в неловкое положение.

Как Абрахам, так и Айзенберг были отправлены в оплачиваемый отпуск. Однако к Хэллоуину\* Абрахам была уволена. А незадолго до Дня благодарения\*\* Вайнберг отправил внутреннее письмо, в котором сообщалось, что Айзенберг ушел в отставку.

Это была малозначительная, хотя и грязная история, которую в мельчайших подробностях пересказала в *New York Magazine* Дороти Рабинович<sup>8</sup>. По данным Рабинович, Абрахам была разведена и имела малолетнюю дочь. Ее семья эмигрировала из Венгрии в 1950-х гг. Она училась в иудейской школе в Квинсе, окончила колледж Квинса и поселилась вместе со своим мужем в районе Кью-Гарденс-Хиллс, где жило большое сообщество ортодоксальных евреев. В 1976 г. она пришла в Goldman Sachs. Через пять лет ее брак распался — к тому времени она уже работала на Айзенберга. Он был родом из Чикаго, где его семья владела заводом по переработке зерновых. В 1964 г. он окончил Дартмутский колледж, затем получил степень MBA в Корнельском университете, а вскоре после этого устроился работать в Goldman и переехал жить в городок Рамсон, штат Нью-Джерси. В 1978 г. он стал партнером.

Как пишет *New York Magazine*, после развода Айзенберг «стал для Абрахам важным источником поддержки». Их роман начался, когда однажды после

\* Хэллоуин, или канун Дня всех святых, празднуется в США 31 октября. — Прим. пер.

\*\* День благодарения празднуется в США в четвертый четверг ноября. — Прим. пер.



работы *Айзенберг* пригласил *Абрахам* посидеть вечером вместе с коллегами. В тот же вечер они вместе поужинали, и *Айзенберг* отвез ее домой в *Квинс*. Говорят, вскоре после этого он попросил *Кэти* стать его любовницей. «Он прямо так и сказал: “Я хочу, чтобы ты была моей любовницей”», — заявила *Абрахам* в интервью *Рабинович*. Они встречались по вторникам. Он снимал номер люкс в *Vista International Hotel* в южной части *Манхэттена*. «Какое-то время меня это устраивало, — говорит она. — Он много для меня значил. У меня были к нему чувства — безусловно, поначалу были к нему чувства».

Однако *Абрахам* быстро наскучили ставшие рутинными вторники (не говоря уже о тех переживаниях, которые ей приходилось испытывать, работая рядом с *Айзенбергом* в остальные дни недели). «Если я говорила, что не хочу с ним встречаться, он приходил в ярость, — рассказывает она. — И атмосфера в офисе становилась невыносимой». Ее самооценка стремительно падала, а гордость ускользала. «Я чувствовала себя униженной, — вспоминает она, — меня все это действительно унижало. Каждый раз приходилось ехать в этот отель — мы встречались только в отеле. Я отправлялась в офис, захватив с собой сумку с вещами на ночь. Он уезжал с работы на полчаса раньше. По приезде в отель мне приходилось звонить матери — в эту ночь дочь оставалась у своего отца, — чтобы она случайно не позвонила домой и не догадалась, что меня там нет. Я всем лгала». Она соблюдала кашрут, но, конечно, отель не мог предложить ей разнообразного меню. Обычно она заказывала сэндвич с лососем и ела его как можно медленнее, пытаясь отсрочить неизбежное.

После ужина, во время которого *Айзенберг* говорил только о себе, они поднимались в номер и смотрели фильмы для взрослых. «Мне было так скучно, что я засыпала, — рассказывает она, — и тогда он был разочарован». По словам *Абрахам*, *Айзенберг* любил смотреть, как она удовлетворяет себя. «И я перестала принимать контрацептивы, — говорит она. — Зачем рисковать здоровьем, если в них все равно не было необходимости?» Эта темная история приняла еще более мрачный оборот, когда *Айзенберг* начал поговаривать о том, чтобы она переспала с одним из партнеров *Goldman*. Очевидно, это не было безобидной игрой воображения. «Он начал изводить меня этими разговорами в офисе, — рассказывает она. — Однажды я даже с криком убежала из его кабинета, и только тогда он прекратил меня терзать». В апреле 1989 г. *Айзенберг* переехал с семьей в *Верхний Ист-Сайд* и потребовал, чтобы их встречи стали более частыми, в том числе у нее дома в *Квинсе*. «Знаю, некоторые женщины могли бы проявить характер, — говорит она. — Но у меня не хватало силы духа. И он прекрасно это понимал. Если я говорила, что не хочу больше с ним встречаться, он обрушивал на меня свою ярость прямо в офисе, и именно мне приходилось извиняться первой». Она говорит, что хотела прекратить все отношения. «Но он не давал мне этого сделать, — объясняет *Абрахам*. — Он был просто одержимым — одержимым мной».

Ситуация была весьма запутанной, но, когда в начале 1986 г. Кэти встретила в синагоге в Кью-Гарденс-Хиллс Гэри Московица и влюбилась в него с первого взгляда, она и вовсе вышла из-под контроля. Как и Абрахам, Московиц был ортодоксальным иудеем. Он служил в нью-йоркской полиции и был одним из немногих действительно религиозных офицеров. После знакомства с Московицем Абрахам объявила Айзенбергу, что их роман окончен. Ее решение оставалось в силе в течение двух месяцев, а затем Айзенберг потребовал, чтобы она встретилась с ним после корпоративного банкета Goldman в отеле Plaza, где он снял для них номер. Она отказалась и взамен провела этот вечер с Московицем. «Он был в бешенстве», — вспоминает она.

На следующий день в офисе Айзенберг сказал ей, что следил за ней из машины, припаркованной у ее дома, и видел, с кем она пришла. «И началась настоящая война, — вспоминает Абрахам. — Он выяснил фамилию Гэри и узнал, кем тот работает. По выходным звонил мне и спрашивал: “Ты сегодня встречаешься с Гэри?” Мне приходилось выдумывать имена друзей, с которыми я якобы провожу время». В выходные Айзенберг часто следил за Абрахам. Однажды в понедельник он спросил, как она провела выходные, и та солгала, сказав, что была у своей матери. «Неправда, — ответил он. — Я видел твою машину у дома Гэри. Вы вышли из его квартиры в 13:40». Айзенберг был прав: они действительно выходили из квартиры Московица в это время.

Летом 1989 г. Московицу стало известно, кто такой Айзенберг, после чего он позвонил ему домой и оставил сообщение его жене. «Этот звонок настрожил Айзенберга», — пишет Рабинович. Он договорился о встрече с Московицем 28 июня в районе Флашинг. На встречу приехал в лимузине. «В этот район Квинса нечасто заезжают лимузины», — говорит Московиц. Разговор не клеился. «Его волновала семья и работа, — рассказывает Московиц, — но он постоянно повторял: “У нас с Кэти прекрасные отношения”. А потом он заявил: “Ты простой коп — что ты знаешь о жизни?” Представляете? Простой коп». После этой встречи ситуация усугубилась, с обеих сторон последовало много оскорблений, скрытых угроз, расставленных капканов и нарушенных обещаний. Это было ужасно.

В середине августа 1989 г. Абрахам подала заявление, обвиняя Айзенберга в домогательствах. Она утверждала, что Айзенберг угрожал «уволить ее, если она не согласится вступить с ним в сексуальные отношения» и что он пытался «досаждать и тревожить» ее, а именно «пристально ее разглядывал, ходил вокруг стола [и] копался в ее мусорной корзине на протяжении трех последних лет». Московиц также подал заявление, обвиняя Айзенберга в преследовании. «Если ты обратишься к властям, мне придется защищаться и выдвинуть против тебя обвинения... — сказал ему Айзенберг, как утверждает Московиц. — Я обещаю, что о тебе позаботятся... даже с копами происходят несчастные

случаи». Однако окружной прокурор Манхэттена Роберт Мордженто отказался возбудить дело.

Тем не менее после подачи заявления Абрахам пошла к Рубину и, как пишет Рабинович, «все ему рассказала». Вскоре после этого Айзенберг также встретился с Рубином и рассказал ему о своих отношениях с Абрахам. По ее словам, через день или два Рубин сообщил, что Goldman готов выплатить ей щедрую компенсацию для полюбовного урегулирования дела. Но, как она говорит, ей не нужна компенсация — она хочет работать в Goldman трейдером-стажером, к чему она стремилась и в чем ей обещал помочь Айзенберг.

Но когда Абрахам уже была готова начать стажировку в качестве трейдера, в отраслевом бюллетене *Wall Street Letter* появилось сообщение о визите полиции в офис Goldman. На следующий день новость подхватила газета *New York Post*, которая опубликовала ее в колонке сплетен на шестой странице. «В старую добрую инвестиционную компанию Goldman Sachs наведалься полиция, — писал репортер. — Несколько дней назад сотрудники офиса, на глазах которых в 1987 г. по обвинению в инсайдерских сделках был арестован один из партнеров, едва не свернули шею, когда полицейские в униформе уведомили партнера Льюиса Айзенберга, что его ассистенткой против него подано заявление по обвинению в сексуальных домогательствах». Москович сообщил репортеру: «Этот человек болен. Он одержим этой женщиной. Я просто хочу, чтобы он держался от Кэти подальше. Я не хочу больше видеть его рядом с ней или с моим домом и сделаю все возможное, чтобы он сел в тюрьму. Он совершал ужасные поступки. И должен быть изолирован, чтобы не пострадал кто-нибудь еще». По поводу жалобы, поданной Айзенбергом в Министерство внутренних дел, Москович сообщил: «Он делает все, чтобы меня уничтожить. У него много денег, и он творит все, что вздумается. Я не намерен это терпеть. Просто потому, что я полицейский, а не человек второго сорта».

В понедельник после выхода статей Абрахам была отправлена в отпуск с сохранением заработной платы, и ее попросили урегулировать разногласия с Айзенбергом. А 31 октября она была уволена. В письме об увольнении компания сообщила, что ее поведение было «недружественным» по отношению к Goldman. Затем компанию покинул Айзенберг. Москович также пострадал: он потерял работу в полиции. Представитель Goldman сообщил: «У нас не было оснований подозревать, что между Кэти Абрахам и Льюисом Айзенбергом существует нечто большее, чем просто деловые отношения. От г-жи Абрахам никогда не поступало жалоб на поведение г-на Айзенберга или просьб об изменении условий ее работы. Следует отметить, что кадровая служба периодически предлагала ей перевод на другую должность с целью расширения круга ее обязанностей и карьерного роста, однако она каждый раз отказывалась. Мы рады, что, какими бы ни были ее личные отношения с г-ном Айзенбергом, они не сказались на сроках и условиях ее трудоустройства». Пытаясь уладить

дело, одному из особо настойчивых репортеров Новотны снисходительно заявил: «Лью Айзенберг — мой друг».

Неудивительно, что из трех людей, чьи имена фигурировали в этой скандальной истории, Айзенберг вышел с наименьшими потерями. По данным Рабинович, он покинул Goldman, обладая приблизительно \$30 млн в форме акций и инвестиций. С 1995 по 2001 г. он занимал пост председателя совета директоров Управления аэропортов Нью-Йорка и Нью-Джерси — того самого, где работал Гас Леви, когда с ним случился роковой удар. В 2001 г. губернатор штата Нью-Йорк Джордж Патаки назначил Айзенберга на должность в государственной градостроительной компании Lower Manhattan Development Corporation, председателем совета директоров которой был Джон Уайтхед. Айзенберг всегда занимал важное место среди членов Республиканской партии и в какой-то момент рассматривался в качестве кандидата на пост главы Национального комитета Республиканской партии. Также после ухода из Goldman Айзенберг вошел в число основателей хедж-фонда Granite Capital International Group и владеющей несколькими радиостанциями компании Granum Communications, которая в конечном итоге была выкуплена KKR. В феврале 2009 г. он объединил усилия со своим другом Генри Крависом из KKR, где он теперь числится старшим консультантом. (Абрахам все еще живет в Квинсе, но с ней не удалось связаться. Впоследствии она отказалась от обвинений против Айзенберга и заявила, что никогда не испытывала домогательств или оскорблений с его стороны. Московиц, который хотел бы вернуться на работу в полицию Нью-Йорка, преподает боевые искусства, преимущественно в Квинсе. Его попытки привлечь Айзенберга и Goldman к ответственности продлились два года и закончились в январе 1992 г. По словам полицейского эксперта, который вел разбирательство, обвинения Московица «граничили с вымогательством».)

После того как скандальная история об Айзенберге попала в газетные заголовки, Вайнберг дал распоряжение партнеру Джонатану Коэну, который в течение долгого времени занимался в Goldman «кадровой политикой», в течение 24 часов выяснить, не наблюдается ли за другими партнерами компании поведения, схожего с действиями Айзенберга. Коэн разослал по компании сообщение, суть которого заключалась в следующем: «Если я узнаю об этом сейчас, вы получите помилование, но не ждите пощады, если мне станет известно об этом позже». Как сказал один из участников тех событий, «после этого телефон не умолкал в течение суток».

---

Сложно утверждать, но, возможно, эти скандальные истории, получившие широкую огласку, подорвали энергию Джона Вайнберга — так же, как судебные тяжбы вокруг Penn Central подорвали здоровье Леви. А с другой стороны,

разве могло быть иначе? Идеологи Goldman предпочитают подчеркивать его силу воли и целеустремленность, которые он воспитал в себе во время Второй мировой войны, а также его высокие моральные качества и самообладание.

Тем не менее 15 августа 1990 г. Вайнберг объявил, что уходит в отставку и его место в компании займут Рубин и Фридман, которые в декабре станут сопредседателями комитета по управлению. На тот момент Вайнбергу было 65 лет и он руководил компанией уже 14 лет, причем несколько последних стали особенно сложными. Рубин и Фридман приняли модель управления, которой придерживались Вайнберг и Уайтхед, не делая четкого разделения по сферам руководства. И сразу дали понять, что любой из них может высказываться от лица обоих. «Эта система работала, потому что у нас были общие взгляды относительно деятельности компании, мы всецело доверяли друг другу, постоянно поддерживали связь и аналитически подходили к решению всех задач, — напишет Рубин позже в статье. — Если такая модель по-настоящему работает, что случается нечасто, это дает компании значительные преимущества: у нее есть два старших партнера, которые могут работать с клиентами и обсуждать вопросы, не думая о соблюдении субординации, а также могут поддержать друг друга при взаимодействии с другими сотрудниками. Кроме того, в трудные времена руководитель компании чувствует себя гораздо комфортнее, если у него есть соратник»<sup>9</sup>.

В редких случаях, когда им не удавалось прийти к согласию по важным вопросам, они взяли за правило принимать позицию того из них, кто более настойчиво отстаивал свое мнение. Так, оказалось, что, по мнению Фридмана, для компании важно дифференцировать вознаграждение партнеров, выделяя бóльшую долю прибыли тем из них, кто за годы работы продемонстрировал особые заслуги. Рубин же считал, что внутренняя конкуренция, вызванная привилегиями одних партнеров перед другими, ставит под угрозу социальное равновесие в компании. Он лично наблюдал, как увеличение доли прибыли одного партнера на 1/8 по сравнению с другим привело последнего в ярость, и полагал, что жизнь слишком коротка, чтобы тратить ее на подобные разбирательства. «За прошедшие годы, — писал Рубин, — мне не раз приходилось наблюдать, как партнеры, ежегодно зарабатывающие миллионы долларов, ужасно огорчаются из-за незначительных различий в доле прибыли между ними»<sup>10</sup>. Фридман назвал желание Рубина сохранить относительный мир «стремлением к максимальной социальной гармонии». Поскольку Фридман более настойчиво отстаивал свою идею, именно это решение и было принято, хотя иногда различия между партнерами были не столь велики, как хотелось бы Фридману.

Goldman не терял времени, стремясь укрепить доверие к своим новым лидерам. В декабре 1990 г., меньше чем через месяц после вступления в должность, в длинной статье в *Institutional Investor* под заголовком «Шоу Стива

и Боба» (The Steve and Bob Show), вынесенным на обложку, они высказывали полное единодушие. «У нас схожий образ мыслей и, вероятно, близкие взгляды на многие вопросы, — сказал Фридман. — [Есть] что-то вроде формулы успешного соруководства: если строгого разделения [обязанностей] не существует, нужно стремиться прийти к согласию в 90% случаев. И второй важный момент: нужно обладать особым взаимопониманием, чтобы успешно разрешать все противоречия в остальных 10% случаев. Мы обнаружили, что у нас есть для этого все необходимое». В статье не упоминалось ни о Фримане, ни о Айзенберге — недавние скандальные истории были затронуты лишь косвенно: в безобидной фразе о «тактике», с помощью которой Goldman «урегулировал» «дело о сексуальных домогательствах», которое «мало отразилось на известной несокрушимости компании», — взамен автор привел обычные фразы о важности корпоративной культуры и командной работы. Цитируя Роберта Мнухина, который ушел в отставку после 36 лет работы в банке, журнал писал: «Говоря “я”, вы совершаете бестактность». В статье также сообщалось, что «ни одна другая компания на Уолл-стрит не пыталась регламентировать столь нематериальное явление, как корпоративная этика». «Составляя список принципов, которым должен следовать каждый из сотрудников, Уайтхед задействовал на четыре пункта больше, чем Бог ниспослал Моисею, чтобы описать все моральные устои земной жизни. Эти принципы до сих пор зачитываются вслух на внутренних собраниях, и рассказывают, что новые сотрудники вешают их у себя на рабочем месте — вероятно, чтобы черпать в них вдохновение для больших побед». При этом в статье не сообщалось, как эти принципы согласовываются с особенностями человеческой природы и скандалами вокруг Goldman.

Основной мыслью, которую стремились донести до окружающих руководство компании, было то, что ее ожидают перемены. В ближайшее время после полугодового анализа рынка будет открыт офис Goldman во Франкфурте, хотя Джон Вайнберг предпочел бы не торопиться делать этот шаг. Когда многие банки, столкнувшись с проблемами Латинской Америки, предпочли покинуть регион, туда пришел Goldman, «почуввав новые перспективы». Через полгода Goldman с нуля создал отдел структурированных продуктов на рынке акций. Кроме того, хотя такое решение было непривычным для Goldman, он принял на работу трех трейдеров со стороны — из Salomon Brothers, сделал их партнерами с целью «дать новый толчок» своим операциям на рынке ипотечных бумаг и мусорных облигаций.

Компании действительно требовалась модернизация. Она слишком сильно опиралась на свою деловую репутацию, в то время как мир финансов становился все более сложным и менялся все более стремительно. Уайтхед в свое время пришел к выводу, что банком уже нельзя управлять, как флорентийской гильдией. Ему пришлось найти пути для расширения сферы влияния и выхода

за пределы круга знакомых Сидни Вайнберга, а также для более активного обмена коллективным опытом и знаниями по мере стремительного роста фирмы. Это привело к созданию Группы по новому бизнесу и разработке 14 принципов Goldman. Однако эти нововведения лишь помогли банку приблизиться к преобразованиям, которые были столь необходимы. Задача по реорганизации легла на плечи нового поколения лидеров — Фридмана и Рубина.

По данным *Institutional Investor*, новое руководство учредило Особый комитет по максимизации прибыли, члены которого, по словам Фридмана, были «умны, как люди с Марса», и им была поставлена цель «обеспечить развитие различных направлений деятельности компании путем критического анализа существующей системы... который не ставил бы под угрозу ее фундаментальные принципы». Кроме того, в компании обосновалась «стая» новых консультантов. Так, консультант по маркетингу Энтони Бьюзан, которого Джефф Бойси назвал «изобретательным провокатором», был привлечен, чтобы изменить привычную роль Goldman в вопросе финансовых инноваций и вывести ее в лидеры рынка. В одном из загородных клубов для инвестиционных банкиров в северной части штата Нью-Йорк Бьюзан буквально не отходил от специалистов Goldman и даже заставил их рисовать картины мизинцем, чтобы пробудить их творческое начало. И действительно, Бойси придумал и ввел в компании ежегодную премию за творческий подход к финансам — \$25 000 и хрустальный приз в 1989 г. достались сотруднице банка, чье имя не вошло в историю, за создание программы приобретения акций сотрудниками компании (в то время на Уолл-стрит такие программы, облегчающие приобретение сотрудниками долей в компании, пользовались большой популярностью). Вскоре после скандала с Айзенбергом Goldman привлек компанию Alterna-Track для учреждения в банке ряда должностей с частичной занятостью и гибким графиком работы. Они были предназначены для сотрудниц, которые стремились совместить работу и семейную жизнь. «Если нам удастся удержать в Goldman Sachs энергичных сотрудниц, которые работают активно и увлеченно, это станет для нас огромным конкурентным преимуществом, — пояснил Рубин. — Я считаю, это отличная идея». Alterna-Track была основана Карен Кук, которая в течение 12 лет проработала в банке трейдером акций. Она не без труда попала в Goldman в 1975 г. По счастливой случайности, Рубину стало известно о ее настойчивых, но безуспешных попытках попасть на собеседование, и он решил безотлагательно с ней переговорить. Через две недели она получила работу в компании.

Goldman также привлек Booz-Allen, чтобы проверить активы банка в недвижимости и его материально-техническую базу, значительная часть которой, как выяснилось, устарела. «Нам явно нужны были преобразования, — говорит Фридман, — и эти фирмы рассказали нам, как можно избавиться от лишних статей расходов и работать более эффективно. К решению многих вопросов

мы подходили, как крупная организация бюрократического типа. Так, если кому-то из сотрудников требовалось обновить средства связи, то, согласно особой инструкции, надо было “обновлять средства связи каждому сотруднику, что влекло значительные расходы”. Иными словами, либо ничего не предпринимать, либо провести масштабные преобразования, чтобы у всех все было одинаково. Выражаясь фигурально, если бы вы как начальник отдела собрались “заказать пиццу для сотрудников”, то инструкция предписывала, чтобы ее доставили на Bentley с личным водителем»<sup>11</sup>.

---

Один из примеров отношения Goldman к своим сотрудникам, который мог бы стать предметом критического рассмотрения, можно назвать уик-энд перед Днем поминовения\* в 1991 г. В ту пятницу перед праздниками, когда большинство уже задумывались о том, как поскорее выехать из города, 40 начинающих инвестиционных банкиров собрали в 17:00 в конференц-зале. «Никакого сострадания к яппи»<sup>12</sup>, — прокомментировал ситуацию Антони Скарамуччи, один из 40 младших специалистов компании, присутствовавших в зале в тот вечер. Прошел час и затем другой, но партнера, который их пригласил прийти, все не было. К половине девятого некоторые начали терять терпение. «В чем дело? — спросил один из присутствующих. — Где этот идиот? У меня запланирована поездка в Хэмптонс, мне пора идти». Подождав еще полчаса, трое, возмущившись, покинули офис. «Они были выпускниками престижных колледжей со степенью MBA, — рассказывает Скарамуччи. — Всех их ждала слава Гордона Грекко\*\*».

Оставшиеся продолжали ждать. В 22:00 приехал собравший их партнер, пустил по залу лист бумаги и приказал каждому написать на нем свою фамилию. Проведя эту несложную учетную операцию, он, действуя, как герой романа Стендаля «Люсьен Левен», заявил: «Сегодня вы получили урок, показывающий, что нужно терпеливо ожидать того, кто занимает более высокое положение. Ваша обязанность как сотрудников Goldman Sachs — находиться в данный момент здесь. Мы работаем в сфере обслуживания клиентов. Мы должны ждать с терпением и благосклонностью. У вас может быть престижная научная степень престижного учебного заведения, но она никогда не заменит правильного подхода к работе. Если у вас есть и то и другое, вам все под силу. Если нет правильного подхода к работе, вы не сотрудник Goldman Sachs». На этом проповедь была окончена, и партнер распустил аудиторию.

---

\* День поминовения — праздник, который посвящен памяти военнослужащих, погибших во всех войнах; отмечается в США в последний понедельник мая. — *Прим. пер.*

\*\* Гордон Грекко — один из главных персонажей фильма 1987 г. «Уолл-стрит»: успешный финансист, осужденный за проведение инсайдерских сделок, прототипом которого считается Айвен Боски. — *Прим. пер.*



В следующий вторник трое «Повелителей Вселенной», которые ушли с собрания раньше всех, были уволены. «Этот урок я не забуду никогда, — говорит Скарамуччи. — С помощью его нам преподали корпоративную культуру компании без лишнего шума, агитации и пустых разглагольствований».

Молодым сотрудникам Goldman давали и другие уроки. Один из них был посвящен тому, как можно заработать деньги на чужих несчастьях: например, как распинался перед студентами МВА Колумбийского университета один из трейдеров, в январе 1986 г., после взрыва космического шаттла «Челленджер», банк получил огромную прибыль. Еще один урок состоял в том, что пятница — это День Goldman Sachs. Один из трейдеров вспоминает, с каким трепетом относился его начальник к этому правилу и как постоянно стремился донести его до своих сотрудников. «Он считал, что в пятницу все привыкли выпивать после работы и этот день обычно не берут в расчет, полагая, что в пятницу не может произойти ничего важного, а значит, можно не усердствовать, — рассказывает трейдер. — Поэтому, если в пятницу вы пришли на работу с серьезным настроением и намерены действительно чего-то добиться, вы можете преуспеть, так как конкуренты теряют бдительность и становятся менее опасны. И в конце каждого совещания он говорил: “Сегодня пятница! Это День Goldman Sachs”. С точки зрения трейдера, я вижу в этом определенную логику. Люди готовятся к выходным, начинают бродить по Интернету. Раньше уходят с работы. Уезжают в Хэмптонс в 2 часа дня. Что бы они ни делали, они отвлекаются от работы, потому что пришла пятница».

Еще одна идея заключалась в том, что Goldman — особая компания и тем, кто в ней работает, несказанно повезло в жизни. «Это похоже на философию “короля-солнце” — вспоминает бывший высокопоставленный сотрудник Goldman. — Компания находится в центре всего, что происходит, она — основа многого на Уолл-стрит». По его мнению, особенной и отличной от других фирм с Уолл-стрит Goldman делало то, что «ее сотрудники очень талантливы и целеустремленны, а также тщательно подобраны». «Во многих фирмах есть сотрудники, имеющие 99 баллов IQ, но есть и специалисты с 82 и 74 баллами. В Goldman кривая Гаусса как бы сосредоточена рядом с отметкой 95 баллов, причем один ее конец доходит до 99 баллов, а второй — до 91 балла. Штат сотрудников здесь удивительно однородный. Возможно, одна из самых сильных сторон компании — это ее управление кадровым потенциалом: поиск и удержание лучших специалистов. Кроме того, очень хорошо налажена подача информации. Вы вряд ли где еще столкнетесь с информацией такой полноты и качества, какую предлагают здесь. Третий важный, по моему мнению, момент — это связи с руководством других компаний, высокопоставленными политиками, важными персонами, к тому же банк по сравнению с другими компаниями предлагает совсем другой уровень общения с клиентами, обеспечение которого является одним из его приоритетов. Они как бы умеют

отвлечься от сиюминутных операций и начинаний, которые не отвечают всем их потребностям, и сосредоточиться на самых крупных и самых важных сделках, соблюдая высокий уровень дисциплины. Они всегда охотятся на крупную рыбу. И не стремятся вернуться с уловом каждый день. День за днем они могут выходить в море, пока не зацепят гарпуном кита, в то время как другие наполняют свои лодки мелкой рыбешкой. Но, когда они начинают вытаскивать китов на берег, люди сразу обращают на них внимание. Не правда ли, занятная метафора. Они не простые рыбаки — они китобои».

Кроме того, в Goldman существовала специальная служба, известная как «Консерж», которая могла выполнять почти любые запросы сотрудников (или клиентов), в том числе и отвезти в химчистку рубашки, и заказать столик в ресторане, куда трудно попасть. Это не столько дополнительный бонус для сотрудников, сколько признание того факта, что специалистам Goldman приходится так напряженно работать, что у них нет времени на самые простые вещи. «Мы трудимся буквально по 110 часов в неделю, — рассказывал бывший служащий Goldman. — Вам придется потратить немало времени, чтобы посчитать, как такое возможно. В моей жизни был период, когда, проспав четыре часа за ночь, я считал себя хорошо отдохнувшим. Зачастую, если в течение дня сотрудники могли выкроить пару часов свободного времени, они предпочитали спуститься в кабинет медсестры и провести два часа на кушетке, чтобы хоть немного поспать. Я познакомился со своей женой в Goldman. И помню ее первый день на работе. Она практически с самого начала стала работать до поздней ночи. Так мы и жили. Мы работали на пределе своих возможностей... И все же я уверен, что, работая аналитиком в Goldman, вы за час тратите меньше энергии, чем, к примеру, в McDonald's».

Чего же Goldman ожидал от сотрудников? «Ему нужны были вы 24 часа в сутки и 7 дней в неделю, — объясняет другой банковский служащий. — И в субботу, и в воскресенье не прекращались звонки. Постоянно приходили голосовые сообщения... Некоторым приходилось часами работать дома по выходным. Вообще именно в выходные выполнялся очень большой объем работы. В Goldman это традиция: все важные решения принимаются по воскресеньям. И так было всегда. Если появлялась какая-то срочная работа, ее всегда приходилось выполнять в воскресный вечер. Все начинания в Goldman всегда выпадали на воскресенье: крупные сделки, крупные капиталовложения, крупное то, крупное это... Думаю, успеха в Goldman могут добиться те люди, которые готовы пожертвовать всем. Абсолютно всем. Чем угодно... К вящей славе компании».

В Goldman также наметились, казалось бы, непримиримые противоречия между сотрудниками мужского и женского пола. В этом смысле компания мало отличалась от других фирм на Уолл-стрит, которые в течение многих лет ужасно несправедливо относились к сотрудникам женского пола. Иногда

притеснения принимали физическую, сексуальную и очень унижительную форму, как в истории с Лью Айзенбергом и Кэти Абрахам. Иногда они были менее явными и имели психологическую подоплеку, но и при этом не менее удручающими.

Дело Айзенберга могло быть более сенсационным и стать темой для крупного скандала, если бы это был одиночный инцидент; к сожалению, это было не так. Например, в 1973 г. в отдел Goldman по инструментам с фиксированным доходом пришла работать Энн Браун Фаррелл, окончившая Тринити-колледж и Школу бизнеса Уортона. Она работала в торговом зале. «Толпы людей, никакого личного пространства, повсюду разбросаны бутерброды, а еще в то время... там все курили!!!»<sup>13</sup> — вспоминала она позже. Той осенью все новые сотрудники были приглашены в закрытый Yale Club на ужин с Гасом Леви. Когда Фаррелл подошла к двери клуба, ее не пропустили. «Женщинам вход воспрещен — такова политика клуба», — сообщили ей. Мимо нее проходили ее коллеги-мужчины, которые шли на ужин с Леви. «Никто из них даже не оглянулся, — вспоминает она. — В течение получаса я пыталась пройти внутрь. Но это было невозможно. Я не знала, как мне поступить, и меня начала охватывать паника. Я обязана была там присутствовать!»

В конце концов она сунула \$20 распорядителю клуба, и тот разрешил ей подняться на служебном лифте. «Когда я наконец вошла в обеденный зал, все смотрели только на меня, — продолжает она. — Я опоздала, я была молода, и у меня были неприятности»<sup>14</sup>. Леви во всеуслышание заявил, что, опоздав, она «допустила бестактность», и не дал ей возможности оправдаться. Ее начальник тоже был недоволен. Она попыталась объяснить ему политику клуба, но его это не волновало. К счастью, их разговор случайно услышал Леви. «Он пришел в ярость и потребовал сообщить, какой идиот выбрал для ужина именно Yale Club, — рассказывает она. — Оказалось, этим человеком был мой начальник, правда, он недолго оставался на этой должности!»

В июле 1985 г. в отдел Goldman по инструментам с фиксированным доходом в Нью-Йорке стажером по продажам пришла Кристин Атли. В феврале 1986 г. Goldman перевел ее в бостонский офис в отдел по операциям на денежном рынке младшим специалистом по продажам. В отделе она была единственной женщиной в этой должности. И в последующие 20 месяцев мужчины отдела превратили ее жизнь в ад. По словам человека, знакомого с ситуацией, сотрудники-мужчины из бостонского офиса «рассматривали ее как инородный объект, от которого нужно избавиться при первом удобном случае», как-то «ее даже пригласили на совещание в конференц-зале, где, как рассказывают, проектор транслировал откровенный порнофильм, исключительно с целью унижить ее». Осенью 1987 г. Пол Гол, директор бостонского офиса, попросил Атли подумать о переводе в Нью-Йорк. Она отказалась, поскольку, как указано в судебном протоколе, считала, что «была выбрана в качестве кандидатуры

для перевода из-за ее пола». Тогда ее уволили. И 6 декабря 1987 г. она подала иск против Goldman в суд штата Массачусетс, обвиняя в сексуальных домогательствах, дискриминации и «создании неблагоприятных условий труда, унижительных для женщин»<sup>15</sup>. А 8 апреля 1988 г. она подала иск о защите гражданских прав, которые были нарушены. Goldman попытался добиться отклонения иска и рассмотрения дела в арбитраже., но апелляционный суд не принял его сторону и сообщил, что дело подлежит рассмотрению в суде.

Позже Атли рассказывала, что «сексуальные домогательства проявлялись в форме офисного юмора», а сообщения о приеме в Goldman новых сотрудниц «сопровождались иллюстрациями в виде плакатов с обнаженными девушками из Playboy»<sup>16</sup> и фразами типа: «Пиво лучше женщин — его не приходится уговаривать». Вскоре после этого Гол был уволен из Goldman. Атли получила компенсацию за полюбовное урегулирование дела, размер которой не уточняется.

Затем произошла история с Джеки Хоффман-Зенер<sup>17</sup>: она подвергалась нападкам со стороны рядового сотрудника, но получила поддержку руководства. После окончания Университета Британской Колумбии Хоффман-Зенер в 1988 г. стала работать в Goldman аналитиком в отделе ипотечных ценных бумаг. К 1991 г. она занималась сделками по 15-летним ипотечным ценным бумагам с институциональными клиентами Goldman. В тот же год Фрэнк Коулсон по прозвищу Большой парень из-за крупных размеров сделок, которые он заключал для клиентов, попросил Хоффман-Зенер провести очень крупную сделку на сумму свыше миллиарда. «Джеки, лучше сделки нельзя и представить», — заявил он. Она знала, что эта сделка может стать самой важной в ее карьере и Коулсон дал ей отличный шанс, попросив ее заняться. Было важно не растягивать время, и она всецело сосредоточилась на расчете нужных цен, которые следовало передать клиенту. «Позвони мне, когда у тебя будут цены, но не затягивай», — сказал ей Большой парень.

У нее не было времени реагировать на неуместные шутки со стороны коллег-мужчин, которые, возможно, ей завидовали. Но, как только она занялась поиском цен для Коулсона, один из сотрудников отдела — трейдер по ипотечным бумагам — попросил помочь ему в работе над другой сделкой. «Этот парень называл себя Громила с Уолл-Стрит. У него была приличная зарплата, быстрые машины, огромная квартира и соответствующее самонаименование, — рассказывает она. — Он был очень способным, харизматичным и любил находиться в центре внимания». Когда в ответ на его просьбу она не бросила всю работу и не отправилась ему помогать, Громила включил селектор и объявил по громкой связи: «Прошу прощения, внимание всем: наша трейдер 15-летними [ипотечными бумагами] не может делать две вещи одновременно, поэтому я не смогу получить цены на СМО прямо сейчас. Возможно, она выбрала себе не ту профессию». Вокруг начали собираться другие трейдеры, словно львы, «окружающие» добычу, вспоминает она.

Но Хоффман-Зенер не могла позволить себе отвлекаться на детские выходки этого человека. Она продолжила рассчитывать цены для Коулсона, чтобы успешно завершить главную сделку в своей карьере. Через десять минут она вывела цены и передала их Коулсону. Выполнив первоочередную задачу, она подошла к «обидчику», чтобы уточнить, что ему нужно и предложить свою помощь. «Он заметил, что меня огорчили его издевки, и показал это, рассмеявшись надо мной, словно хотел сказать: “В чем дело, девочка, ты не сможешь этого пережить?” — вспоминает Хоффман-Зенер. Она разозлилась, но старалась сохранять спокойствие. «Уважай меня, и я буду уважать тебя, — сказала она. — Именно так должны поступать профессионалы в этой компании. Никогда больше так со мной не разговаривай». Когда она договорила и отправилась обратно к столу, Большой парень объявил по внутренней связи: «Джеки, сделка завершена». Остаток дня она провела, занимаясь урегулированием возможных рисков, связанных с этой сделкой. «Я никогда ранее не испытывала такого подъема — как с личной, так и с профессиональной точки зрения, — рассказывает она. — Такие сделки бывают раз в жизни, и мне поручил ее провести один из самых талантливых и уважаемых трейдеров на рынке бумаг с фиксированным доходом на Уолл-стрит».

Однако тот день был для нее очень тяжелым. Она спаслась бегством в женскую уборную — ее «кабинет», как она ее называла, — зашла в последнюю кабинку и заплакала. Минут десять не могла остановиться. «Мне нужно было выпустить из себя все напряжение, связанное с проведением крупнейшей сделки в моей карьере, а также с пережитым мной незаслуженным унижением, — говорит она. — И лишь выплакавшись, я смогла позволить себе порадоваться». Восемь лет спустя, когда ей исполнилось 32 года, она получила статус партнера и была не только самой молодой женщиной, но первой женщиной-трейдером, которая получила такой статус.

Однако, несмотря на некоторые исключения, женщине и сегодня непросто выжить в Goldman. В марте 2010 г. Шарлотт Ханна<sup>18</sup>, бывший вице-президент Goldman Sachs, подала иск в федеральный суд в Манхэттене, утверждая, что ее уволили, потому что она приняла решение работать неполный день, а затем брала отпуск по беременности и родам во время и после двух своих беременностей. Она также заявила, что, когда она вернулась к работе после рождения первого ребенка, круг ее обязанностей был заметно сужен, к ней стали иначе относиться и даже отняли кабинет. За неделю до того, как она должна была выйти из второго декретного отпуска, Ханне сообщили, что ее должность упразднена. К сожалению, иск Ханны очень похож на многие другие иски, связанные с половой дискриминацией, поданные против компаний на Уолл-стрит. «Когда г-жа Ханна решила воспользоваться предоставленной ей компанией возможностью “сойти с дистанции”, чтобы уделить время своим детям, ей не дали шанса вернуться к выполнению ее обязанностей с полной

занятостью», — говорилось исковом заявлении. (Спор между Goldman и Хан-ной был урегулирован мирным путем в ноябре 2010 г.)

В сентябре 2010 г. три бывшие сотрудницы Goldman Sachs — бывшие вице-президент, исполнительный директор и младший специалист — подали против компании групповой иск в федеральный суд Южного округа Нью-Йорка, утверждая, что компания систематически допускает факты дискриминации женщин с точки зрения заработной платы и карьерного роста. В исковом заявлении одна из женщин, Кристина Чен-Остер<sup>19</sup>, которая проработала в компании восемь лет и получила должность вице-президента, после чего покинула Goldman в марте 2005 г., рассказала, как осенью 1997 г. ее отдел отправился в Scores, ночной клуб в Манхэттене с откровенными танцами, чтобы отметить повышение по службе одного из сотрудников. Затем один из женатых сотрудников настоял на том, чтобы проводить Чен-Остер до квартиры ее молодого человека в нескольких кварталах от клуба. Однако, добравшись до места, коллега «прижал ее к стене, начал целовать и попытался вступить с ней в сексуальный контакт». Она пишет, что «не давала повода и не поощряла подобных действий, и ей пришлось применить физические меры защиты». На следующее утро он «горячо извинился» и попросил никому не рассказывать о случившемся. И тем не менее в то же утро рассказал о произошедшем своему начальнику. Тот предположительно был его другом, а также руководителем Чен-Остер.

Затем, в мае 1999 г., т. е. приблизительно 18 месяцев спустя, Чен-Остер сообщила об инциденте своему руководителю. По ее мнению, с этого момента ее карьера в Goldman стала медленно сходить на нет. Согласно традиционному сценарию, объем ее должностных обязанностей и размер жалования стали урезать в сравнении с ее коллегами-мужчинами. Так, в 1999 г. домогавшийся ее коллега получал заработную плату на 50% выше, чем Чен-Остер, хотя годом ранее ее повысили до вице-президента. Она признавала, что он действительно приносил компании больше прибыли, но лишь по той причине, что ему передавали более прибыльные операции. В 2000 г. руководитель перевел ее на противоположный от своего кабинета конец этажа, где проводились операции с конвертируемыми облигациями, — что было явным знаком понижения статуса, — а также запретил писать характеристики на некоторых из ее коллег. В 2001 г. она сообщила руководителю, что сотрудницы отдела конвертируемых облигаций чувствуют, что Goldman «не предоставляет им равных возможностей» и «их смущают шутки сексуального плана, которые регулярно звучат в торговом зале».

В тот же год сотрудник, который ее домогался, был повышен в должности до исполнительного директора с ежегодным заработком в миллионы долларов — вдвое выше, чем у нее. В марте 2001 г. ее обидчика назначили руководителем направления по продаже конвертируемых облигаций, а на следующий

год он стал партнером. В 2002 г. один из ее коллег разослал по электронной почте другим сотрудникам, в том числе и Чен-Остер, которая имела китайские корни, сообщения расистского характера. «Выучи китайский за 5 минут», — гласило одно. И далее: «Встретимся на следующей неделе... Wai Yu Cum Nao\*?» — «Отлично... Fu Kin Su Pah\*\*». Когда она вернулась в Goldman после двух декретных отпусков, ее перевели в группу административного персонала, хотя она была специалистом-трейдером. Не желая дольше терпеть постоянных унижений, 10 марта 2005 г. она подала заявление об уходе. За время работы в Goldman ее повысили лишь раз, а заработок вырос всего на 27%. Ее обидчик постоянно получал повышения и стал партнером, а его заработок вырос на 400%.

Другой истец по коллективному иску против Goldman — Шанна Орлих начала работать в компании летом 2006 г., продолжая учебу по комбинированной программе JD\*\*\* / MBA в Колумбийском университете. Окончив университет в 2007 г., она вернулась в компанию и стала работать в подразделении CSFT (Торговая группа по структурированным продуктам и франчайзингу), где трудились 12 специалистов, в том числе и две женщины. В тот год она хорошо себя проявила, о чем ей сказал руководитель. Она пришла в Goldman с намерением стать трейдером, но, когда начинала работать, ей сообщили, что в отделе CSFT нет свободных вакансий трейдера и какое-то время ей придется поработать аналитиком, хотя один из ее сокурсников по школе бизнеса, с которым они пришли в компанию одновременно, получил должность трейдера по высокодоходным облигациям. Пытаясь пояснить, как это случилось, Орлих говорит: «Менеджеры Goldman Sachs часто давали моему однокурснику сложные задания на торговой площадке». Примерно в то же время место трейдера в отделе CSFT получил еще один мужчина, который был принят на работу после окончания колледжа.

В январе 2008 г. Орлих поговорила со старшим трейдером-женщиной о возможности проведения торговых операций. Вскоре непосредственный руководитель назначил ее младшим трейдером при другом трейдере-мужчине в CSFT. Однако к апрелю и трейдер, с которым она работала, и ее непосредственный руководитель покинули Goldman. А ее перспективы на будущее снова стали туманны. В июле она обратилась к исполнительному директору-мужчине с просьбой назначить ее трейдером, но тот ответил, что, по его мнению, она «не совсем подходит» для этой должности и он удивлен, что ее взяли в компанию в расчете именно на эту позицию. Когда она обсудила вопрос о ра-

---

\* Wai Yu Cum Nao — латинская транскрипция китайской фразы «Встретимся на следующей неделе». — *Прим. пер.*

\*\* Fu Kin Su Pah — латинская транскрипция фразы со значением «Отлично» на китайском языке. — *Прим. пер.*

\*\*\* JD (Juris Doctor) — научная степень доктора юриспруденции. — *Прим. пер.*

боте трейдером с партнером Goldman из числа высшего руководства, тот посоветовал ей «работать в команде» и остаться в должности аналитика. Ее часто просили выполнять различные мелкие поручения других трейдеров: например, делать ксерокопии, принимать звонки от их жен и оплачивать счета за мобильные.

Более того, хотя она с детства играла в гольф и в колледже входила в основной состав команды по гольфу, ее, как и других женщин-трейдеров, не включали в число сотрудников, выезжающих играть в гольф в загородные клубы. В одной из таких поездок (выезжали 18 игроков из Goldman, в том числе одна женщина) ей отказали, мотивируя тем, что она «слишком молода», хотя «среди участников было несколько аналитиков-мужчин, которые только что окончили колледж». В ноябре 2008 г. Goldman прервал контракт с Орлих.

---

В целом в Goldman предстояло многое изменить, чтобы обеспечить возможности профессионального роста своим сотрудникам. Когда руководство компанией перешло к Фридману и Рубину, они пригласили в качестве консультанта Рида Уиттла, чтобы укрепить кадровую политику и разработать более эффективную систему оценки персонала. Ознакомившись с действующими в Goldman принципами оценки персонала, Уиттл был поражен. «Вы все делаете неправильно, — заявил он Фридману. — И это касается не одного-двух или даже нескольких направлений — вы делаете неправильно абсолютно все»<sup>20</sup>.

«Пожалуй, так оно и было», — говорит Фридман. Он вспоминает, как однажды к нему пришел один из сотрудников, который только что получил характеристику по итогам года, и был очень возмущен замечанием Фридмана, который назвал его «не самый талантливый» сотрудником. Фридман не был уверен, что он написал именно такую характеристику, но подумал, что подобное нарушение конфиденциальности недопустимо. «Нам нужна конфиденциальность, нужна честность и нужна система. Надо, чтобы, когда мне говорят: “Фридман, с этим у тебя проблемы, тебе нужно над этим работать”, — я не думал: “Кто же тот Яго, который настучал на меня начальству?” Мы явно не получали адекватной информации в характеристиках сотрудников».

Именно в этот момент Goldman решил ввести систему комплексной оценки персонала под условным названием «360 градусов», а также отделить процедуру ежегодной оценки персонала от распределения вознаграждения. «Я очень на нее полагаюсь... — сказал Фридман о системе «360 градусов». — Если вы попросите несколько человек поделиться своим мнением о Билле, то обнаружите поразительное единогласие в характеристике его сильных и слабых сторон, и если делать это, соблюдая определенную процедуру, и относиться к этому со всей серьезностью, то руководитель, руководствуясь оценкой, сможет просто сказать: “Билл, есть проблема. Проблема серьезная, и мы хотим,



чтобы ты над ней работал... позволь мне зачитать несколько замечаний". Я никогда не встречал человека, который стал бы отпираться, услышав, как десять человек говорят примерно одно и то же, отмечая его недостатки»<sup>21</sup>.

Кроме того, теперь стали проводить беседы с перспективными сотрудниками, которых Фридман или Рубин хотели перевести в зарубежные офисы компании. «Мы говорим одному из сотрудников, очень способному: "Ты нам нужен: мы хотим вывести компанию на мировой уровень, и единственный способ сделать это — перевести некоторых наиболее талантливых сотрудников в наши заграничные офисы... Мы готовы сделать тебя партнером на два года раньше твоих товарищей, если ты согласишься поехать в Азию. Мы хотим, чтобы ты сделал это ради компании", — рассказывал Фридман. — А он отказывается: "Я не могу на это пойти: моя девушка, мама, моя собака плохо переносят переезды". Что ж, мы не злопамятны. "Мы принимаем твое решение. Твоя кандидатура в ряды партнеров будет рассмотрена вместе с остальными через два года". Но потом делаем предложение другому, и он едет. И получает статус партнера на два года раньше своих товарищей»<sup>22</sup>. Об этом быстро узнают другие сотрудники, и, как сказал Вольтер, *pour encourager les autres*\* — это действует. Проводили мы с сотрудниками и беседы по поводу сексуальных домогательств (которые, очевидно, были не столь эффективны). «Вы подходите к сотруднику и говорите (а раньше во всеуслышание было объявлено, что интимные отношения между руководителями и подчиненными, добровольные или нет, не допускаются): "Ты очень способный и заслуживаешь стать партнером в нашей компании, но ты нарушил один из основных постулатов, и в этот раз партнером не станешь. Я очень хочу, чтобы ты остался с нами, и мы сделаем все возможное, чтобы забыть об этом инциденте, но ты должен выплатить свой долг обществу". Могу вас уверить, мы не станем афишировать, что один сотрудник не стал партнером, потому что у него был роман с девушкой из его отдела, а другой — из-за того, что отказался ехать за границу, но можно не сомневаться, в нашей организации все очень быстро это поймут. А еще поймут главное: "У нас есть определенные принципы" — и корпоративная культура, которой нужно придерживаться. И мы говорим об этом всерьез».

---

С какими бы социальными и прочими проблемами не столкнулась компания на закате эпохи Джона Вайнберга, ни у кого не было сомнений в том, что Goldman Sachs все еще умеет зарабатывать деньги лучше, чем кто-либо еще. Журнал *Institutional Investor* оценил размер «кубышки» за 1990 г. «не меньше \$600 млн», а по данным *Forbes*, которые не были оспорены, чистая прибыль

---

\* *Pour encourager les autres* (франц.) — чтобы воодушевить остальных. — Прим. пер.

компания в 1991 г. достигла \$1 млрд. Казалось, что особый комитет по максимизации прибыли неплохо справлялся со своими задачами. Goldman был лидером не только в традиционной инвестиционно-банковской сфере, связанной с андеррайтингом долговых и долевого ценных бумаг и консалтинговыми услугами в сфере слияний и поглощений, но и стал выходить на лидерские позиции в сфере управления активами и как один из основных участников торгов, и как крупный инвестор в собственные фонды прямых инвестиций, хедж-фонды и в предоставлении промежуточных кредитов. В течение многих лет компания, возглавляемая Уайтхедом и Вайнбергом, неохотно брала на себя риски, но теперь, когда во главе компании стояли Рубин и Фридман — арбитражер и банкир в сфере слияний и поглощений — сдерживающего фактора в лице руководства больше не было. К тому же многие конкуренты Goldman значительно обошли его в готовности брать на себя риски. И теперь банк в определенной мере стремился наверстать упущенное и решил продемонстрировать остальным игрокам с Уолл-стрит разумный (как хотелось надеяться) подход к рискам. К началу 1990-х гг. Марку Винкельману удалось возродить J. Aron — отчасти за счет более активной деятельности на товарных рынках, включая рынок нефтепродуктов и зерновых. Винкельман использовал свое мастерство руководителя и умение повернуть ситуацию на 180 градусов, чтобы получить место в комитете по управлению и должность соруководителя отдела по операциям с ценными бумагами с фиксированным доходом в тандеме с Джоном Корзайном. И вскоре J. Aron стала для Goldman важным источником прибыли. После многих лет ведения операций по покупке и продаже процентных свопов в качестве агента и в этой сфере компания стала действовать как принципал. «Раньше нам не хватало духа»<sup>23</sup>, — говорит Фридман о том времени, когда Goldman еще не набрался храбрости. Goldman также основал фонд инвестиций в проблемные компании с капиталом \$783,5 млн. — Water Street Corporation Recovery Fund — по названию улицы, которая проходит перпендикулярно Брод-стрит в южной части Манхэттена. Фонд инвестировал \$100 млн из капитала партнеров в обесценившиеся долговые ценные бумаги различных компаний, чтобы получить контроль после их реструктуризации.

Как и другие фирмы, Goldman создал ряд фондов прямых инвестиций с целью инвестировать собственный капитал и капитал третьих лиц в компании и недвижимость, находящиеся под контролем фондов и Goldman. Первый из них, фонд инвестиций в недвижимость Whitehall — также получивший название в честь улицы в южной части Манхэттена, — был основан в 1991 г. с целью приобретения небоскребов, в том числе и на в Манхэттене, и других крупных объектов недвижимости по всему миру. Первый фонд прямых инвестиций Goldman с капиталом более \$1 млрд был создан в 1992 г. Как и многие его конкуренты, Goldman начал выдавать промежуточные кредиты — обеспеченные и необеспеченные займы, которые отражал у себя в балансе, — компа-

ниям, которые приобретали другие компании, что позволяло им покрыть свои финансовые потребности в переходный период. Такие кредиты предполагали потенциально высокую комиссию, ведь благодаря им становилось возможным проведение сделки, но были связаны с огромным риском непогашения или перепродажи в виде синдицированного займа (вот незадача!). К декабрю 1990 г. стало ясно, что часть таких кредитов, выданных Goldman, себя не оправдали: например, кредит, выданный для финансирования обратного выкупа акций компании Southland Corp., владельца сети супермаркетов 7-Eleven, компании National Gypsum и сети магазинов R. H. Macy. А один из кредитов, выданный First Boston в марте 1989 г. на покупку Ohio Mattress Company\*, владеющий такими брендами, как Sealy и Stearns & Foster, получил особую известность как сделка с «горящей кроватью» и практически поставил инвестиционный банк на грань краха после того, как заемщик не смог выплатить \$457 млн кредита из-за обвала рынка мусорных облигаций. Размер кредита составлял 40% собственного капитала First Boston, и в результате банк оказался в руках Credit Suisse.

Растущее увлечение Goldman операциями за собственный счет — как в сфере торговых сделок, так и в сфере инвестиций — было вполне понятным, особенно если рассматривать их как старый проверенный способ заработать деньги. В конце концов консультирование в сделке по слиянию или поглощению могло занять год или даже больше до успешного завершения сделки. Хотя гонорар банка в крупной сделке по слиянию мог составить десятки миллионов и требовал незначительных вложений (не считая промежуточных кредитов, которые как банковский продукт быстро сошли со сцены, учитывая связанные с ними огромные риски), всегда оставалась опасность, что команда, работающая над сделкой, потратит массу времени на проект, который не состоится, или активы могут достаться другой компании, а долгие часы работы не будут вознаграждены. То же самое можно было сказать и об операциях по андеррайтингу, которая может завершиться успешно или не завершиться вовсе, или, что еще опаснее, потребует задействовать капитал банка, как это случилось при размещении акций BP в 1987 г. Даже при удачном исходе — вспомним об IPO Ford — завершение сделки могло занять много лет, а размер полученных комиссионных мог быть не столь значительным (хотя у компании, несомненно, был веский повод гордиться собой). В то же время успешная торговая операция, хотя и требовала задействовать собственный капитал, могла быть завершена гораздо быстрее, чем сделка по размещению акций или слиянию/поглощению, как правило, за несколько дней или недель. При наличии в компании опытных трейдеров, старающихся избегать рискованных операций, потенциал для получения прибыли был огромным, в чем и начал убеждаться Goldman.

---

\* Компания выпускала матрацы.

Рынок стал замечать происходящие в Goldman перемены. Во время «правления» Фридмана и Рубина, как писал *Forbes* в 1992 г., «Goldman, похоже, стал уделять меньше внимания обслуживанию клиентов и больше заниматься собственными операциями». Журнал отметил, что, хотя другие компании его и опережают, «это знаменательный шаг для Goldman», и, хотя «авторитет компании столь высок, что никто не желает критиковать ее публично», один из ее бывших партнеров «бесстрастно» заметил, что «[Goldman] претерпел значительную эволюцию от заботы о клиентах до заботы о размере выручки». (Предчувствуя критический настрой статьи, руководство Goldman ответило отказом на просьбу журнала об интервью.) При Уайтхеде и Вайнберге Goldman уклонялся от выхода на рынок управления активами, потому что старшие партнеры компании не желали конкурировать с инвестиционными менеджерами, скупавшими акции и облигации, размещаемые Goldman. Однако при Фридмане и Рубине операции банка в сфере управления активами значительно расширились и объем активов в управлении достиг \$30 млрд. «Goldman делает то же, что и все остальные компании, — писал *Forbes*. — Но именно это и беспокоит: раньше Goldman всегда стоял особняком». К 1991 г. у банка наметились противоречия с клиентами по инвестиционно-банковскому бизнесу. Некоторые жаловались, что против них играет созданный Goldman фонд Water Street Corporation Recovery Fund, скупавший бумаги проблемных компаний. Они также обвиняли фонд в осуществлении инвестиций на основании конфиденциальной информации, полученной от банковских служащих Goldman.

---

Фонд Water Street, которым руководили партнеры Микаэл Саловаара, Альфред «Фред» Экерт III и частично Кеннет Броуди, с самого начала приобрел известность благодаря блестящей, хотя и лишком агрессивной тактике Саловаары и хорошими доходами. В жестоком мире инвестиций в долговые обязательства проблемных компаний и компаний, находящихся в процессе реструктуризации, где успешных инвесторов называли «стервятниками», действовало немало талантливых инвесторов. Однако в свои 37 лет Саловаара выделялся среди них как в силу своих большого опыта в инвестировании, так и благодаря умению использовать в своих интересах таинственные законы и механизмы процедуры банкротства. Но те самые качества, которые делали Саловаару отличным инвестором, сделали из него никудышного партнера, и Goldman очень скоро пожалел о решении открыть фонд Water Street, который породил конфликт интересов и никак не вписывался в образ компании, всегда гордившейся своим умением урегулировать конфликты.

Поводом для разногласий стали высокодоходные инвестиции Саловаары в облигации производителя игрушек Tonka Corporation, на которых фонд заработал \$71 млн при сумме инвестиций \$84 млн. Water Street начал скупать

проблемные облигации Tonka вскоре после основания, летом 1990 г., когда производитель игрушек Mattel, Inc., выступил с обтекаемым заявлением о том, что компания намерена провести сделку по поглощению. Очевидной целью Mattel была Tonka, которая все еще пыталась бороться, и Саловаара принял решение о скупке ее облигаций, которые продавались по низкой цене в связи с финансовыми затруднениями компании. Ставка, несомненно, была рискованной, и, если бы поглощение не состоялось, Tonka оказалась бы в опасности.

В конце сентября Джон Вогелштейн, глава компании-перекупщика Warburg Pincus, крупнейшего акционера Mattel, позвонил Саловааре и рассказал, что Mattel работает над предложением для Tonka. После этого разговора Water Street купил дополнительный пакет облигаций Tonka. В итоге Mattel не сделала предложение Tonka, потому что его сделал еще один производитель игрушек Hasbro, и Mattel решила не вступать в ним в борьбу. Впоследствии компания Hasbro приобрела Tonka, но лишь после того как первоначальное предложение Hasbro по облигациям Tonka было повышено с целью заручиться поддержкой Саловаары в проведении сделки. В результате Water Street получил огромную прибыль, а по рынку поползли слухи, что фонд использовал инсайдерскую информацию, скупая облигации Tonka. В *Wall Street Journal* появилось сообщение о разговоре Вогелштайна и Саловаары, после которого фонд приобрел дополнительные облигации Tonka. Это, как писала *New York Times*, «вызвало обеспокоенность у некоторых клиентов Goldman, а также стало источником чувства неловкости для некоторых из его партнеров»<sup>24</sup>. Однако речь шла о спорной ситуации, поскольку законы об инсайдерских сделках относятся лишь к торговле акциями, а не облигациями, хотя до сих пор не существует каких-либо оснований для такого юридического разграничения, учитывая, что рынок облигаций неизмеримо превышает по объему рынок акций, а инсайдерской информации на нем не меньше. SEC провела специальное расследование по этому вопросу, но его результаты остались неизвестны общественности.

Water Street обвиняли в провоцировании конфликта интересов и ряд других клиентов Goldman. Среди них были *Journal Company*, обанкротившегося владельца нескольких печатных изданий, которому Goldman ранее предоставлял инвестиционно-банковские услуги; USG Corp., производитель гипсокартона, который отчаянно боролся за жизнь в попытках избежать банкротства и чьи ценные бумаги в прошлом размещал Goldman. Несмотря на успешную работу Water Street, негативная огласка по поводу конфликта интересов была не тем результатом, на который рассчитывал Goldman. В начале мая 1991 г. компания объявила о прекращении инвестиций и постепенной ликвидации фонда. «Столь негативные последствия никак не отвечают нашим ожиданиям, — сообщил *Times* представитель Goldman на условиях сохранения анонимности. — Наша компания зависит от клиентов. Мы весьма чувствительно

относимся к тому, как нас воспринимают»<sup>25</sup>. К июлю три партнера Goldman — Саловаара, Экерт и Броуди — заявили, что покидают компанию.

Из Goldman ушли и другие высокопоставленные партнеры, в том числе глава инвестиционно-банковского направления Джефф Бойси, ставший главным персонажем хвалебной статьи в *New York Times*. У Фридмана с Бойси, его бывшим протеже из отдела по слияниям, произошла крупная ссора. «Ни одна звезда не сияла ярче, чем звезда Бойси, — пишет Лиза Эндлих. — Он был олицетворением Goldman Sachs, носителем ее культуры из высшего эшелона и невероятно успешным специалистом в плане получения прибыли. Как и большинство из тех, кто поднялся на вершину служебной лестницы Goldman Sachs, Бойси был чрезвычайно амбициозен, в чем его поддерживали жена и родственники. Казалось, его перспективы безграничны»<sup>26</sup>. Окончив Школу бизнеса Уортона в 1971 г., он пришел работать в отдел по слияниям и поглощениям Goldman и уже в 1978 г. стал партнером. Через два года возглавил отдел. К 1988 г. его назначили главой инвестиционно-банковского направления, и он вошел в состав комитета по управлению. Ни у кого не было сомнений, что способности Бойси и его целеустремленность делали его преемником Фридмана и Рубина, когда те решат уйти в отставку. Однако в 1990 г. Бойси неожиданно и не по своей воле ушел с поста руководителя инвестиционно-банковского направления и занялся стратегическим планированием. Когда у него отняли власть, уход из компании стал лишь вопросом времени. Ему было 44 года. Ни Бойси, ни Фридман никогда не рассказывают, что именно произошло, но «шрамы» от случившегося до сих пор заметны у обоих.

---

Не принимая в расчет неудачу с Water Street, ведение собственных операций требовало вложений капитала. В распоряжении Goldman были капитал его партнеров, ежегодно получаемая прибыль, инвестиция Sumitomo, сделанная в 1987 г., в размере \$500 млн и миллиарды заемных средств. Однако ничто не ценится столь высоко, как собственный капитал, поскольку под него можно привлекать заемные средства для осуществления инвестиций и игры на рынке. Недостаток собственного капитала ведет к тому, что его использование может стать дорогим удовольствием, поскольку обычно предполагает передачу доли в компании. Так, инвестировав \$500 млн, Sumitomo получила 12,5%-ную долю в собственности Goldman без права голоса, причем Sumitomo полагала, что со временем при условии разумной тактики Goldman стоимость ее участия в компании будет расти. С точки зрения Goldman, если бы банк работал успешно и размер его капитала увеличился, то стоимость доли Sumitomo значительно превысила бы \$500 млн. — что и произошло в действительности, — однако если бы дела банка шли неважно, у него не было бы обязательств по возврату денег инвестору. Финансирование с привлечением

заемного капитала зачастую экономичнее, чем использование собственных средств, поскольку кредитор ожидает получить лишь одолженную заемщику сумму и проценты. Большинство компаний придерживаются смешанного финансирования с использованием как собственных, так и заемных средств.

В 1990 г., стремясь дополнить инвестиции Sumitomo, Goldman получил \$275 млн от консорциума семи крупных страховых компаний из США, Соединенного Королевства и Японии. Через два года, в апреле 1992 г., Goldman обратился к еще одному стороннему инвестору — гавайскому трастовому фонду образовательного центра Kamehameha Schools/Bishop Estate — и получил еще \$250 млн в дополнение к собственному капиталу. Фонд Bishop Estate был основан в 1884 г. после смерти принцессы Бернис Пауахи Бишоп, внучки короля Камехамехи I, объединившего Гавайские острова в начале 1800-х и отстаивавшего их независимость от европейских колонизаторов. На момент смерти принцессы Пауахи владела приблизительно 200 000 га первоклассных земель на Гавайях, которые входили в число самых дорогих участков на побережье — именно они и стали основным активом фонда Bishop Estate. Главным выгодоприобретателем фонда является частная школа для детей гавайского происхождения Kamehameha Schools. Хотя Goldman не уточнил размер доли в компании, полученной Bishop Estate в обмен на \$250 млн, *New York Times* сообщила, что она составляет от 5% при собственном капитале Goldman, равном \$5 млрд, до 6,25% при \$4 млрд. Учитывая, что в период инвестиций Sumitomo пятью годами ранее стоимость компании оценивалась в \$4 млрд, высока вероятность, что в 1992 г. капитал составлял \$5 млрд, так что доля Bishop Estate была ближе к 5%.

Большинство партнеров Goldman относили организацию этого капиталовложения на счет соруководителя инвестиционно-банковского направления и финансового директора компании Джона Корзайна, однако в действительности инициатива исходила от Фреда Стека, незаметного менеджера по продажам инвестиционно-банковского отдела офиса в Сан-Франциско.

Через два года, после получения \$250 млн дополнительных инвестиций от Bishop Estate, кандидатура Стека была предложена на позицию партнера. Группа высокопоставленных партнеров Goldman обсуждала, подходит ли Стек для получения этого звания. «Считаю, Фред Стек не может быть партнером, — сказал один из них. — У него нет способностей, и он недостаточно универсален. Не думаю, что он нам подходит». Однако Корзайн выступил в его защиту. «А ну-ка умолкните, — заявил он. — Он спас компанию». И Стек стал партнером.

# Власть

Одним из специалистов, которых нанял Goldman в качестве консультанта, был Лоранс Саммерс из Филадельфии, экономист Гарвардского университета, чьи дяди — Пол Самуэльсон и Кеннет Эрроу — оба были лауреатами Нобелевской премии по экономике. Родители Саммерса, Роберт и Анита, также преподавали экономику.

Летом 1986 г., когда Рубин и Фридман совместно возглавляли отдел по инструментам с фиксированным доходом, молодой, талантливый и не по годам проницательный трейдер Джейкоб Голдфилд предложил Рубину встретиться с Саммерсом. Голдфилд вырос в Бронксе, его мать работала в Городском департаменте здравоохранения Нью-Йорка, а отец владел небольшим оптовым магазином женской одежды. Окончив школу, Голдфилд начал изучать физику в Гарвардском университете, одновременно посещая занятия для выпускников по интересующим его предметам, в которые вошла и эконометрика. В Гарварде Голдфилда считали одним из наиболее способных студентов. Однажды, готовясь к экзамену по эконометрике, Голдфилд и его друг, который также занимался физикой, решили встретиться накануне экзамена с Саммерсом, с которым был знаком друг Голдфилда, чтобы попросить разъяснить им несколько сложных моментов. Саммерс попытался помочь студентам, но в конце концов был вынужден сдаться: времени оставалось слишком мало, а вопросы были слишком сложными. И он намекнул, что даже ему было бы нелегко получить оценку «отлично» на этом экзамене. Голдфилд сдал экзамен с самым высоким баллом, которую его преподаватель эконометрики когда-либо ставил студенту. Благодаря интуиции и нестандартному мышлению, которые порой вызвали у него вспышки гениальности, с Голдфилдом иногда случались такое. Поскольку Саммерс преподавал на кафедре экономики, ему стало известно о поразительных результатах Голдфилда на экзамене. В итоге они стали ре-



гулярно общаться, обсуждая различные темы, иногда даже вместе обедали или ужинали.

Окончив Гарвардский университет, Голдфилд отправился путешествовать по Европе, а затем вернулся домой в Бронкс. Он сдал экзамен LSAT\* и подал заявления в школы права Гарвардского и Йельского университетов. В конечном итоге он выбрал Гарвардскую школу права, поскольку считал ее менее ориентированной на теорию и дающей больше практических знаний по сравнению с Йельским университетом, что могло способствовать более успешному построению карьеры (забавно, но его расчеты полностью расходились с мнением Рубина). По окончании первого курса ему удалось попасть на собеседование в Goldman и получить работу на период летних каникул, хотя это было непросто, поскольку компания не брала на работу студентов этого учебного заведения, несмотря на то что два ее старших партнера — Рубин и Фридман — по образованию были юристами. Действуя через Гарвардскую школу бизнеса, Голдфилд смог добиться приглашения на обед с несколькими членами руководства Goldman. Он получил работу в отделе по торговым операциям. Затем, чтобы он не ушел в другую компанию, Goldman предложил ему работу с полной занятостью в сфере сделок с опционами на правительственные облигации. Голдфилд бросил учебу и приступил к работе в Goldman Sachs.

Начало его карьеры в компании было не блестящим. Как-то, замещая отсутствующего трейдера, он потерял на одной из сделок \$140 000, что составляло 7% годовой выручки отдела от сделок с опционами на казначейские облигации. Результат не радовал. А примерно неделю спустя, снова замещая одного из трейдеров, — очевидно, руководство отдела не слишком испугали понесенные им ранее убытки, — заработал на одной сделке \$1,1 млн, что было превышало половину годовой выручки отдела. «Разумеется, я был потрясен»<sup>1</sup>, — говорит он. Хотя и сам до конца не понимал, как такое произошло. Каждый день он отправлялся на метро в Бронкс, что занимало около часа, и все время анализировал информацию. В следующем году выручка этого небольшого отдела выросла в геометрической прогрессии и составила около \$35 млн по сравнению с \$2 млн годом ранее.

Столь беспрецедентный успех привлек внимание руководства к Голдфилду. Сначала подошел Корзайн и лично его поздравил. Затем ему домой в Бронкс позвонил Рубин. Трубку взяла его мать. А вскоре между Рубиным и Голдфилдом завязались дружеские отношения. Казалось, что Рубин, фигурально выражаясь, стремится усыновить Голдфилда. Его одержимость Голдфилдом часто создавала неловкие ситуации. «Он заходил достаточно далеко, включая меня в состав участников совещаний, на которых я не должен был находиться, —

---

\* LSAT (Law School Admission Test) — тест для поступления в юридическую школу, который сдается при поступлении во многие юридические колледжи США и Канады. — *Прим. пер.*

рассказывает Голдфилд. — Например, созывалось совещание, чтобы решить какой-нибудь важный вопрос, на котором присутствовало все высшее руководство — и я». Однако Рубин весьма серьезно относился к роли наставника, особенно если на его пути встречался действительно незаурядный сотрудник. «Конечно, такое отношение у многих вызывало раздражение, — вспоминает Голдфилд, — но, бесспорно, мне было интересно».

Именно тогда Голдфилд задумал познакомить Рубина с Саммерсом. «В какой-то момент, — рассказывает Голдфилд, — я сказал Рубину: “А знаете, у меня есть один умный друг — Саммерс”». Видимо, к тому времени я уже понял, что он с большим уважением относится к умным людям». На протяжении пяти лет, прошедших с момента окончания Гарвардского университета, он и Саммерс поддерживали связь, особенно когда речь шла о предметах, интересных им обоим. «Мы часто разговаривали по телефону», — говорит Голдфилд. Однажды в 1986 г. они встретились за обедом в кабинете Рубина за пределами торгового этажа. Правда, обед прошел не вполне гладко, и Саммерс подумал — как выяснилось позже, необоснованно, — что больше никогда не услышит о Рубине. (Саммерс был не единственным толковым экономистом, которого Рубин пригласил в Goldman. Так, Голдфилд вспоминает, что на встречу с партнерами в здание на Брод-стрит, 85, также приходил Пол Кругман из Принстонского университета.)

Со временем Рубин начал относиться к Саммерсу с большей симпатией. К тому моменту последний уже успел отработать какое-то время в качестве экономиста в первом Совете экономических консультантов при президенте Рейгане (хотя по политическим убеждениям и был демократом), а затем вернулся в Гарвардский университет на должность профессора — одного из самых молодых в истории университета. Эти достижения не ускользнули от внимания Рубина. «Несложно понять, почему между Бобом и Ларри возникло столь тесное сотрудничество, — говорит Голдфилд. — Боб любил талантливых людей, которые могли ставить перед ним непростые задачи. Ларри с большим уважением относился к мнению Боба и ценил его поразительную способность улаживать разногласия при принятии сложных решений». Однажды Саммерс приехал в офис Goldman и рассказал о гипотезе эффективного рынка.

Саммерса и Рубина также объединяли политические интересы — оба были демократами. Хотя Рубина в школе выбирали президентом, а также он участвовал в нескольких избирательных кампаниях в местные органы власти в Нью-Йорке, его интерес к большой политике разгорелся после того, как в 1969 г. в компанию пришел бывший министр финансов Генри Фаулер. «Джо, как все звали Фаулера, родом из штата Виргиния, был прекрасным юристом и обаятельным человеком. Его предки прибыли в Америку еще в XVII в., — рассказывает Рубин. — Многих в Goldman не очень интересовали заслуги Фаулера на его посту в правительстве. Однако мне Джо был чрезвычайно ин-

интересен как человек, который пришел в Вашингтон во времена “Нового курса” и работал в каждом правительстве, возглавляемом демократами»<sup>2</sup>. Во время одной из многочисленных дискуссий о политике Рубин сказал Фаулеру, что хотел более активно в ней участвовать. И Фаулер позвонил Роберту Штраусу, юристу из Akin Gump, получившего широкую известность благодаря умению улаживать закулисные вопросы, который в 1971 г. занял пост управляющего по финансам Национального комитета Демократической партии.

Штраус сказал Рубину, что, если тот хочет вершить политику, он ему неинтересен. Однако, если он желает участвовать в привлечении финансирования, им есть о чем поговорить. Штраус хотел, чтобы Рубин помог собрать средства для избирательной кампании Демократической партии при выборах в конгресс, чтобы она сохранила большинство в парламенте перед лицом вероятной сокрушительной победы Никсона на президентских выборах и его переизбрания на второй срок. Штраус дал Рубину ценный совет: в политике всегда надо идти до конца. В мире политики дают много обещаний, особенно когда речь идет о привлечении средств, и если вы заявили, что будете помогать, то лучше поступить именно так либо вовсе не заявлять о своем участии. «Знаете, о вас хорошо пишут, — сказал ему Штраус. — Однако, встретившись с вами лично, я не уверен, что вы сможете принести много пользы. Поэтому вам лучше постараться»<sup>3</sup>. Уязвленный, Рубин взял отпуск на неделю и начал обзванивать коллег, чтобы найти доллары для демократов. Немногие из арбитражеров желали поддержать Демократическую партию, но все же ему удалось собрать \$25 000. «Для тех времен это было неплохо», — утверждает Рубин.

Рубина увлекла работа со Штраусом (и наоборот). «Боб обладает определенным притяжением и напоминает мне Гаса и Банни [Ласкере], — напишет позже Рубин. — Когда он входит в комнату, атмосфера словно накаляется»<sup>4</sup>. Штраус дал Рубину один из «первых уроков в политике», который хорошо ему запомнился: «Позволь рассказать тебе о Вашингтоне, Боб. Раз в неделю я имею право позвонить президенту Картеру и говорить с ним о чем угодно — даже о погоде. А потом могу ходить по городу и рассказывать всем, что сегодня общался с президентом, и, хотя это ничего не означает, в Вашингтоне это очень важно. Именно так и живут в этом городе».

К концу президентского срока Картера Рубин получил своеобразную благодарность в виде приглашения поработать в Белом доме, возглавив Совет по вопросам стабильности заработной платы и цен, деятельность которого была частью правительственных мер по контролю над инфляцией. Рубин проанализирован полученное предложение. «Мало что так привлекало меня, как возможность взглянуть на мир из окон Белого дома»<sup>5</sup>, — пишет он. И хотя он отправился в Вашингтон, встретился с нужными людьми, но решил отказать от назначения. «У меня сложилось впечатление, что эта должность

не предполагала настоящей работы как в плане полномочий в администрации президента, так и по своей концепции», — продолжает он.

В 1982 г. Штраус попросил Рубина председательствовать на ужине в честь избирательной кампании в конгресс, который проводился в Вашингтоне. Это означало, что ему предстоит заняться сбором средств для предвыборной кампании. Наведя справки, Рубин выяснил, что ему потребуется собрать не менее \$100 000 — в противном случае не стоит даже браться за эту работу. Он позвонил другу семьи во Флориде, «который заработал довольно много благодаря моему совету по проведению арбитражной сделки»<sup>6</sup>, и тот вместе с партнером согласился внести по \$20 000. Рубин также решил внести \$20 000. Таким образом, уже имея \$60 000, Рубин сказал Штраусу, что согласен взять на себя ответственность. В итоге он привлек свыше \$100 000, а после ужина удалось собрать еще более \$1 млн, что, как говорят, «по тем временам, было весьма значительной суммой». Успех Рубина в поиске «материнского молока» привел укреплению его статуса в Демократической партии. Вскоре за помощью к нему одновременно обратились Уолтер Мондейл и Джон Гленн — сенаторы от Демократической партии, каждый из которых стремился стать кандидатом от демократов на президентских выборах 1984 г.

Рубин решил поддержать Мондейла, с которым был знаком через Джима Джонсона, руководителя его предвыборной кампании. В итоге он занял в штабе Мондейла должность управляющего по финансам в штате Нью-Йорк. Шло время, и он уже на равных участвовал в дискуссиях на политические темы с Мондейлом, Джонсоном и другими лидерами избирательной кампании. «Одним нравится опера, — объясняет Рубин. — Другим баскетбол. А я люблю все, что связано со стратегией и политикой»<sup>7</sup>. В его кабинете на торговом этаже Goldman, где царил вечный беспорядок из-за множества нескрытых коробок, он хранил свои фотографии с Картером и Рейганом. Он знал, что хочет работать в Белом доме, хотя понимал, что после поражения Мондейла такая возможность ему представится нескоро. Даже по прошествии нескольких лет Мондейл испытывал к Рубину глубокую благодарность. «Я, несомненно, предложил бы ему пост в администрации — значительный пост, который соответствовал бы его способностям и интересам, — сказал Мондейл в интервью журналу *Institutional Investor* в 1990 г. — Боб самый талантливый человек из всех, кого я когда-либо встречал».

В 1988 г. Рубин участвовал в избирательной кампании Дукакиса как специалист по привлечению средств и политический советник. Вспоминая об этом в статье, Рубин преуменьшил объем своего сотрудничества с ним. Он пишет, что «встречался» с Дукакисом «несколько раз», собирал для него деньги и «дал ему несколько советов по проведению кампании». В то время Рубин вместе с Роджером Альтманом и Лорой д'Андреа Тайсон входил в небольшую группу внешних консультантов, с которыми весьма регулярно общались и сам

Дукакис, и его штатный экономист Джин Сперлинг. По словам Сперлинга, «первыми среди равных»<sup>8</sup> среди экономических советников Дукакиса были Саммерс и Роберт Райх — его коллега по Гарвардскому университету, хотя первый был профессором экономики, а второй — профессором Школы государственного управления им. Джона Кеннеди. Во время президентской кампании 1988 г. Саммерс, Райх и штатные экономисты, включая Сперлинга, каждый вечер обсуждали вопросы по конференц-связи. Саммерс и Райх с удовольствием уделяли время соратникам Дукакиса. «Они жаждали принять участие в работе»<sup>9</sup>, — рассказывает Сперлинг. Он называет кампанию Дукакиса «политическим пробуждением» Саммерса и вспоминает, что поначалу тот был излишне активным, настаивая на реформе законодательства в сфере авторских прав и ГАТТ (Генерального соглашения по тарифам и торговле), пока однажды не вызвал гнев Дукакиса: «Ларри, ГАТТ, да чтоб тебя!» — после чего стал придерживаться намеченной программы.

Летом 1988 г. Дукакис значительно опережал Джорджа Буша-старшего, и начались неизбежные разговоры о том, кто из советников займет должности в Белом доме или кабинете министров. Многие полагали, что Саммерс возглавит при Дукакисе Совет экономических консультантов, что было бы вполне обоснованным назначением для одного из ведущих и влиятельнейших экономистов. Однако к сентябрю обнаружилось, что Дукакис проигрывает Бушу, а в ноябре он потерпел полное поражение. Неудача Дукакиса больно ударила по самолюбию Рубина и остальных. «Многие члены партии ощущали горечь, так как он не оправдал возложенные на него надежды»<sup>10</sup>, — писал Рубин, не вдаваясь в разъяснения. Что касается Сперлинга, он, хотя и был разочарован поражением Дукакиса, вспоминает о его предвыборной кампании как о событии, которое впервые вместе свело людей, чьи имена вскоре станут звучать в каждом доме — Рубин, Саммерс, Райха, Тайсон, Роджер Алтман, Джордж Стефанопулос. «Просто поразительно, чему положила начало кампания Дукакиса, — говорит он. — Поразительно. По прошествии десяти месяцев моя работа в штабе была завершена — мы проиграли, — но я и не догадывался, что те люди, с которыми я работал, впоследствии приобретут такое влияние»<sup>11</sup>.

---

Конечно, приход Рубина в политику был, конечно, обусловлен тем фактом, что он принес с собой деньги. Политикам нужно финансирование, а банкиры жаждут власти, стремясь доказать себе, что ими движет более высокая цель, а не только желание разбогатеть. В 1991 г., когда Саммерс был еще профессором экономики в Гарвардском университете, он написал в книгу, изданную Национальным бюро экономических исследований (NBER), главу под названием «Подготовка к следующему финансовому кризису»<sup>12</sup>. Остальные

главы этой книги были написаны экономистами Хайманом Мински, Полом Волкером, Уильямом Пулом и Полом Самуэльсоном, дядей Саммерса. «Раньше считалось, что повторение депрессии 1930-х гг. в наше время немыслимо, ведь сегодня правительства имеют более четкое представление о том, как управлять экономикой своих стран, — пишет Саммерс. — Однако как в Латинской Америке, так и в Европе в 1980-х гг. наблюдались экономические спады, сравнимые по масштабам с событиями 1930-х гг. А в 1987 г. мировые фондовые рынки за день пережили крупнейший обвал в истории. Поэтому не приходится удивляться, что опасность финансового кризиса, который может повлечь глобальные последствия для экономики, стала одним из основных поводов для беспокойства».

В своем поразительно дальновидном сочинении Саммерс пишет о необходимости вмешательства в экономику во время финансового кризиса «кредитора последней инстанции» — Федеральной резервной системы, — однако предупреждает, что предоставление подобной финансовой помощи вопреки законам рынка может привести к «идеологической угрозе» и мышлению по типу «слишком большой, чтобы обанкротиться». «При наличии подстраховки в лице ФРС вкладчики не будут слишком усердствовать, проверяя состав кредитного портфеля финансовой организации, — пишет он. — Это приведет к принятию излишних рисков. Проблема может приобрести значительные масштабы, поскольку наиболее агрессивные участники рынка могут оказывать давление на остальных, предлагая лучшие ставки. Тогда более надежным финансовым учреждениям, которые не станут использовать возможность обратиться к защите кредитора последней инстанции, придется либо поднять процентные ставки, либо принимать меньше вкладов. И как грязные деньги вытесняют чистые, недобросовестные финансовые учреждения вытеснят с рынка добросовестные». В ходе работы над материалом Саммерс встретился в Рубином в офисе Goldman. «Боб дал мне возможность пообщаться с кое-кем из Goldman, когда я писал этот труд... — сообщил Саммерс во время беседы в его кабинете в Белом доме в 2009 г. — Это единственная форма консалтинговых услуг, которые я оказал Goldman». (Годом позже представитель Саммерса Мэтью Вогел напишет, что Саммерс все перепутал, рассказывая о своем сотрудничестве с Goldman и Рубином в этот период. «Полагаю, произошло наложение фактов, — сообщит он. — Единственная платная услуга, которую Ларри оказал Goldman, состояла в проведении семинара для сотрудников компании на тему поведенческих финансов в конце 1980-х г. Книга [NBER] не имеет к этому никакого отношения». Кроме того, Goldman заплатил Саммерсу \$135 000 за выступление в компании в апреле 2008 г.)

Когда Рубин стал сопредседателем комитета по управлению в 1990 г., Штраус организовал в его честь праздничный ужин в Вашингтоне. «И благодаря ему там собралось немало важных людей»<sup>13</sup>, — вспоминает Рубин. В тот

период его все сильнее беспокоил растущий дефицит федерального бюджета и отсутствие совместных усилий по его преодолению со стороны двух основных политических партий. Волновало его и «замалчивание» правительством имеющихся в стране социальных проблем — наркомании, положения бедных регионов, постоянного ухудшения государственной системы образования, — и он задавался вопросом, найдут ли политические лидеры достаточно храбрости, чтобы попытаться поднять эти проблемы. Этому и посвятил он свою речь на ужине, организованном Штраусом. «Суть ее состояла в том, — вспоминает он, — что, с одной стороны, мы являемся крупнейшей экономикой в мире, а с другой — у нас есть целый букет проблем — с образованием, с уровнем преступности, наркоманией, бедными регионами — и связанных с ними затрат на социальные нужды и их последствий, таких как дефицит бюджета, уровень экономической эффективности и проблемы инфраструктуры по сравнению с Европой. Глядя на это в комплексе, едва ли можно увидеть картину счастливого будущего — скорее, наоборот. Мне казалось, что, если мы не займемся решением всех этих вопросов, наши экономические результаты в обозримом будущем будут весьма посредственными. И я не вижу скорого разрешения этих проблем, поскольку наша политическая стратегия не направлена на принятие необходимых мер». Подводя итог, Рубин сказал, что, если эти системные вопросы не станут предметом серьезной работы, страну «ждут тяжелые времена»<sup>14</sup>.

---

В начале 1992 г. — после 12 лет правления республиканцев, в течение которых возникли и усугубились упомянутые им социальные проблемы, — Рубин изучал возможных претендентов на пост президента от Демократической партии, чтобы решить, кого поддерживать. Вместе с Дэвидом Соьером, известным политическим консультантом и создателем документальных фильмов, они провели ряд скромных ужинов для кандидатов, пригласив на них около десятка владельцев бизнеса и представителей СМИ. Один из ужинов в середине 1991 г. был дан в честь Билла Клинтона, губернатора штата Арканзас. Рубин был потрясен. «Я часто посещал мероприятия, где кандидат говорил большую часть времени, — вспоминает он. — Клинтон же в течение более чем трех часов вел настоящий диалог — серьезный обмен мнениями на важные для нас темы»<sup>15</sup>. В конце ужина Рубин повернулся к Лу Кейдену, адвокату из Нью-Йорка (позже они вместе будут работать в Citigroup), и сказал: «Клинтон просто великолепен. Удивительно, как хорошо он во всем разбирается». К марту 1992 г. в *New York Times* появилась информация, что Рубин оказывает Клинтону серьезную поддержку. Суть современной политической системы США такова, что человек, желающий стать президентом, должен сначала пройти собеседование с людьми, подобными главе Goldman Sachs.

Несколько месяцев спустя, в мае, когда Клинтон был уже близок к тому, чтобы стать кандидатом в президенты от Демократической партии, он пригласил группу своих неофициальных советников в столицу Арканзаса Литл-Рок, чтобы обсудить с ними ряд экономических вопросов. СМИ не было известно об этой встрече, поэтому газеты о ней не сообщали. Рубин был в числе приглашенных — вместе с Альтманом и Райхом, его соратниками по кампании Дукакиса, а также партнерами из Goldman Кеном Броуди и Барри Уигмором. Хотя Рубин отнесся к встрече как к части рекламной кампании, Клинтон выделил специальный день, чтобы выслушать мнения своих советников. «Этот поступок в середине предвыборной кампании говорил о том, что кандидат действительно поставил себе серьезные цели»<sup>16</sup>, — вспоминает Рубин. Как он вспоминает, собравшиеся придерживались «разных мнений», но все пришли к согласию в вопросах сокращения бюджетного дефицита, увеличения финансирования системы образования и здравоохранения и снижения торговых ограничений.

Клинтон попросил советников составить проект заявления по экономической политике. Эта задача легла на плечи Джина Сперлинга, который недавно присоединился к предвыборной кампании Клинтона и «сразу же стал ее двигателем по вопросам экономики». Рубин взял на себя роль представителя Клинтона по экономическим вопросам в общении с прессой. Благодаря заботливому наставничеству Сперлинга, он научился «общаться со СМИ» в Вашингтоне. По его словам, Сперлинг объяснил, что «очень важно донести свою точку зрения», отвечая на вопросы от лица Клинтона.

Девятнадцатого сентября журнал *Barron's* сообщил, что, если Клинтон будет избран президентом, Рубин станет при нем министром финансов. Goldman заявил, что, готовя статью к публикации, *Barron's* не общался с Рубином, а потому высказанное журналом мнение является необоснованным предположением. В конце октября о Рубине как претенденте на высший пост в Министерстве финансов в случае победы Клинтона заявила *Times*. Ночь выборов Рубин провел в Литл-Роке, «празднуя победу Клинтона». Через пару недель президент пригласил Рубина на личную встречу. Они проговорили «пару часов», однако, по словам Рубина, лишь незначительная часть беседы была посвящена вопросам экономики, что, как он сказал своей жене, было необычно.

Во время встречи Клинтон спросил Рубина, кто, по его мнению, должен стать министром финансов. Рубин рекомендовал на эту должность сенатора от штата Техас Ллойда Бентсена, который возглавлял в сенате комитет по финансам, был кандидатом Мондейла в вице-президенты и, как сказал Рубин, «хорошо подходит для этой должности»<sup>17</sup>. Клинтон также обсудил свою идею о создании в Белом доме эквивалента Совета национальной безопасности по экономическим вопросам для координации работы ведомств и департа-



ментов, участвующих в реализации экономической политики, с целью фильтрации многочисленных точек зрения касательно стратегии и разработки рекомендаций для президента.

*Times* сообщила 19 ноября, что Роберт Райх, глава экономического подразделения переходной администрации Клинтона, дал своим советникам распоряжения по разработке экономической программы, что стало поводом для построения дальнейших догадок относительно претендентов на ключевые посты в будущей команде президента. Среди тех, кого Райх попросил подготовить предложения, были Саммерс и Тайсон. Газета также сообщала, что Рубин и Альтман, товарищ Клинтона по университету Джорджтауна, помогут Саммерсу, который в тот момент планировал покинуть Гарвард и перейти во Всемирный банк, сформировать программу налоговой политики и определить необходимость налогового стимулирования. Не считая этих слегка размытых сообщений о поручениях, пресса, казалось, ничего не могла сказать относительно кандидатов на тот или иной пост, что полностью соответствовало стратегии, избранной Клинтон. Те, кто оказался достаточно дерзким — или достаточно глупым, — чтобы поведать репортерам о своей поездке в Литл-Рок, были немедленно исключены из списка кандидатур. Рубин, разумеется, хранил молчание.

Вскоре после встречи с Клинтон Рубину позвонил глава переходной администрации Уоррен Кристофер, с которым Рубин был знаком по работе в правлении фонда Carnegie Foundation, и завел разговор о месте в администрации нового президента. Кристофер выражал свои мысли прямо. «Если вас не назначат министром финансов, — начал он, — вас заинтересовала бы работа в Белом доме на посту руководителя Национального экономического совета (NEC)?»<sup>18</sup> Рубин ответил утвердительно. Он вспоминает, что его ответ немного удивил Кристофера, поскольку работа в аппарате Белого дома могла казаться шагом вниз по карьерной лестнице после поста сопредседателя комитета по управлению Goldman. Однако Рубин рассматривал предложение как возможность координировать экономическую политику страны.

Несколько недель спустя, в декабре 1992 г., Рубин отправился в командировку во Франкфурт-на-Майне в Германию. В половине третьего ночи в его номере раздался звонок. Это был Кристофер. Он официально предложил Рубину работать в NEC. «Я согласился моментально, — вспоминает Рубин. — А затем вернулся в постель»<sup>19</sup> — но лишь после того, как позвонил жене и сообщил, что принял назначение. «Она была удивлена еще больше, чем Кристофер», — говорит Рубин. В последующие годы его часто спрашивали, почему человек, столь склонный к «вероятностному мышлению», согласился на совершенно новый пост политического советника в Белом доме. Разгадка, как он объяснял, заключалась в том, что он очень хотел заниматься именно этой работой и не позволял страху одолеть себя. «Моя одержимость работой в Вашингтоне

и участием в политическом процессе, а также мое стремление заниматься решением вопросов, которые меня действительно беспокоят, перевесили все сомнения»<sup>20</sup>, — писал он позже. Денег у него было предостаточно, но его манила власть, и он не мог противостоять желанию.

В начале декабря Рубин прилетел в Литл-Рок, чтобы присутствовать при первом заявлении Клинтона о распределении портфелей в правительстве. Бентсен был назначен министром финансов, а Альтман — его заместителем. Леон Панетта стал директором Административно-бюджетного управления, а Элис Ривлин — заместителем директора. Рубина назначили директором Национального экономического совета. Перед пресс-конференцией Сперлинг провел для вновь назначенных чиновников небольшую разминку, задав им ряд вопросов, которые, возможно, могли заинтересовать журналистов. «Что знает состоятельный банкир с Уолл-стрит о проблемах рядовых трудящихся Америки? — спросил Сперлинг Рубина. — Разве вы можете понять нужды обычных людей?»<sup>21</sup> Хотя это был вопрос с подвохом, Рубин действительно сумел заработать большое состояние. В 1992 г. Goldman заплатил ему \$26,5 млн, а доля в капитале компании, хотя и не могла быть продана на рынке, оценивалась в \$150 млн. Тем не менее о нем по-прежнему говорили как о скромном аскете, который изо дня в день носил «один и тот же костюм в тонкую полоску, белую рубашку с воротником на пуговицах и галстук с рисунком»<sup>22</sup>. Отвечая на вопросы Сперлинга, Рубин «бесстрастно» сказал: «Что ж, вы задали интересный вопрос».

Во время пресс-конференции Клинтон представил Рубина последним. «Я попросил Роберта Рубина принять назначение в качестве помощника президента по вопросам экономической политики и осуществлять координацию и руководство только созданным Экономическим советом, — заявил Клинтон. — Я ввел эту новую должность, которая аналогична должности советника по вопросам национальной безопасности в нынешней администрации Белого дома, поскольку в долгосрочном периоде координация экономической политики страны является не менее важной, чем координация внешней политики».

После пресс-конференции в Литл-Роке Рубин улетел домой в Нью-Йорк. Фридман ни на секунду не сомневался, что, если Клинтон будет избран на пост президента и попросит Рубина работать в его команде, тот согласится. «Было ясно, что он очень к этому стремится»<sup>23</sup>, — говорит Фридман. Следующим утром, перед тем как отправиться в Вашингтон, Рубин ненадолго заехал в офис Goldman Sachs. Они с Фридманом организовали короткое заключительное совещание партнеров в конференц-зале на 30-м этаже здания по Брод-стрит, 85. Для Рубина это стало своеобразным прощанием.

Огладываясь назад, Фридман сказал, что очень рад за своего многолетнего партнера: «Я не припомню ни одной ссоры между нами. Мы сходились во мнениях по большинству вопросов, а если возникали разногласия, нам уда-

валось их уладить», — рассказывает он. Однако не только радость испытывали партнеры на импровизированном совещании 11 декабря. После дежурных шуток о том, как быстро Рубин покидает их ряды, Фридман сообщил, что заседание будет непродолжительным, поскольку Рубин уезжает в Вашингтон. «Наша совместная работа была незабываемой... — сказал он. — Мне будет очень его не хватать».

Рубин казался слегка взбудораженным. Он сказал, что его «застали врасплох», но ему удалось сделать кое-какие наброски для прощальной речи по пути из Литл-Рока. «В то утро я еще раз просмотрел свои заметки и понял, что они не вполне отражают мои чувства, — рассказывает он. — Думая о вчерашнем дне, я чувствовал неловкость из-за того, что оставляю людей, которым теперь придется без меня управлять этой компанией. А с другой стороны, лишь приняв это решение, я до конца осознал — а ведь я не очень-то эмоциональный человек, — как много значил для меня Goldman Sachs и все его сотрудники и сколь важное место они занимали в моей жизни»<sup>24</sup>.

Рубин переехал в Вашингтон, в номер люкс Jefferson Hotel неподалеку от Министерства финансов. Стоимость годового проживания в номере превышала его жалование чиновника, от большей доли которого он отказался.

За несколько дней до инаугурации Клинтона на первый срок *New York Times* опубликовала статью о Рубине. Описывая его карьеру в Goldman, журналисты сообщали, насколько успешной стала фирма под его руководством, получив в 1991 г. \$1,1 млрд прибыли до налогообложения — больше, чем любая другая компания на Уолл-стрит. Газета писала, что он предпочитает «в руководстве метод перекрестного допроса» и пользуется своим «остроумием, чтобы иронизировать над самим собой и делать резкие выпады в сторону окружающих, а также, будучи терпеливым слушателем с широкими взглядами, порой проявляет и раздражительность». Фридман согласился с этой характеристикой. «Он весьма нетерпимо относится к откровенно слабым и вялым доводам, — сообщил Фридман журналистам. — И безжалостно их разбивает». Один из партнеров Goldman, которого попросили прокомментировать пребывание Рубина на посту соруководителя компании и чье имя не называется, сказал: «Боб не стал легендой, как другие, кто в прошлом руководил этой компанией. Не думаю, что он к этому стремился. Однако он был лучшим руководителем, чем некоторые из героев прошлого».

## Конклав

**Т**imes не просила Джона Вайнберга прокомментировать неожиданный уход Рубина из компании, хотя он его не обрадовал. На деле Вайнберг даже был рассержен. Он заботливо готовил Рубина и Фридмана к роли преемников. И они оказались безупречными руководителями не только с точки зрения принятия решений и управления компанией, но и благодаря тому, что их знания и опыт в двух сферах — инвестиционно-банковской и торговых операций — прекрасно дополняли друг друга. Когда Рубина и Фридмана назначили соруководителями отдела Goldman по инструментам с фиксированным доходом, ни у кого не вызвало сомнений, что таланты Рубина сосредоточены в сфере торговых сделок и собственных инвестиций, т. е. в области высокорисковых операций с использованием собственного капитала банка. А вот Фридман занимался консалтингом на рынке слияний и поглощений и в других сферах работы с клиентами. Некоторые партнеры считали, что Рубин несет 80% ответственности за управление компанией и лишь 20% принадлежит Фридману. Последний имел очень поверхностное представление о том, что собой представляет приобретающая все большую важность сфера деятельности Goldman, связанная с принятием риска. Эти два человека — и сделанный им выбор — составляли наследие Вайнберга. «Не думаю, что Джон с пониманием отнесся к решению Боба Рубина исполнить свой гражданский долг и занять пост в Вашингтоне, — сказал его племянник Питер Вайнберг. — Боба попросили стать одним из старших партнеров в компании, и именно этого от него ждали. И точка»<sup>1</sup>. Еще не раз Джон Вайнберг пожалеет о том дне, когда Стив Фридман остался единоличным руководителем банка. «Самое серьезное из всего, что произошло с компанией, — это отъезд Рубина в Вашингтон и его решение оставить Стива одного», — отметил один из бывших партнеров Goldman.

Поначалу финансовая машина Goldman продолжала работать на полную мощность. Трейдеры компании сделали большую ставку на то, что Фридман называл «европейским валютным механизмом»<sup>2</sup>. По сути, это была сложная сделка с расчетом на определенную динамику курсов группы европейских валют по отношению друг к другу в те дни, когда еще не было единой европейской валюты. В то время сильнейшей валютой в Европе была немецкая марка, и Goldman сделал ставку на сохранение ее высокого курса по отношению к другим валютам — итальянской лире и французскому франку. «Если вы открывали длинную позицию по немецкой марке и короткую по лире, вероятность потерять деньги была очень низкой, поскольку вряд ли курс лиры мог внезапно вырасти по отношению к марке, — объясняет Фридман. — Более вероятным было снижение курса лиры. Думаю, в определенной мере европейские центробанки, за исключением германского, стремились искусственно сохранить такое соотношение курсов».

Фридман старался действовать осторожно, — хотя, как он говорил, «мы занимаемся рискованным бизнесом и не можем позволить себе прятаться от всего», — но в данном случае очевидно существовала возможность провести выгодную сделку. «Мне казалось, это лучший из всех шансов, которые у нас был»<sup>3</sup>, — рассказывал Фридман. Аналогичную ставку сделали многие из трейдеров, в том числе и сотрудник хедж-фонда Джордж Сорос, и заработали целое состояние. «Именно в такие моменты начинают ломать мебель и бросать ее в огонь, — говорит Фридман, вспоминая, как Корнелиус Вандербильт заработал свое состояние, вложив деньги в пароходную компанию. — Иногда приходится сокращать, сокращать и сокращать позиции. Но у нас все шло хорошо, и результаты за 1992 и 1993 г. были очень хорошими». Фридман выражается весьма скромно. В 1993 г. прибыль Goldman до налогообложения составила \$2,7 млрд — на тот момент год был самым успешным для компании за всю ее историю. Фридман заработал за год \$46 млн, а остальные члены комитета по управлению — не менее \$25 млн, что в те годы было невероятным для Уолл-стрит.

Неудивительно, что этот успех заставил некоторых членов комитета по управлению вновь задуматься о выходе Goldman Sachs на биржу. Главным сторонником начала работы над IPO после фееричных результатов 1993 г. стал Джон Корзайн — соруководитель (наряду с Марком Винкельманом) отдела по инструментам с фиксированным доходом, бывший финансовый директор компании и член комитета по управлению. Корзайн обсудил этот вопрос с Фридманом, и у того не было возражений. Фридман считал, что это «один из важнейших шагов в долгосрочной перспективе для компании, которая хочет конкурировать на мировом рынке с игроками, имеющими постоянный капитал»<sup>4</sup>. Однако он сказал Корзайну, что, несмотря на внушительный успех банка

по итогам 1993 г., его по-прежнему беспокоили последствия скандальных историй с участием Фримана и Айзенберга для репутации компании и он опасался, что, хотя операции с европейскими валютами были весьма успешны, Goldman еще «не очень твердо стоит на ногах в плане торговых операций»<sup>5</sup>. Вероятно, эти утверждения весьма удивили Корзайна, который отчитался о значительной прибыли по торговым сделкам. Кроме того, Фридман подумывал уйти в отставку в конце 1993 г. и завершить работу на высокой ноте, а без руководителя выход на IPO был невозможен.

В конце года идея о IPO еще раз была поднята в комитете по управлению, но Фридман отверг ее и решил задержаться на посту — как он сказал, «поработать еще год». Он хотел попытаться завершить выполнение нескольких стратегических задач, которое они начали вместе с Рубином, в том числе продолжить международное расширение Goldman и укрепить бизнес, связанный с инвестициями в частные компании, а также пережить 1994 г., который, как он полагал, мог быть не самым удачным для компании.

---

Фридмана также беспокоил возможный надвигающийся кризис: очередные неприятности, связанные с участием Goldman в возведении еще одного карточного домика в сфере финансов — трансатлантической издательской империи британского магната Роберта Максвелла. Предположительно 5 ноября 1991 г. Максвелл покончил с собой, бросившись за борт своей яхты Lady Ghislaine неподалеку от Канарских островов, хотя существуют и другие версии его гибели. Как бы там ни было, он упал в воду и утонул. По одной из версий, он знал, что его империя близка к краху. Смерть Максвелла привела к раскрытию колоссальной мошеннической схемы, вводившей в заблуждение кредиторов и акционеров. Выяснилось, что он отчаянно пытался поднять котировки акций своих компаний, поскольку они являлись залогом по кредитам. Стремясь обвести вокруг пальца кредиторов, он тайно позаимствовал свыше \$800 млн из пенсионных фондов своих сотрудников. «Запутанная система собственности и финансовая структура его империи, а также сокрытие данных об использовании средств пенсионных фондов не позволяли банкам разобраться в ситуации», — гласил отчет о крахе его группы компаний, составленный Министерством промышленности и торговли Великобритании в 2001 г.

Сложные взаимоотношения Максвелла с Goldman подробно описаны в разгромном 407-страничном отчете министерства и в отдельном 355-страничном приложении<sup>6</sup>. Все началось в августе 1986 г., когда Goldman согласился взять в аренду на пять лет офисное здание Стэнд-хаус в центре Лондона, которое Максвелл приобрел за £17 млн годом ранее. Заключив соглашения об аренде, Максвелл в ноябре 1986 г. продал здание одной из своих дочерних компаний

Pergamon Holdings Limited за £18 млн, получив в результате сделки прибыль, и переименовал его в Максвелл-хаус. Goldman разместил в Максвелл-хаус свое торговое подразделение в Соединенном Королевстве. Вскоре после этого сотрудничество с Максвеллом перешло на иной уровень.

В июне 1987 г. Goldman гарантировал размещение и синдицировал кредит на сумму £105 млн под залог ряда активов Максвелла в недвижимости, включая Максвелл-хаус, стоимость которого была оценена вдвое выше против его стоимости семью месяцами ранее. Еще в апреле 1986 г. Максвелл объявил о намерении превратить основанное им в 1951 г. издательство Pergamon Press, выпускающее научные журналы и справочники (позже он переименует его в Maxwell Communications Corporation), в глобальную телекоммуникационную компанию, рассчитывая выйти на £3–5 млн прибыли к концу 1980-х гг. Это было непростой задачей, учитывая, что на декабрь 1985 г. годовая выручка компании составила £265 млн. К сентябрю 1986 г. Goldman начал оказывать поддержку Максвеллу в расширении его империи путем заключения ряда портфельных сделок, с помощью которых Максвелл приобрел трастовый инвестиционный фонд Philip Hill Investment Trust PLC с инвестированными активами £331 млн. «Это было начало серьезного сотрудничества, — говорится в отчете Министерства промышленности и торговли. — Для Goldman Sachs оно стало очень важным и прибыльным». Некоторые специалисты Goldman, включая и ряд партнеров в Лондоне, высказывали сомнения относительно целесообразности работы с Максвеллом, однако любые колебания отбрасывались, когда речь шла о возможности хорошо заработать.

Конечно, если бы Goldman — и непосредственно работающий с Максвеллом специалист Лондонского подразделения Эрик Шейнберг — серьезно изучил отчет министерства от 1971 г., в котором четко раскрывалось двуличие Максвелла, компания, возможно, решила бы отказаться от сотрудничества с ним и впоследствии избежала скандала. Тот более ранний отчет появился после неудачной сделки Максвелла с Солом Штейнбергом, известным корпоративным рейдером из Нью-Йорка. По словам Роджера Козна из *New York Times*, Максвелл, этот «родившийся в Чехии иммигрант еврейского происхождения, трижды менял свое имя, пережил ряд унижений со стороны закрытого для посторонних делового сообщества лондонского Сити [и] с подозрением относился к окружающим»<sup>7</sup>.

В июне 1969 г. компания Штейнберга Leasco согласилась приобрести Pergamon у Максвелла. Однако вскоре Штейнберг пришел к выводу, что Максвелл ввел его в заблуждение относительно действительной стоимости и финансового положения Pergamon. Авторы отчета, казалось, поддерживали позицию Штейнберга. По словам министерских специалистов, для Максвелла характерна «явная концентрация на личной точке зрения, в результате чего он игнорировал мнения окружающих, если они не совпадали с его», поэтому

отчеты для акционеров были «безрассудно и необоснованно оптимистичны», а порой он «делал утверждения, которые заведомо не соответствовали действительности». Так, его уличили в искусственном завышении показателя выручки компании от издания энциклопедий, а также в продаже научных журналов принадлежащим ему компаниям с целью увеличить выручку Pergamon. «Он продал большое количество научных журналов дочерним компаниям и отразил полученные средства как прибыль, — сообщил в интервью *Times* Роналд Лич, бухгалтер и один из экспертов Министерства промышленности и торговли. — Это старый бухгалтерский трюк, но использовать его не рекомендуется». В заключении сообщалось: «Мы с сожалением вынуждены признать, что, несмотря на общепризнанные способности и высокую активность г-на Максвелла, он, по нашему мнению, не является человеком, способным должным образом осуществлять руководство компанией, акции которой котируются на рынке». Вскоре Максвелл лишился своего положения в Pergamon.

Когда Эрику Шейнбергу стало известно о существовании министерского отчета 1971 г., он не уделил ему особого внимания, поскольку был знаком с Солом Штейнбергом и считал его весьма темной личностью. Кроме того, сотрудничество с Максвеллом могло принести прибыль. Работе с рисками Шейнберг учился у Гаса Леви, который говорил: «...никогда не думай, сколько можешь заработать на сделке... лучше подумай о том, сколько можешь потерять, если ошибешься»<sup>8</sup>. На комиссии Министерства промышленности и торговли, которая начала расследование деятельности Максвелла после его смерти, Шейнберг заявил, что Максвелла «считали невероятно богатым, и, несомненно, он сотрудничал практически с каждой финансовой компанией Соединенного Королевства». Шейнберг отмечал, что, по его мнению, Максвелл «был противоречивой фигурой». Он слышал об отчете 1971 г., но, «судя по тому, что ему было известно о второй стороне сделки» — а именно о Штейнберге, — «которая легла в основу [отчета], он был склонен полагать, что Максвелл вел себя достойно». Однако судья Оуэн Стейбл, еще один из авторов отчета 1971 г., в декабре 1991 г. сообщил *Times*, что поведение Максвелла было столь же неблагоприятным, как и раньше. «То, что случилось на этот раз, является повторением его прошлых поступков, — заявил Стейбл. — Еще в тот раз мне подумалось, что это один из самых ловких аферистов, каких я когда-либо встречал. Он заключал сделки между своими частными публичными компаниями. И не делал различия между чужими деньгами и собственными»<sup>9</sup>.

После публикации отчета Министерства промышленности и торговли Максвелл, казалось, вознамерился восстановить репутацию. В 1974 г. он выкупил Pergamon у Leasco. Компания демонстрировала плачевные результаты, но за два года ему удалось сделать ее рентабельной. А затем он провел серию сделок по поглощению. В 1981 г. он приобрел убыточную издательскую компанию British Printing Corporation и заставил ее приносить прибыль, разогнав



профсоюз и сократив часть сотрудников. В 1984 г. он приобрел *Daily Mirror*, осуществив свою давнюю мечту владеть газетой. Газета несла убытки, но он добился, чтобы она приносила прибыль, уничтожив профсоюз и резко сократив затраты. Вскоре после этого он выступил со смелым прогнозом, что принадлежащая ему частная компания будет давать миллиардную выручку «и соответствующую прибыль». В 1988 г. он приобрел за \$3,3 млрд нью-йоркское издательство Macmillan Inc., а также информационное агентство Official Airline Guide, потратив на это миллиарды заемных средств. К началу 1990-х Максвеллу еще не удалось достичь поставленной им цели: выручка, принадлежащих ему компаний составляла немногим менее \$1 млрд, но ему удалось продать свой издательский бизнес и свою первую компанию Pergamon за \$446 млн.

Когда в начале 1990-х мир охватил кредитный кризис, цена, которую Максвелл заплатил за некоторые активы, в особенности за издательство Macmillan, стала выглядеть неоправданно высокой, а его долговое бремя стало слишком тяжелым. «Когда многие из моих коллег [в 1991 г.] ознакомились с положением Maxwell Communications, мы подумали, что прибыль компании несколько завышена, а долговые обязательства вполне могли привести ее к краху. Нас также беспокоил тот факт, что котировки ее акций, казалось, не соответствовали объективным показателям, — сказал журналистам *Times* Джон Кенни, аналитик Barclays de Zoete Wedd. — Я не видел, чтобы кто-то покупал эти акции, а цена на них росла»<sup>10</sup>.

Как сообщается в отчете Министерства промышленности и торговли и в ряде газетных статей, частично предполагаемая ответственность за явные манипуляции котировками акций Maxwell возлагается на Goldman, что связано с покупкой у Максвелла и его сына двух опционов на продажу акций Maxwell Communications общим число 45,65 млн, или 7% от всех акций компании, находящихся в обращении. Это была очень крупная и весьма нетипичная сделка. Опцион от 14 августа 1990 г. давал Goldman право продать 15,65 млн акций Maxwell Communications 30 ноября 1990 г. по цене 185 пенсов за акцию, или около \$3,6 по курсу на указанную дату, что на 15 пенсов превышало их рыночную цену. Goldman приобрел этот опцион, чтобы застраховать себя от падения цены на акции Maxwell, 16,7 млн которых уже находились в активах банка, и заплатил Maxwell комиссию за право продать ему эти акции. Проданный Maxwell опцион истекал через два дня после окончания периода, в течение которого Максвелл не имел права выкупать акции своей компании.

С августа по октябрь 1990 г. почти половина заключенных сделок с акциями Maxwell Communications приходилась на долю Goldman. Банк выполнил первый опцион в день истечения срока. На тот момент акции Maxwell продавались по 155 пенсов. Поскольку по условиям опциона Goldman имел право подать акции Maxwell по цене 185 пенсов, банк получил весомую прибыль — по некоторым оценкам, около \$4,5 млн. «Мы не сделали ничего дурного или

противозаконного», — заявил представитель Goldman в интервью *Times* в декабре 1991 г. Журнал *The Economist* писал в декабре 1991 г.: «Goldman утверждает, что, покупая опционы, он действовал, как рядовой игрок на рынке. Банк ожидал, что ему удастся продать Maxwell ее акции, но предварительной договоренности об этом не заключалось. Доказательством этому служат те риски, которые принял на себя банк. В конце ноября 1990 г. Максвелл отклонил предложение [Шейнберга] о продаже всего портфеля» — на тот момент около 30 млн акций. В результате Goldman пришлось принять убытки в «несколько миллионов долларов», когда он отразил в отчетах текущую рыночную стоимость имеющихся у него в активах акций в размере 140 пенсов за акцию.

А 4 января Максвелл продал Goldman еще один опцион на продажу, на этот раз на 30 млн акций по цене 152 пенса, что было на 2 пенса выше рыночной цены. Goldman исполнил опцион 15 февраля, продав Максвеллу портфель акций по цене на 3 пенса выше рыночной. Goldman снова оказался в выигрыше. Весной банк выдал Максвеллу кредиты на общую сумму \$75 млн, обеспеченные залогом 33 млн акций Maxwell Communications, а затем и 40 млн, или около 10%, акций Mirror Group, ставшей публичной в мае 1991 г. Лишь по прошествии трех месяцев, 14 августа, Goldman решил сообщить британским властям, что ему принадлежит около 7,5% компании Maxwell Communications, что являлось частью залога по кредитам, выданным Максвеллу. По утверждению Goldman, отсрочив момент раскрытия информации, он «совершил непреднамеренную ошибку». «Жадность Максвелла и его готовность отказаться от части компании, чьи акции котируются на рынке, были первыми предвестниками начинающейся паники», — пишет *The Economist*.

Оказалось, что подобные действия были вполне в духе Максвелла. Он заложил принадлежащие ему акции котирующихся на рынке компаний, чтобы получить кредиты для финансирования своих сделок по поглощению и деятельности своих частных компаний. А также использовал средства из пенсионных фондов своих сотрудников. Некоторые утверждали, что Максвелл продал Goldman опцион на продажу по невероятно высокой цене — 185 пенсов за акцию, стремясь поддержать высокие котировки акций, поскольку они служили обеспечением по долговым обязательствам на сумму \$4,4 млрд. Если кто-то был готов заплатить 185 пенсов за акцию — а как выяснилось, это был сам Максвелл, хотя никому, за исключением, пожалуй, Goldman, об этом не было известно, — значит, они должны были стоить не меньше. Именно поэтому Кенни и пришел к выводу, что котировки акций стали объектом манипуляции. (Эксперты министерства, кстати, тоже пришли практически к такому же заключению.)

С августа 1991 г. Goldman все более скептически стал относиться к финансовому положению империи Максвелла. Когда Максвелл задумал отделить часть своих компаний в США — Macmillan Inc. и Official Airline Guide —

и перебросить на них часть своих долговых обязательств, 2 августа Goldman и Merrill Lynch попытались разместить на рынке привилегированные акции Official Airline Guide на \$75 млн. Однако объявленный аукцион не смог привлечь покупателей, что стало еще одним сигналом надвигающегося кризиса. Максвелл отрицал, что у него есть финансовые затруднения, и пообещал 20 сентября предпринять еще одну попытку продать акции. «На этот раз все получится», — утверждал он. 12 августа Максвелл позвонил Шейнбергу и сообщил, что не сможет произвести выплату по кредиту в размере \$35 млн, запланированную на этот день. «Г-н Шейнберг сказал, что это был первый случай, когда Роберт Максвелл нарушил условия сделки, и в этот момент сотрудничество между ними можно было считать завершенным, — гласит отчет министерства. — С этого дня все усилия Goldman Sachs были направлены на получение выплат по кредитам и урегулирование незавершенных сделок».

Когда Goldman и Merrill снова попытались продать привилегированные акции, покупателей вновь не нашлось. Узнав о проблемах Максвелла с привлечением финансирования, Goldman, как и в истории с Penn Central, начал оказывать на него давление с целью возврата \$75 млн кредитов. Двадцать второго октября Шейнберг в последний раз встретился с Максвеллом, чтобы убедить его вернуть долг Goldman, который к тому моменту был просрочен на три месяца. Он сказал, что, если Goldman немедленно не получит деньги, ему придется продать акции Maxwell Communications, заложенные в качестве обеспечения. «Этим вы меня погубите», — заявил Максвелл. Но Goldman начал продавать заложенные акции. В тот же день было продано 9 млн акций. Но Максвелл пообещал погасить долг по кредитам 29 октября. Когда этого не произошло, Goldman пригрозил продать дополнительный пакет акций. Несмотря на просьбы сына Максвелла Кевина этого не делать, 31 октября Goldman продал еще 2,2 млн акций. В течение последующих пяти дней банк продолжил продажу.

Четвертого ноября Юджин Файф, партнер из лондонского офиса Goldman, позвонил заместителю управляющего Банком Англии Эдуарду Джорджу и сообщил, что Goldman собирается объявить о продаже акций Maxwell Communications, которые являются залогом по кредитам, выданным Максвеллу. Вспоминая этот разговор, Джордж писал: «4 ноября Юджин Файф, председатель Goldman Sachs, позвонил заместителю управляющего, чтобы проинформировать его о решении Goldman продать залог по двум просроченным кредитам, выданным Роберту Максвеллу на сумму £20 млн и £30 млн. Решение было принято после того, как Goldman несколько раз продлевал срок выплат по кредитам. Теперь же они устали ждать, особенно учитывая тот факт, что, по имеющейся информации, Максвелл недавно продал часть принадлежащих ему активов, однако так и не перечислил средства Goldman. Обеспечением по кредитам являются портфели акций Mirror Group

и Maxwell Communications. Goldman намерен сначала продать акции Maxwell Communications и сделать это как можно незаметнее, чтобы не вызвать волнений на рынке. Максвеллу известно о намерениях Goldman».

Пятого ноября в 13:05 в ленте новостей появилась информация о продаже компанией Goldman акций Maxwell Communications. Через несколько часов Максвелл скончался. На момент его смерти на руках Goldman находилось 24 млн акций, который быстро обесценился, когда стало известно о махинациях Максвелла. На момент своей гибели он был должен Goldman еще \$62 млн. Согласно отчету министерства Максвелл отрицал факт манипуляции котировками акций Maxwell Communications путем продажи Goldman опционов. «Предположение о том, что я оказывал влияние на динамику акций МСС, не соответствует действительности, — заявил он. — Я не предпринимал никаких действий, чтобы поддержать котировки акций с целью в вести в заблуждение или повлиять на участников рынка, и мои действия не были направлены на сохранение моего личного состояния в ущерб интересам других лиц».

Тем не менее взаимоотношения Максвелла и Goldman были весьма неоднозначны и полны противоречий, как и характер этих взаимоотношений. Так, Кевин Максвелл, один из доверенных советников и руководителей империи (позднее ему были предъявлены уголовные обвинения, но впоследствии он был признан невиновным), сообщил комиссии министерства, что в 1990–1991 гг. его отец ежедневно общался с Шейнбергом, находился ли он в этот момент в «Лондоне, Нью-Йорке или на своей яхте». Он рассказывал, что отец был «чрезвычайно восприимчив к словам любого трейдера, предлагающего стратегию по увеличению котировок акций Maxwell Communications Corporation», и, «когда ему предлагали такую стратегию, Максвелл всегда соглашался на сделку, чем и воспользовался Шейнберг». Кевин Максвелл утверждал, что Шейнберг обещал, что Goldman «скупит акции на рыночной площадке, вынудит игроков на понижение закрыть позиции и таким образом цена акций вырастет». Эта стратегия «позволит свести на нет усилия игроков, играющих на понижение, и, по словам г-на Шейнберга, “снизить ликвидность акций”, что положительно скажется на их цене». «Они договорились использовать именно эту стратегию, и, если Роберту Максвеллу становилось известно об атаке на акции [Maxwell], он сразу же звонил г-ну Шейнбергу».

Кевин Максвелл вспоминает, что иногда в «разговорах между Робертом Максвеллом и г-ном Шейнбергом шла речь о задаче поднять котировки до £4, £5 и даже £10». Как сообщил Кевин, Роберт Максвелл «верил, когда г-н Шейнберг обещал это сделать, и верил, что г-н Шейнберг действует в его интересах как клиента банка». Когда Кевин Максвелл позволил себе в этом усомниться, его отец ответил, что он ничего не понимает и что «великий г-н Шейнберг знает все, что подтвердило множество сделок, заключенных с 1986 г.» Кевин Максвелл не считал эти действия преступной манипуляцией

динамикой рынка — он, скорее, рассматривал их как использование возможностей крупного игрока противостоять игрокам на понижение, которые стремились добиться падения котировок акций Maxwell. По словам Кевина, «было совершенно очевидно, что г-н Шейнберг в определенный момент осознал одержимость Роберта Максвелла котировками акций и в итоге превратился из человека, выполняющего сделки от лица клиента, в человека, который плетет интриги против клиента». «Г-н Шейнберг обманывал Роберта Максвелла», — заключил он.

Со своей стороны, Шейнберг заявил, что «соглашения с Робертом Максвеллом о воздействии на котировки с целью их роста никогда не существовало», что «он всегда следовал собственной стратегии торгов и никогда не рассказывал о ней» Максвеллу, что «было бы нерационально привязываться к единственной стратегии» и он, «возможно, разговаривал с Робертом Максвеллом о росте котировок до £4, £5 и даже £10, но это происходило в контексте обсуждения возможного развития событий при наличии большой короткой позиции», а уж тем более «он не разговаривал с Робертом Максвеллом ежедневно».

Иными словами, показания сторон противоречили друг другу. Goldman сообщил министерству, что заработал на сделках с Максвеллом около £23 млн. Шейнберг рассказал, что Максвелл не был «простофилей», скорее он был «изошренным трейдером», который, как сказано в отчете, «относился к категории людей, быстро принимающих решение о заключении той или иной сделки, руководствующихся своим чутьем и внезапными импульсами».

Последствия внезапной гибели Максвелла и краха его финансовой империи снова выставили Goldman Sachs в невыгодном свете, и это привело Фридмана к мудрой мысли о том, что 1993 г. будет не лучшим годом для подготовки IPO. «Я понимал, что дело Максвелла не закончено, — говорит Фридман. — Оно уже уходило в прошлое. Но его рассмотрение заняло много времени и привлекло излишнее внимание. Для компании это было очень плохо»<sup>11</sup>. Работая с Максвеллом, Goldman опрометчиво нарушил одно из главных правил проведения торговых сделок и игры на рынке: знай своего клиента. «Из всех сторон, чья репутация была запятнана в результате этого скандала, американский инвестиционный банк Goldman Sachs пострадал наиболее сильно», — писал *The Economist* вскоре после смерти Максвелла.

---

Наступивший вскоре 1994 г. принес ворох новых проблем на Брод-стрит, 85. В конце 1993 г. Фридман задумался об уходе. Возможно, он хотел, чтобы в память о нем у компании осталась прибыль до налогообложения в \$2,7 млрд или просто устал сражаться в одиночку, без напарника: ведь ему приходилось руководить международной организацией с весьма сложной структурой в условиях, когда она переживала последствия многочисленных

скандалов. Точные мотивы Фридмана неизвестны. Несомненно, исполнять одному роль старшего партнера в Goldman было нелегко, и это не могло сказаться на его состоянии. Раньше заграничные командировки и официальные встречи они делили с Рубином, но в 1993 г. Фридман остался один. И вскоре у него начали возникать проблемы со здоровьем. Люди стали замечать, что он выглядит неважно. Фридман понимал, что сильно утомляется, и стал искать плюсы в этой хронической усталости. Иногда во время командировок случались приступы аритмии. И вполне естественно, он начал опасаться перелетов, что не укрывшись от окружающих.

Однако Фридман продолжал работать и не обращался к врачам. Он помнил, что Сидни Вайнберг умер вскоре после ухода в отставку, а Гас Леви, можно сказать, скончался прямо на рабочем месте. «У меня не было желания умереть в кресле руководителя, равно как и чувствовать себя все хуже и хуже, — сказал Фридман. — А потом в мире столько интересных вещей. И мне хотелось бы иметь время, чтобы поразмыслить и заняться ими. Было бы очень грустно прожить жизнь, не выходя за рамки привычной деятельности»<sup>12</sup>.

По какой бы то ни было причине — из-за состояния здоровья, усталости, ощущения, что уже достиг всех возможных высот, или переоценки ценностей, но в январе 1994 г. Фридман принял решение в конце года уйти в отставку. «Я хотел покинуть свой пост достаточно молодым, чтобы у меня была возможность заняться чем-то другим, — говорит он. — Я всегда думал, как грустно, что человек не видел в жизни ничего, кроме работы в одной и той же компании». Он сказал о своем решении жене. И во время ужина в Вашингтоне сообщил о нем Роберту Рубину, который в тот момент работал в Белом доме. И наконец, он рассказал о своих планах Роберту Кацу, главному юрисконсульту компании, который, по сложившейся традиции, пришел в Goldman из Sullivan & Cromwell и помогал Фридману ликвидировать последствия историй с участием Фримана, Айзенберга и Максвелла. Очень важно для выбранной Фридманом стратегии — почти как и для Уайтхеда несколькими годами ранее — было не выдать никому, в том числе и другим партнерам Goldman, информацию о принятом им решении, чтобы не превратиться раньше срока в бывшего руководителя. Напротив, он периодически намекал, что подумывает о продолжении работы в компании.

Однако у Фридмана с самого начала возникли сложности. Он надеялся выдвинуть на свое место следующего старшего партнера компании Генри Полсона, уважаемого инвестиционного банкира из чикагского офиса Goldman. Фридман и Полсон имели схожие взгляды — какие могли быть у банкира по слияниям и поглощениям и банкира, представляющего интересы клиента. И он высоко ценил отношение клиентов к Полсону и то уважение, с которым они обращались к нему за советом. «Хэнк первым сказал бы вам, что он не Мистер Совершенство, — рассказывает Фридман. — Но у него потрясающие

способности, и я давно заметил, что на мнение этого молодого инвестиционного банкира полагаются директора ведущих компаний Чикаго»<sup>13</sup>. После переговоров директора просили личной встречи с Полсоном, не ограничиваясь полученной от него «презентацией компании» и договоренностями о сотрудничестве с отделом по слияниям и поглощениям или отделом по операциям на рынке акций и капитала. «Это имеет очень большое значение, и к тому же он весьма здраво мыслит, — говорит Фридман. — И еще он был умен, чем раздражал специалистов по слияниям, поскольку, понаблюдав пару раз за их уловками на заседаниях советов директоров, он и сам мог их с легкостью повторить». С 1990 г. Полсон был одним из трех руководителей инвестиционно-банковского направления в Goldman, наряду с Уиллардом «Майком» Оверлоком, который руководил отделом по слияниям, и Бобом Херстом, руководившим группой по инвестиционно-банковским услугам. Они были известны как «Три Не» — «Неместный, Недалекий и Неприятный». Полсон был «Неместным», поскольку жил в Чикаго. Ему также пришлось потратить много времени на организацию работы компании в Азии, главным образом в Китае, где он сумел завязать дружеские отношения с руководством страны и видел множество деловых возможностей для находчивых инвестиционных банкиров. Прозвище «Неместный» закрепилось за ним, хотя он проводил немало времени в Нью-Йорке.

Однако именно в тот момент, когда Фридман задумался об отставке, в конце 1993 г. Полсон сообщил, что подумывает об уходе из Goldman. В один из выходов у них состоялся откровенный разговор. В тот день Полсон находился в своем скромном доме в Баррингтоне, штат Иллинойс, построенном на небольшом участке земли, который он выкупил у родственников, владеющих фермой по соседству. «Дело не в том, что мне нужно повышение, — сказал Полсон, — просто у меня появилась возможность заняться совсем другим. И теперь, как бы мне ни нравилось в Goldman Sachs, я задаю себе вопрос, не следует ли начать строить карьеру в иной сфере»<sup>14</sup>. Ряд бизнес-школ предложили ему должность декана, а также поступило предложение занять один из высших руководящих постов в промышленной компании. Он подумывал и о том, чтобы уделить время своим давним увлечениям — охране окружающей среды, рыбалке и наблюдению за пернатыми. Кроме того, он мечтал писать. «И конечно, был бы не против стать новым Фолкнером», — говорил он. Понимая, что возможный уход Полсона может нарушить его планы и станет крупной потерей для компании, учитывая его способности по привлечению новых деловых возможностей, Фридман пригласил Полсона вместе с его женой Уэнди на ужин в Нью-Йорке. Во время ужина Фридман сделал несколько не слишком тонких намеков. «Я, конечно, не буду здесь вечно, — сказал он Полсону. — И хотел бы рассчитывать на тебя в будущем». Однако Полсон не уловил сути его послания, в частности и по той причине, что Рубин и Фрид-

ман встали во главе компании лишь в конце 1990 г. «Я просто подумал, что он, скорее всего, не сгорит на этой работе, как Гас Леви», — говорит Полсон. Как бы там ни было, Фридману не удалось убедить Каца, что Полсон — подходящий кандидат на его место: Кац считал, что на тот момент у Полсона было недостаточно сторонников в комитете по управлению, чтобы тот мог стать единоличным лидером.

Тогда Фридман выбрал новую стратегию: он стал поручать работу над различными проектами партнерам, действующим в парах, чтобы понаблюдать, сможет ли кто-то сработаться так же хорошо, как он и Рубин. Он давал совместные задания Полсону и Корзайну, Винкельману и Рою Цукербергу, главе отдела по операциям на рынке акций. У Полсона это вызвало смешанные чувства. «Я приезжал в Нью-Йорк, делал свою работу, а затем уезжал, — рассказывает он. — Я не ходил на ужины с остальными членами комитета по управлению. Не общался с людьми. И не занимался политическими играми»<sup>15</sup>. Хотя Фридман постоянно просил Полсона больше общаться с окружающими. «Он не раз говорил мне: “Знаешь, я хотел бы, чтобы ты поближе познакомился с Джоном Корзайном”, — вспоминает Полсон. — “Мне хотелось бы, чтобы ты его получше узнал. Пообщайся с ним побольше”. А я чувствовал себя немного глупо. Наконец он сказал: “Ты любишь Азию. И он любит Азию. Почему бы вам вместе не поехать в командировку?”» Полсон и Корзайн вместе отправились в Азию для продвижения интересов Goldman. Но Полсон поехал один; Корзайн — со своим ближайшего окружения.

Полсон снова не уловил сообщения, которое пытался послать ему Фридман. «Нам была интересна Азия, — рассказывал он о своих поездках с Корзайном, — и, учитывая, что он хорошо разбирался в торгах и рыночных сделках, я подумал, что вдвоем мы сможем донести до местных бизнесменов всю необходимую информацию. У меня и в мыслях не было, что «нам следует более тесно сотрудничать или более эффективно работать вдвоем, когда мы принимаем деловые решения в Азии». Я и представить себе не мог, что из нас могут сделать тандем для руководства компанией».

---

Однако все расчеты быстро отошли на второй план, когда трейдеры начали совершать крупные ошибки, накапливая значительные убытки — до \$100 млн в месяц и выше. «Мне не нравилась ситуация, — вспоминает Фридман. — Торговая стратегия явно была неверной, но у трейдеров была завышенная самооценка. Они показали очень хорошие результаты в 1992 и 1993 г., но, полагая, для этого им не пришлось прилагать слишком больших усилий»<sup>16</sup>. В сравнении с прибылью, полученной в предыдущем году, продолжающиеся потери выбили компанию из колеи и впервые заставили задуматься о том, как отразился на Goldman уход Рубина. «Они были отличной парой, — сказал



один из партнеров о Рубине и Фридмане. — Они доверяли друг другу, испытывали взаимную симпатию, сотрудничали. Во многом дополняли друг друга. Боб разбирался в рыночных сделках и торгах гораздо лучше, чем Стив. Когда Боб ушел, это не стало сильным ударом для компании, потому что затем последовало несколько весьма успешных лет. Однако ее благополучие оказалось под угрозой из-за значительных потерь по торговым сделкам». В своей книге 2006 г. «В денежном доме» (*Inside the House of Money*), рассказывающей о том, как работают трейдеры хедж-фондов, Стивен Дробны писал, что к началу 1990-х Goldman «едва ли соответствовал своей репутации солидного банка с вековой историей, который получает прибыль, пользуясь давно сложившимися связями. Скорее, он превращался в одного из крупнейших игроков среди инвестиционных банков, чьи трейдеры делают огромные ставки на рынках инструментов с фиксированным доходом, валютных, товарных рынках и рынках деривативов, используя собственный капитал компании»<sup>17</sup>.

Трейдеры Goldman придерживались неверно выбранной стратегии, заключая крупные сделки на процентные ставки. «Спреды просто испарились»<sup>18</sup>, — объясняет Полсон. Другой партнер Goldman вспоминает: «В декабре 1993 г. ФРС повысила процентные ставки, и это полностью подорвало позиции компании. Банк даже не осознавал, какие риски ему угрожают». Самые крупные убытки были зафиксированы в отделе Майкла О'Брайена, занимавшегося арбитражными сделками с инструментами с фиксированным доходом., который осуществлял торговые операции в Лондоне. Он возглавлял группу трейдеров, ведущих сделки с использованием собственных средств компании, большинство из которых раньше работали в J. Aron. Кристиан Сива-Джоти, который перешел в Goldman из Citibank в марте 1992 г., в то время работал трейдером в отделе О'Брайена в Лондоне. Он обнаружил, что торговая стратегия Goldman была диаметрально противоположна стратегии Citibank. В свою первую неделю работы он заключил сделку объемом \$50 млн на немецкие марки и швейцарские франки. На тот момент это была самая крупная сделка в его карьере. В ту же неделю к нему подошел О'Брайен и спросил, как идут дела. «Я открыл короткую позицию на 50 на марку и швейцарский франк», — ответил Сива-Джоти.

«Мне нравятся люди, которые просчитывают свои позиции», — спокойно сказал О'Брайен и пошел дальше.

«В начале 1990-х в [Goldman] практиковалась почти полная свобода действий, — продолжает Сива-Джоти, — это давало много возможностей для заключения сделок. Не существовало ни системы лимитов как таковой, ни системы оценки рисков. Можно было просто заключать сделки и надеяться на лучшее»<sup>19</sup>. Он описывает отношение трейдеров Goldman к заключению сделок за счет собственных средств как «делай, а потом будет видно». Другими словами, это означало: «Если хочешь попробовать открыть крупную пози-

цию, попробуй» и «Делай ошибки, но учись на них». Он вспоминает случай, произошедший в удачный для Goldman 1993 г.: один из трейдеров подошел к внутреннему переговорному устройству и дал приказ: «Покупайте бонды» (он имел в виду немецкие федеральные правительственные облигации). Когда один из брокеров поинтересовался, сколько именно нужно купить, трейдер ответил: «Я же сказал: “Покупайте бонды”. Я дам знать, когда нужно остановиться».

В другой раз ведущий экономист из лондонского офиса Goldman Гэвин Дейвис пришел в отдел по операциям за счет собственных средств, чтобы поделиться с трейдерами своим представлением о макроэкономической картине мира. Один из трейдеров прервал Дейвиса и, «сидя с ногами на столе», сказал: «Со всем уважением, Гэвин, но я провожу собственный анализ. В прошлые выходные я посетил немало испанских баров, и вы знаете, они были пусты». И, продолжив весьма язвительный рассказ о своих методах, он заявил: «Есть еще одно правило, которому я следую: “Если в стране нельзя пить воду, ее валюту надо продавать”».

Сива-Джоти говорил, что считал тактику Goldman «невероятно эффективной», что она «дает отличные условия для работы», однако «и у нее есть свои недостатки, как выяснилось в 1994 г.» Он рассказывает, что в какой-то момент в 1993-м ему стало казаться, что все лондонские трейдеры Goldman торгуют за счет собственного капитала компании. «В то время в Goldman Sachs было свыше 500 трейдеров, осуществляющих сделки за счет компании, и все они обладали равными возможностями», — говорит он. В тот год прибыль Сива-Джоти «значительно превысила \$100 млн», и он «слегка зазнался».

Динамика рынка в декабре 1993 г. начала меняться. Сива-Джоти сделал ставку на рост британского фунта к японской иене. «Сумма сделки составляла более £1 млрд — это была самая крупная позиция из всех, что у меня когда-либо были», — рассказывает он. В декабре и январе ставка себя оправдывала, поскольку курс фунта рос. Позиция Сива-Джоти показывала прибыль около \$30 млн. «Все начинали говорить: “Кристиан снова всех сделает”», — вспоминает он. Он был настолько уверен в своей стратегии, что даже увеличил позицию продажей путов.

Но в феврале случилось непредвиденное. Уровень инфляции в Великобритании за месяц резко вырос, а президент Клинтон выступил с резкой критикой торговой политики Японии, угрожая ужесточением тарифов и квот. «Фунт стерлингов оказался в состоянии свободного падения, — рассказывает Сива-Джоти. — Это был классический случай: рынок меня наказал». В феврале за 15 дней фунт потерял 10% от своего курса по отношению к иене. «Я старался как можно быстрее продавать валюту, чтобы уменьшить свою позицию, но на деле мне нужно было хотя бы сохранить свое первоначальное положение, ведь у меня еще была короткая позиция по опционам, — говорит он. —

Это была катастрофа. Рынок может очень быстро оставить вас без гроша». Сива-Джоти вспоминает, что в определенный момент его одолевало желание встать и уйти. Но он остался и попытался решить проблему. К моменту формирования отчетности потери Сива-Джоти доходили от \$100 млн до \$200 млн, а ведь он был лишь одним из трейдеров, сделавшим лишь одну ставку.

Другой трейдер, Лоренс Бесерра, начал работать в лондонском офисе Goldman в 1992 г. старшим трейдером по собственным операциям банка. «Пожалуй, Бесерра больше других любил рисковать»<sup>20</sup>, — вспоминает Дэвид Шварц. Бесерра заключил крупную сделку с итальянскими казначейскими обязательствами. «Он продолжал наращивать позицию, — рассказывает Шварц, — хотя рынок двигался не в его сторону. А в то время действовал принцип — он был заложен в политике компании, относящейся к торговым сделкам, — согласно которой трейдеру не следовало давать никаких указаний. Несомненно, О’Брайен понимал, что они теряют деньги — очень много денег, — но Бесерра верил в сделку, и Майк, я полагаю, тоже. Но сделка не работала. В конце концов им пришлось закрыть позицию, в результате чего они потеряли еще больше».

Вскоре убытки лондонского офиса стали настолько большими, что Корзайну и Винкельману пришлось вылететь в Лондон, чтобы попытаться спасти некоторые из открытых позиций. Винкельман встретился с Сива-Джоти. «Кристиан, что происходит?» — спросил он.

«У меня убытки [более \$100 млн], — ответил Сива-Джоти. — Я закрыл все позиции. Что мне теперь делать?»

«Если бы ты не закрыл позиции, ты больше бы не работал в Goldman Sachs, — сказал Винкельман. — Теперь я хочу, чтобы ты пошел и вернул эти деньги, но снизил уровень рисков». Сива-Джоти был удивлен, что его не уволили. (В действительности, он даже получил повышение, возглавив направление по операциям с собственными средствами в Европе.) Затем он заключил новую сделку, поставив на падение стоимости ценных бумаг с фиксированным доходом. Когда ФРС стала ужесточать денежную политику и ставки повысились, а котировки облигаций упали, открытая им позиция начала приносить прибыль. Ему удалось отыграть около 35% потерянной суммы.

Однако понесенные банком убытки давали о себе знать. «Когда рынок сыграл против нас, я сделал вывод, что в работе на этом направлении нам не хватает дисциплины, — говорит Полсон. — И очень не хватает ответственного подхода. А еще я бы отметил высокомерие: “Мы знаем, что рынок поведет себя именно так... и с каждым месяцем чувствуем все большую уверенность. Потому что рынок вернется на прежние отметки”. Goldman Sachs, конечно же, не был хедж-фондом. И не могли позволить такого отношения к делу. Но комитет по управлению отнесся к этому недостаточно серьезно»<sup>21</sup>.

Как выяснилось, одна из проблем была связана с тем, что Корзайн фактически сидел на двух стульях, выполняя обязанности соруководителя финансовой службы и соруководителя отдела по инструментам с фиксированным доходом. «Он не был независимым, — объясняет один из партнеров, работавших в инвестиционно-банковском направлении. — Компании был необходим человек, обеспечивающий контроль, — это принципиально важно для ведения любых торговых операций. Специалисты, занимающиеся контролем, и подотчетные им сотрудники должны готовить отчетные документы независимо друг от друга, находиться в тесном контакте с трейдерами и не зависеть друг от друга. А еще следует оценивать масштаб любого явления. Боб Рубин всегда говорил о маленьких, но глубоких прорехах. Нельзя допускать больших убытков, даже если шансы их возникновения крайне малы. Нужно уметь защищаться».

Один из способов, которыми Фридман пытался защитить компанию от растущих ежемесячных убытков, было сокращение расходов. На Уолл-стрит это означает сокращение персонала: до сих пор крупнейшей статьей расходов в любой компании здесь была и остается оплата труда. Однако Фридман не решался принять решение о сокращении штата в одностороннем порядке отчасти потому, что планировал свою отставку и считал несправедливым по отношению к партнерам задерживать рост компании путем уменьшения количества трейдеров. Он также понимал, что ситуация на рынке может резко измениться и, не имея достаточного числа трейдеров, компания упустит шанс по выгодному вложению денег. Предложение о сокращении штата он вынес на голосование, однако оно было поддержано лишь представителями финансового отдела. По мере роста убытков Фридман снова поднял эту тему, и его снова не поддержали. «Я всегда был слишком осторожен, реализуя свои полномочия, — говорит он. — Положение старшего партнера в Goldman Sachs дает больше власти, чем требуется. Моя работа заключалась в том, чтобы обеспечить участие сотрудников в руководстве компанией, дав им свободу и достаточные полномочия, а также заставить их говорить мне правду, чего, порой, совсем не хочется слышать. Я всегда опирался на подчиненных, чтобы и они могли участвовать в принятии решений»<sup>22</sup>.

Однако к лету, по мере роста убытков от торговых операций, Фридман чувствовал себя все хуже и хуже. Боб Херст вспоминает, как встретился с ним на горнолыжном курорте Джексон-Хоул, штат Вайоминг, и был поражен тем, как выглядел старший партнер. «Так работать невозможно, — вспоминает Херст свои слова, сказанные Фридману. — И мне это не интересно». Я сказал так, поскольку полагал, что он проработает еще пару лет, а не уйдет в отставку той же осенью»<sup>23</sup>. Другой партнер выразил свои мысли более прямо: «Стив ненавидел свою работу. Он ненавидел ее, потому что чувствовал, что утратил контроль над своей жизнью».

Херст вспоминает об услышанном им телефонном разговоре между Фридманом и Корзайном, когда последний сообщил Фридману о \$50 млн очередных потерь в лондонском офисе за прошедшую неделю. Фридман пытался убедить Корзайна снизить объем открытых позиций. «Он отказывается это делать, — сказал Фридман Херсту. — И говорит, что все сделки будут удачными». Частично проблема заключалась в том, что, в отличие от Рубина, Фридману не хватало компетентности в сфере сделок с инструментами с фиксированным доходом и он не мог с полной уверенностью давать распоряжения Корзайну. Другая проблема заключалась в том, что после невероятно успешных 1992 и 1993 гг. приказывать Корзайну в любом случае было сложно.

Хотя Фридман не мог приостановить процесс заключения новых сделок, он все же настаивал на сокращении персонала. «Однако мало кого это волновало так, как меня»<sup>24</sup>, — рассказывает он. И тогда он начал контролировать каждый шаг. «Я проводил много времени рядом с трейдерами, — говорит Фридман. — Мне многое не нравилось, что там происходило. Игроки на всех рынках вели игру на понижение, а наши трейдеры выбивались из общей массы. Мне пришлось заставить их сократить часть открытых позиций. Некоторые из них держали позиции довольно долго — девять или десять месяцев — и не заработали за это время ни цента. Поэтому мы резко сократили позиции и поддерживали высокую ликвидность. Мне казалось, что наши трейдеры переоценивают свои силы».

Время шло, а проблемы Goldman лишь углублялись. «Каждый месяц Корзайн и Винкельман говорили: “Нам жаль, но мы потеряли еще \$150 млн”, — вспоминает один из партнеров инвестиционно-банковского направления. — В 1993 г. размер моего капитала в компании составлял около \$7 млн. А затем он снизился до \$4 млн. Каждый месяц терялось по \$300 000–400 000. И мне хотелось ругаться: “Что, черт возьми, происходит? Такого просто не может быть!” Но от нас практически ничего не зависело, хотя кто в этом может быть уверен? Многие просто отказывались мириться с такими потерями». Среди партнеров началось брожение, ведь, поскольку размер ответственности был неограничен, по мере роста убытков их состояние оказалось под угрозой. Некоторые опасались, что все, чего они достигли за время работы в Goldman, может быть потеряно, поскольку их капитал находился в компании, а ежегодное жалование представляло собой дивиденды — лишь 8% капитала. «Со стороны кажется, что партнеры невероятно богаты, но это не так, — рассказывал Майк О’Брайен в интервью британской газете The Independent в сентябре 1992 г. — Их капитал остается в компании. Подтверждением этого служит мой автомобиль Ford Granada с регистрационным номером серии С\*». (Тем не менее Дэвид

---

\* В Великобритании регистрационные номера серии С присваивались автомобилям, выпущенным в период с августа 1985 г. по июль 1986 г. — Прим. пер.

Моррисон, один из партнеров О'Брайена из лондонского офиса, разъезжал на Ferrari.) Для партнера инвестиционно-банковского направления, который начал 1994 г. с капиталом \$7 млн, а с учетом понесенных компанией потерь закончил его с \$4 млн., годовое жалование снизилось с \$560 000 до \$320 000. В двигатель машины по производству денег будто бросили горсть песка.

К концу августа, по мере того как продолжало расти беспокойство по поводу благополучия компании, намеки Фридмана, касающиеся его планов, обретали все более прозрачную форму. «В компании наблюдалась весьма неприятная динамика, — вспоминает Корзайн. — Атмосфера накалялась день ото дня по мере того, как всплывали новые факты в истории с Маквеллом. Это был достаточно напряженный период»<sup>25</sup>. В конце концов было принято решение зафиксировать убытки по неудачным сделкам. «Неважно, насколько продуманными были сделки... — говорит Корзайн, отмечая необходимость перемен. — Я не верил, что компания в серьезной опасности. Но нужно было сохранять спокойствие, чтобы принимать правильные решения. В противном случае вами будут руководить эмоции, а не точный расчет и оценка вероятностей».

Корзайн вспоминает беседу с Фридманом в конце лета, оставившая у него впечатление, что старший партнер готов уйти в отставку. «Был какой-то неопределенный разговор, которая позволил мне понять, что существует вероятность моего повышения», — сказал Корзайн. Ему показалось, что у Фридмана не все благополучно. «Он явно чувствовал себя нехорошо, — продолжает Корзайн. — Это читалось в его лице в тот период, когда мы пытались привести свой мир в порядок. И было видно, что его беспокоят не только проблемы со здоровьем. Иногда такое происходит с руководителями компаний, чья деятельность связана с высокой долей рисков, — они зарабатывают большие деньги, сполна отработывая свой хлеб». Другим партнерам тоже было известно о проблемах Фридмана со здоровьем. «У него не раз было плохо с сердцем во время командировок — обычные последствия тяжелой работы. Пульс резко учащался, — вспоминает один из них, — и это его пугало».

---

В 1994 г. Фридман и Кац не раз встречались за ужином, чтобы обсудить вопрос о возможном преемнике. Для встреч они специально выбирали места в Нью-Йорке, где, как полагали, вероятность встретить кого-либо из партнеров была невелика. Первый раз они назначили встречу в итальянском ресторане на 17-й Западной улице, подальше от их любимых заведений в Верхнем Ист-Сайде, однако им помешал один из партнеров, который решил там поужинать.

Обсуждая в деталях, как следует сообщить о предстоящей отставке и выбрать нового старшего партнера, Фридман и Кац надеялись предотвратить

междоусобицу, которая является неотъемлемой частью смены руководства на Уолл-стрит. «Мне хотелось избежать любых политических столкновений и дать себе и партнерам возможность спокойно работать, — пояснял Фридман в октябре 1994 г. — Мы видели много компаний, в которых вопрос о поиске преемника становился темой для пересудов, что в результате приводило к раздорам, или переходный период сильно растягивался и у штурвала сменялось немало людей. Мы были убеждены, что наша компания сможет этого избежать»<sup>26</sup>.

Фридман хотел «выпустить в свет сенсацию» в августе, но после еще нескольких встреч с Кацем и Рубином решил, что будет проще сделать это после Дня труда\*, когда члены комитета по управлению вернутся в Нью-Йорк после летних отпусков. Во вторник 6 сентября членов комитета попросили прибыть в Нью-Йорк на следующий день. «Мне никто специально не звонил, — рассказывает Полсон, — ни о чем не предупреждал. Нам просто сказали, что мы должны приехать. Он хотел, чтобы присутствовали все»<sup>27</sup>. Обычно Полсон участвовал в заседаниях Комитета по видеосвязи из Чикаго и часто, забывая о видеокамере, начинал читать газету. Тогда кто-нибудь в Нью-Йорке выходил из зала заседаний, звонил ему и говорил: «Не забывай, мы видим тебя на экране. Хватит ковырять в носу».

Но на этот раз Полсон прилетел в Нью-Йорк. «Я знал, что что-то должно произойти, — сказал он. — Это было сразу после Дня труда»<sup>28</sup>. Для Боба Херста, еврея, прийти на заседание в среду означало пропустить второй день праздника Рош а-Шана\*\*, который он обычно соблюдал. Однако Роберт Кац настаивал на его присутствии. Когда Херст спросил Каца о теме заседания, тот ответил: «Я не могу тебе сказать». После того как все члены комитета по управлению собрались, Фридман сообщил высокопоставленным партнерам компании, что на следующей неделе планирует объявить о своей отставке и назвать своего преемника или преемников. «Я просто потрясен», — заявил Херст. Другой партнер попросил Фридмана так не шутить. «А я и не шучу», — ответил тот. Полсон поначалу не мог поверить. Фридман выжил из ума? Сразу после заседания он пришел к нему, чтобы поговорить с глазу на глаз. «Вы не можете уйти прямо сейчас, когда все идет наперекосяк, — вспоминает Полсон свои слова. — Вы должны остаться с нами хотя бы на переходный период»<sup>29</sup>. Тогда, не вдаваясь в подробности, Фридман рассказал Полсону о проблемах с сердцем. Полсон был потрясен, но не стал много говорить на эту тему. «Стив выглядел моложе меня, — заметил один из членов комитета по управлению, когда Фридман сообщил и ему о своем недуге. — Он был

---

\* День труда — национальный праздник в США, который отмечается в первый понедельник сентября. — *Прим. пер.*

\*\* Рош а-Шана — иудейский Новый год, который обычно приходится на сентябрь или октябрь и празднуется в течение двух дней подряд. — *Прим. пер.*

энергичен. Я ни о чем не догадывался, пока он не рассказал о своей беде. Мы все были шокированы... Он испытывал огромное давление. Полагаю, что люди, которые ругают и жестко критикуют его за принятое им решение, такие как Джон Вайнберг и др., никогда не понимали, через что ему пришлось пройти, и никогда не пытались поставить себя на его место». Барбара Фридман особо настаивала, чтобы он сообщил партнерам, что его решение окончательно и бесповоротно. Он заверил ее, что высказался по этому вопросу предельно ясно.

Несмотря на все усилия Фридмана и Каца по поиску преемника, в верхушке Goldman Sachs впервые образовалась зияющая пустота. Другие случаи смены руководства могли быть столь же неожиданными (например, после смерти Леви или изгнания Кэтчингса), однако преемники всегда тщательно отбирались заранее или их кандидатуры были очевидны. Но не в 1994 г.! Незамедлительно началась борьба за власть, какой не видела компания за всю свою долгую историю. Ситуация была тем более напряженной, что Фридман сообщил комитету по управлению о своем намерении объявить состав новой команды лидеров на ежемесячном собрании партнеров в ближайший понедельник, т. е. через пять дней. Решение должно было быть принято к вечеру воскресенья. «Некоторые буквально пошли вразнос — так им хотелось руководить Goldman», — рассказывает один из членов комитета.

Хотя в состав комитета по управлению на тот момент входило 12 человек, лишь некоторые из них могли считаться претендентами на пост главы компании. Полсон проявил себя как фаворит Фридмана и настоящий чародей в своем деле, но пользовался поддержкой только сотрудников инвестиционно-банковского направления. Соратники Полсона, вместе с ним возглавлявшие этот сектор, — Херст и Оверлок — также могли рассматриваться как возможные кандидаты, но их шансы были не столь высоки. (Особенно это касалось Херста, который невольно признался Фридману во время поездки в Вайоминг, что он не хотел бы занимать этот пост.) Еще одним претендентом был Рой Цукерберг, самый старший из членов комитета по управлению, и он был не против занять место руководителя, но многие считали, что он преследует личные интересы и его назначение в лучшем случае будет временным. Корзайн и Винкельман, совместно возглавлявшие подразделение по операциям с инструментами с фиксированным доходом, были серьезными кандидатами на место главы компании, хотя именно их отдел стал причиной огромных убытков, которые продолжала нести компания. Винкельман, которого прозвали «Смерть с косой» за сокращения, проведенные в J. Aron, был в компании на очень хорошем счету не только из-за преобразований, которые он провел в J. Aron, но и из-за успешной работы отдела по инструментам с фиксированным доходом в 1992–1993 гг. Отчасти он был назначен соруководителем этого направления, чтобы усмирить некоторые из наиболее опасных поры-



вов Корзайна при заключении сделок. «Марк оказался невероятно талантливым, — вспоминает Рубин, — и, хотя ответственность за [J. Aron] была возложена на меня, Марк был одним из тех, кто действительно занимался этой работой и придумал, как преобразовать компанию, чтобы она начала приносить огромную прибыль»<sup>30</sup>.

Неудивительно, что сделанное Фридманом заявление в сочетании с его намерением вскоре назначить нового лидера или лидеров дали старт ожесточенной схватке за власть. Сразу же начали проводить параллели между комитетом по управлению Goldman и конклавом Ватикана. Люди повсюду искали клубы дыма\*. Фридман, которому уже исполнилось 56, тоже это заметил. «Наш комитет по управлению — словно конклав по выбору папы римского, — сказал он. — Все люди неординарные и, будучи членами «конклава», многие вполне справедливо и обоснованно считают, что достойны повышения. У меня вызвала бы много вопросов компания, в которой слишком много сотрудников, достаточно уверенных в себе, чтобы считать себя подходящими для этой работы. Полагаю, это признак сильной компании»<sup>31</sup>.

После сделанного им заявления предпочтительной кандидатурой для Фридмана был Полсон. «Однако я жил в Чикаго, — говорит Полсон, — поэтому люди не очень хорошо меня знали. А еще я не выглядел как инвестиционный банкир, не одевался как инвестиционный банкир, не разговаривал как инвестиционный банкир, был слегка неотесан, да и вообще мне еще многому нужно было учиться. Честно говоря, у меня были сомнения, что я готов для такой работы, но однозначно я был готов к ней гораздо лучше после нескольких лет, проведенных на передовой в Нью-Йорке, чем когда приехал из Чикаго»<sup>32</sup>. Для высшей касты Goldman выбор Полсона в качестве преемника казался не слишком правильным. Этот банкир из Чикаго был почти никому не известен, а поведением своим иногда напоминал слона в посудной лавке, к тому же он плохо разбирался в торговых операциях. Однако он находил много возможностей для развития бизнеса. «Хэнк был хладнокровен, словно бывалый головорез», — вспоминает о днях совместной работы над сделками с Inland Steel и Outboard Marine Роб Каплан, бывший высокопоставленный банкир Goldman в инвестиционно-банковском секторе.

Полсон всегда поддерживал с Фридманом теплые отношения. Они были друзьями, к тому же в прошлом оба были спортсменами, и это их тоже объединяло. Однажды во время загородной поездки в Уэстчестер через несколько лет после того, как Полсон начал работать в Goldman, Фридман — чемпион по борьбе из Корнельского университета — вызвал на борцовский поединок

---

\* Согласно многовековой традиции, в Ватикане во время процедуры избрания папы римского о результатах голосования жители Рима судят по цвету дыма из трубы Сикстинской капеллы: черный цвет означает, что кардиналам не удалось прийти к общему мнению, а белый свидетельствует об избрании нового папы. — *Прим. пер.*

Полсона, бывшего нападающего любительской сборной США по американскому футболу<sup>33</sup>. В период учебы в Дартмутском колледже Полсон не раз участвовал во внутренних соревнованиях — в поединках по борьбе в колледже, но не занимался этим видом спорта с 18 лет. И, глянув на Фридмана, который был ниже его ростом и меньше весил, он почувствовал жалость к потенциальному противнику. Однако Фридман поддерживал форму, тренируясь вместе с командой Корнельского университета в Городском спортивном клубе. «Я попытался быстро уложить его броском через плечо, — рассказывает Полсон. — Но следующее, что помню, — я оказался на лопатках. Раньше меня никогда не прижимали к полу. Я очень разозлился. И подумал: “Мне плевать, что этот коротышка — мой босс, — я подниму его, и он у меня получит”. Я атаковал его пять или шесть раз. И пять или шесть раз он прижимал меня к полу. На следующее утро мне потребовалась собрать всю свою гордость, чтобы сделать вид, что ничего не произошло, встать с кровати, одеться и выйти на люди». К счастью, костюм скрывал полученные им во время поединка многочисленные синяки и ссадины. (Фридман вызывал на импровизированные поединки и другого партнера, Джиды Зейтлина, который занимался борьбой в колледже Амхерст.)

Чтобы удостовериться в правильности выбора, Фридман полетел в Вашингтон и встретился в Белом доме с Рубином, который тогда еще не поднялся до поста министра финансов, чтобы обсудить с ним вопрос о новом главе компании. Рубин согласился, что Полсон — подходящая кандидатура. После этой встречи Фридман обратился к Полсону. «При первой же встрече он сделал мне предложение, — вспоминает Полсон. — Он надеялся, что я войду в число людей, которые встали у руля и руководили компанией». Однако Полсон не смог сразу дать ответ. «Я был настолько поражен и шокирован, что никак не мог собраться с мыслями, — рассказывает он. — Я попрощался с ним и ушел. И больше ни с кем не разговаривал. Я просто сел в самолет и улетел в Чикаго». Из машины он позвонил Уэнди и рассказал ей о случившемся. «Она не хотела, чтобы я соглашался, — говорит Полсон. — Я сказал, что весьма маловероятно, что меня выберут. И полагал, что будут выдвинуты более достойные претенденты». Однако, если отбросить лишнюю скромность, Полсон не меньше других хотел занять этот пост.

Фридман заявил членам комитета по управлению, что хотел бы услышать их мнения по поводу кандидатуры будущего руководителя компании. Он сказал, что хочет встретиться с глазу на глаз с каждым членом комитета и разыграть с ними обычную «партию», в ходе которой они поделятся своими взглядами на руководство банком и расскажут, кого хотели бы видеть его лидером. Он попросил их изложить свои мысли в письменной форме и предложил им обсудить этот вопрос между собой. Члены комитета по управлению были удивлены и рассержены. «Некоторых эта просьба застала врасплох, — рассказывает один из членов высшего руководства Goldman. — Мне известно,

что они были очень рассержены. И сами сказали мне об этом. Меня даже удивило, насколько сильно их это задело. Они говорили, что 1994 г. стал весьма неудачным для компании и для нее начались серьезные проблемы. В период кризиса совсем не хотелось бы менять лидера, но он не дал им такой возможности. Им казалось, что Фридман покидает компанию в самый неподходящий момент».

В течение последующих двух дней Фридман лично встретился практически со всеми (кроме двух) членами комитета по управлению — с оставшимися двумя он поговорил по телефону. Он выбрал столь насыщенный график встреч, чтобы избежать утечки информации, так как считал, что эта новость в лучшем случае может сохраниться в тайне не больше недели, а также для того, чтобы свести к минимуму политические игры в компании. «Я хотел, чтобы мы выработали максимально самостоятельное решение»<sup>34</sup>, — говорил он. В определенный момент кто-то из сотрудников услышал, как член комитета по управлению Дэвид Силфен сказал Херсту: «Я знал, что этот год будет неудачным, Боб, но, честно говоря, не мог даже представить, насколько сложным он обернется».

Хотя мало у кого возникнут сомнения, что в то время почти каждый в комитете по управлению, включая Херста, лелеял мысль встать во главе Goldman Sachs, самому Херсту довольно быстро стало понятно, к чему все идет. «С самого начала речь шла о Корзайне, — говорит он. — Не думаю, что у кого-то были сомнения по этому поводу. Корзайн хотел занять этот пост. И хотел этого очень сильно. Он был нашим финансовым директором и соруководителем крупнейшего подразделения»<sup>35</sup> (хотя некоторые в Goldman видели крайне негативные последствия от подобной двойственной роли Корзайна). «Определяясь с новым руководителем, нельзя было не учитывать влияние отдела по инструментам с фиксированным доходом. Джон был весьма обаятельным, и он был человеком из народа... Следующим вопросом было: какой же будет решение? Будет ли это соруководство? Один лидер или двое?»

В результате комитет по управлению поддержал идею, чтобы руководство компанией было неким образом разделено между Корзайном и Полсоном. В действительности большинство членов комитета по управлению полагали, что Корзайн мог бы управлять банком в одиночку, хотя подобное мнение уравнивалось ощущением — в основном со стороны сотрудников инвестиционно-банковского подразделения, — что Полсон потребуется в качестве второго лица для принятия решений. «Не было никого или почти никого, кроме Корзайна и Полсона, кто мог бы действительно собрать голоса, — рассказывает Фридман. — Можно было с уверенностью сказать, что никто, кроме этих двух людей, не сможет получить широкой поддержки, хотя Корзайн в качестве кандидата устраивал большинство. Любопытно, но даже его сторонники говорили: “Ему обязательно нужен сильный напарник”. Не припомню,

чтобы кого-то, кроме самого Корзайна, устраивал вариант его назначения единоличным лидером. И большинство считали, что сильнейшим претендентом в напарники Корзайна был Хэнк»<sup>36</sup>.

К выходным, когда Полсон вернулся в Нью-Йорк, стало ясно, что верховная власть в Goldman Sachs будет разделена между Корзайном и Полсоном. Но оставался открытым вопрос: смогут ли они договориться между собой о приемлемой форме сотрудничества. Перед тем как шокированный Полсон в среду улетел в Чикаго, уже догадываясь, каким может быть окончательное решение, Фридман убедил его позвонить Корзайну и поговорить о возможности совместной работы. Они обговорили этот вопрос примерно через день. И как отмечал Полсон, «он ясно дал понять, что хочет работать один»<sup>37</sup>. Полсону это не понравилось. «Мне не давала покоя вся эта ситуация, — вспоминает он. — Столь неожиданный уход Стива и необходимость в течение недели найти новых лидеров потрясли меня». Перед вылетом в Нью-Йорк он сказал жене: «Думаю, тебе не стоит беспокоиться. Я не уверен, что хочу занять этот пост. И думаю, выберут других кандидатов». Он был убежден, что ситуация сложится не в его пользу.

В субботу Фридман встретился с Корзайном и Кацем в своей квартире с видом на Ист-Ривер на Бикман-плейс. Именно тогда Корзайн однозначно заявил, что хотел бы стать генеральным директором компании, хотя в партнерстве не существовало такой должности, и согласен видеть Полсона лишь операционным директором. «Они взрастили меня, — говорит Корзайн. — и назначили меня финансовым директором. Они забрали меня из торгового зала и отправили общаться с банками и другими крупными игроками. Я начал понимать, что они готовят меня для большого будущего. Это напоминало предвыборную кампанию, когда вы думаете: “Возможно, у меня есть шанс стать кандидатом от партии; а может, есть шанс и победить на выборах”. Но в жизни никогда ничего нельзя сказать заранее»<sup>38</sup>.

По просьбе Фридмана Полсон пригласил Корзайна на завтрак. Полсон остановился в отеле Pierre на 5-й авеню, и они встретились там воскресным утром. «Проводя время с Джоном, замечаешь, что он очень обаятелен — просто невероятно обаятелен, — вспоминал один из партнеров Goldman. — Но он никогда ничего не говорит прямо». Во время завтрака Корзайн сказал Полсону: «Я стану лучшим из напарников, которые у тебя были». Но также подчеркнул, что хочет быть генеральным директором, а Полсона видит операционным директором. «Я помню, что меня воодушевила эта идея — не потому, что мне так хотелось встать во главе компании, а потому, что я всегда видел себя именно в этой роли, — говорит Полсон. — В компании всегда были соруководители. Джон и Джон, Стив и Боб. У нас не было генерального и операционного директоров. Не было должности генерального директора. Мы были партнерством. Старшие партнеры были нашими руководителями,

но правом голоса обладал каждый из членов комитета по управлению, и никто не мог навязывать другим свое мнение».

После завтрака в отеле Pierre два партнера Goldman отправились в Центральный парк, где продолжили свой разговор во время прогулки. «После прогулки Полсон так и не смог до конца понять, что именно хотел сказать Корзайн» относительно распределения полномочий между ними. Полсон вспоминает: «Он повторял: “Ты не поверишь, каким хорошим напарником я буду и как хорошо нам вместе будет работать”. Помню, что я подумал: “Не уверен, что у нас получится. Справлюсь ли я? Понравится ли мне такая работа? Срабатываем ли мы? Я однозначно не хочу быть старшим партнером. Поэтому нужно, чтобы все получилось”». Из Центрального парка они на такси отправились на Бикман-плейс. Полсон отправился поговорить с Фридманом. Корзайн решил встретится с Бобом Кацем.

Когда Полсон поднялся в квартиру, Фридман спросил, удалось ли ему поговорить с Корзайном. Полсон ответил утвердительно. «И что же, он сказал тебе, что хочет быть старшим партнером и чтобы ты стал при нем операционным директором?» — спросил Фридман.

«На самом деле, он выразился не совсем так, — ответил Полсон. — Я до конца не понял, что именно он хотел сказать».

«Именно вот это, — сказал Фридман. — И думаю, тебе следует согласиться». Позже Фридман так прокомментировал ситуацию: «Мы пришли к мнению, что их сотрудничество будет весьма успешным, поэтому были настроены весьма оптимистично. Они хотели работать вместе»<sup>39</sup>.

В тот же день после обеда члены комитета по управлению вновь собрались в отеле U. N. Plaza-Park Hyatt. Фридман официально выдвинул кандидатуры двух партнеров, которые затем кратко представились членам комитета и ответили на их вопросы. Пока на комитете по управлению обсуждали их кандидатуры, Полсон и Корзайн покинули комнату и отправились смотреть по телевизору финал U. S. Open — турнира по теннису среди мужчин. Члены комитета единогласно одобрили состав новой команды лидеров с Корзайном в качестве генерального и Полсоном в качестве операционного директора. После того как поздравили новых лидеров, комитет перешел к обсуждению предстоящего голосования о принятии в компанию новых партнеров, которое проходило каждый два года. Позже Фридман сообщил эту новость Уайтхеду, а затем, в тот же вечер, отправился в Скарсдейл, где встретился за ужином с почетным председателем компании Джоном Вайнбергом и рассказал ему о принятом решении. «Благодарю тебя за проявленную учтивость, — вспоминает Фридман слова Вайнберга, — я очень ценю то, что ты приехал, и понимаю тебя»<sup>40</sup>. Однако Вайнберг был вовсе не обрадован, что его тщательно подготовленный план по выбору преемников полностью развалился.

У ряда соратников Полсона по инвестиционно-банковской деятельности, входивших в комитет по управлению — например, у Боба Херста, Майка Оверлока и Юджин Файфа — возникли вопросы касательно его решения стать заместителем Корзайна. Они полагали, что Полсону следовало занять должность старшего партнера, во всем равного с Корзайном, чтобы обеспечить достаточные полномочия партнерам инвестиционно-банковского подразделения. Они считали, что Полсон должен был использовать свое влияние, которым он, по их мнению, обладал. «Я помню, как позже члены комитета по управлению говорили: «Тебе не следовало соглашаться на эту должность», — рассказывает Полсон. Но он ответил: «Меня все устраивает, насколько это вообще может меня устраивать. Но у меня есть сомнения относительно принятого решения в целом. Мы с Джоном либо сработаемся, либо нет. И если не сработаемся, то будет неважно, являемся ли мы равноправными лидерами или наши полномочия распределены согласно принятой схеме»<sup>41</sup>.

Полсон признается, что доводы, высказанные партнерам по инвестиционно-банковской деятельности, вероятнее всего, и стали причиной того, что он не получил достаточной поддержки комитета по управлению, чтобы стать равноправным старшим партнером. «С другой стороны, нужно понимать, как неожиданно все это обрушилось, — говорит он. — И насколько грандиозными были перемены. Мне нужно было переехать в Нью-Йорк, осваивать новую работу, стать соратником мало знакомого мне человека»<sup>42</sup>. Корзайн был приятным и дружелюбным, но он уже тогда был политиком, и сложно было представить себе двух более разных людей. У Полсона оставались сомнения. «Я не мог твердо заявить: «Я готов руководить этой компанией, способен управлять всеми сферами ее деятельности, хочу руководить ею, настроен решительно и буду бороться, чтобы этого добиться», — рассказывает он. — У меня не было подобного настроения».

На следующее утро, в понедельник, Фридман, Полсон и Корзайн сообщили 150 партнерам компании о смене руководства. Один из партнеров нью-йоркского офиса в тот день был в Сан-Франциско и вспоминает, как эта новость его ошеломила. «Я слушал аудиоконференцию, — рассказывает он, — и слово взял Стив Фридман. И вдруг он сказал: «У меня проблемы со здоровьем, поэтому я решил уйти в отставку». Тут я подумал: «Черт возьми!» Нам казалось, что компания готова обанкротиться... Во-первых, кто были старшими партнерами? Джон Вайнберг, Боб Рубин, Стив Фридман, Джон Корзайн, Хэнк Полсон. Пять генеральных директоров за десять лет. Я и не вспомню ни одной компании — тем более приличной, — где за десять лет сменилось пять генеральных директоров. В 1994 г. людям, без преувеличения, казалось, что компания вот-вот разорится».

Тринадцатого сентября Goldman объявил, что в ноябре Фридман уходит в отставку, 47-летний Корзайн сменяет его на посту старшего партнера и пред-

седателя комитета по управлению и бюджет, по его собственному представлению, выполнять обязанности генерального директора, а 48-летний Полсон «станет в компании человеком № 2», как сообщила об этом *Times* и займет должности вице-председателя и операционного директора. Фридман же присоединится к Вайнбергу как «почетный председатель» Goldman и переедет в Сигрэм-билдинг на Парк-авеню. Это известие вызвало неизбежные вопросы о причинах ухода Фридмана. У него проблемы со здоровьем? Его сместили в результате переворота? Или ему не хватило нужных навыков, чтобы провести Goldman через этот непростой год? «Когда человек работает на пределе возможностей, это бывает весьма утомительно», — написал он во внутреннем письме для сотрудников. Однако в интервью *Times* он предпочел сконцентрировать внимание на других моментах. «Как случилось, что я принял такое решение? — задал он риторический вопрос. — Взгляните-ка на этот вид» — и он вытащил большую фотографию заснеженных гор, окружающих его дом в Джексон-Хоуле, штат Вайоминг. «А теперь взгляните сюда» — и он указал на Брод-стрит, 85, с беспорядочным нагромождением офисных зданий и серебристыми водами реки позади них. «Что вам нравится больше?» Он отрицал все слухи об ухудшении его здоровья. «У меня прекрасное здоровье, и я намерен поддерживать его таким, — сказал он. — Уолл-стрит — единственное место, где людям кажется странным, что я не хочу проводить полдня у телефона, а вечер на борту самолета». Он рассказал, что занимается собой и ежедневно пробегает по шесть миль.

По случайности в 1994-м у Полсона тоже начались проблемы со здоровьем, хотя никто в Goldman Sachs об этом не знал. Кое-кто из прихожан церкви на Централ-Парк-Уэст-авеню слышал, как он говорил о проблемах со здоровьем, и вспоминали, что он упоминал о раке. Однако он отрицает, что говорил о болезни, хотя и не уверен, какое именно у него было заболевание. «Являясь приверженцем Христианской науки\*, я не хожу к врачам, чтобы получить диагноз, — говорит он. — Не думаю, чтобы у меня был рак. В течение какого-то времени в 1994-м я чувствовал себя не очень хорошо, а летом, когда у меня совсем не было сил, я даже работал из дома и много молился. Мне не стало лучше, пока я не занялся вплотную этой проблемой. На протяжении всей своей жизни я всегда обращался к молитве, чтобы выздороветь»<sup>43</sup>. Он верит, что молитва принесла исцеление.

Что касается версии о том, что он был свергнут кучкой недовольных партнеров из-за своего «странного» поведения, Фридман сказал: «Я не буду убеждать вас, что все 150 партнеров компании всем довольны. Про меня и раньше говорили, что я веду себя отстраненно. Однако в комитете по управлению

---

\* Христианская наука — христианская доктрина, основанная в США в 1866 г. Мэри Бейкер Эдди. — *Прим. пер.*

работали слаженно, и за все время моей работы в компании я не помню, чтобы он когда-либо работал лучше. Поэтому мне не нравится, когда кто-то, не принадлежащий к компании, говорит, что у нас все плохо, потому что это не так»<sup>44</sup>. Корзайн тоже отрицал, что в компании были проблемы. «Я не ввязался бы в это, если бы все было плохо — ни добровольно, ни по принуждению», — заявил он *Times*. Гай Мошковски, который в тот момент работал аналитиком на Sanford C. Bernstein и делал обзоры о финансовых компаниях, писал, что в 1994 г. многие фирмы на Уолл-стрит «испытывали одни и те же проблемы». «Руководитель, который планировал покинуть компанию, не мог уйти из-за сложившейся ситуации на рынке», — продолжает он. *Times* писала, что Корзайна «считают более открытым и приятным» по сравнению с Фридманом, что он «пользуется популярностью у клиентов» и, возможно, сможет «лучше объединить временами противоречащие мнения людей в компании, где сотни сотрудников являются миллионерами». Полсон, как писала газета, вероятно, найдет с Корзайном «общий язык», поскольку работает в инвестиционно-банковском секторе и сможет удачно дополнить Корзайна с его навыками в сфере торговых операций. «Они с теплотой говорили о работе в команде», — сообщала газета. Также отмечалась их хорошая физическая форма: Корзайн любил бегать на длинные дистанции (а также играл в шахматы), а Полсон ежедневно пробегал не менее трех миль. Правда, нигде не было упомянуто, что у Корзайна повышенное артериальное давление (и что однажды кто-то испугал его «до чертиков»<sup>45</sup>, рассказав, что глубокие складки на ушной раковине, как у него, могут указывать на предрасположенность к сердечным приступам). И конечно, не рассказывалось о страхах Полсона, связанных с раком. Кстати, Фридман, Корзайн и Полсон носили похожие электронные часы Timex Ironman, причем Полсон получил свои в подарок от Фридмана. В беседе с представителями СМИ Корзайн также попытался смягчить расстроенные чувства Винкельмана. «Мое сотрудничество с Марком было одним из самых ценных эпизодов в моей жизни, — сказал он журналу *Institutional Investor*. — У нас был общий кабинет; мы делили все взлеты и падения. Я считаю его одним из самых ярких и талантливых людей, которые мне когда-либо встречались. Goldman Sachs очень повезло, что Марк помогает компании строить наше будущее»<sup>46</sup>.

---

Выбрав Корзайна и Полсона в качестве руководителей компании, «политбюро» Goldman едва ли могло найти двух более разных людей. Корзайн родился и вырос на семейной ферме в городке Уилли-Стейшн, штат Иллинойс, с населением в 40 человек<sup>47</sup>. Семья Корзайна в полной мере испытала гнет Великой депрессии. Его дед, который и воспользовался заемным капиталом, в 1920-х гг. был преуспевающим фермером, владел 2500 акрами земли и соб-



ственным банком. Он был членом Ассамблеи штата и возглавлял отделение Республиканской партии.

Однако во время финансового кризиса дед лишился всего, что, вполне естественно, сильно отразилось на судьбе его детей. «У моего отца никогда не было кредитной карты, он боялся любых финансовых рисков, потому что видел, что случилось с его отцом», — рассказывает Корзайн. Его отцу тогда было около 16 лет, и ему пришлось пойти работать на угольную шахту. Отслужив в армии во время Второй мировой войны и приняв участие в Арденнской операции, он взял в аренду около 120 акров земли у своей тетки — Корзайн говорит, что он был «фермером-арендатором». А по вечерам продавал страховые полисы, чтобы хоть как-то пополнить скромный бюджет их семьи. Мать Корзайна в течение 30 лет работала учительницей в начальной школе.

Корзайн учился в муниципальной школе Тейлорвилля. В старших классах его больше всего интересовали спорт — баскетбол и американский футбол — и свидания с девушками. «По правде говоря, это было счастливое время», — вспоминал он. Имея рост 188 см, он был защитником в команде старших классов по баскетболу в школе, где на этот вид спорта чуть ли не молились. Он стал капитаном команды. Кроме того, в течение трех лет он был атакующим квотербеком команды старших классов по американскому футболу. Спорт научил его, как достигать успеха в жизни. «Что бы вы ни делали, нужно прилагать к этому все усилия, — говорит он. — Даже если вы потерпели поражение, нужно подняться и идти дальше. И нужно работать в команде, особенно если вы не самый умный, не самый сильный и не Майкл Джордан. Это был важный урок в моей жизни».

Первую работу он получил в 13 лет: продавал летом хот-доги на окружной ярмарке. Еще через несколько лет, помимо занятий спортом и учебы, он руководил танцевальным залом на ярмарках. Затем в течение пары лет работал во время каникул на стройке, участвуя в возведении атомной электростанции.

Окончив школу в 1965 г., Корзайн поступил в Университет Иллинойса в городе Урбана-Шампейн в 45 милях от дома. «Я всегда говорил, что самые большие перемены в моей жизни были связаны не с переездом из Чикаго или Колумбуса в Нью-Йорк, а с переездом из Тейлорвилля в Университет Иллинойса, где училось около 50 000 человек», — рассказывает Корзайн. Помимо того, что учеба в нем была доступной по цене — всего пара сотен долларов за семестр, главной причиной выбора Университета Иллинойса стало то, что туда поступила Джоанн Доэрти, школьная любовь Корзайна. В университете сферой его специализации стала экономика.

После того как он и Джоанн поженились и в 1969 г. окончили колледж, они уложили вещи в арендованную машину и отправились в Калифорнию, где Корзайн был зачислен в аспирантуру Калифорнийского университета в Лос-Анджелесе. Он отучился четыре недели, а потом случилось неизбеж-

ное: он получил письмо из военкомата Тейлорвилля, где сообщалось, что его призывают на военную службу. «Для человека родом из округа Кристиан, каким был я, это равнозначно добровольной явке в призывной пункт для отправки на фронт\*», — вспоминает Корзайн. Он решил записаться в морскую пехоту и прошел курс обучения в Сан-Диего. Сержант-инструктор дал ему прозвище Профессор. «Я был единственным выпускником колледжа в своем взводе... — рассказывает он. — Помню, за это меня там регулярно поколачивали».

После учебного лагеря Корзайн провел некоторое время на базе Camp Pendleton в Калифорнии, где его обучали стрельбе из миномета, но во Вьетнам так и не отправили. Джоанн была беременна, и Корзайны вернулись в Тейлорвилль, где она устроилась учительницей в школу. Корзайн какое-то время безуспешно пытался найти работу и в итоге отправился в Чикаго. Он разослал свое резюме во все банки, и в конце концов его взяли в операционный отдел Continental Illinois National Bank and Trust, где он должен был консультировать более мелкие банки в Иллинойсе, Висконсине и Мичигане по вопросам формирования инвестиционного портфеля. Он тратил на командировки три дня в неделю. По вечерам посещал курсы по программе MBA в Чикагском университете, которые частично оплачивал банк. Корзайн вспоминает, что по вечерам ходил на лекции Фишера Блэка, который в то время был профессором Чикагского университета. «Клянусь, что я до сих пор не понимаю, о чем был курс, — рассказывает Корзайн. — Там были сплошные уравнения, и он поставил мне три с плюсом. Он был очень добр. Это было все равно что провалить экзамен». (Позже Блэк был удостоен Нобелевской премии по экономике и стал партнером Goldman Sachs — отчасти благодаря Корзайну.)

После трех лет мотаний по Среднему Западу, которые он совмещал с обучением в Чикагском университете и воспитанием дочери, Корзайн решил уйти из банка и закончить программу MBA. Для оплаты последнего года обучения в университете он снял деньги со своей кредитной карты, чего никогда бы не сделал его отец. «Все, что говорят о послевоенном поколении, — правда, — считает он. — Они рано научились брать займы и делать это по-крупному».

К моменту окончания университета в 1973 г. Корзайн четко знал, что хотел бы работать на Уолл-стрит. Но Merrill и Salomon ему отказали. К счастью, его бывший начальник из Continental Illinois перешел в Bank One в Колумбусе, штат Огайо, и взял Корзайна помощником для управления портфелем облигаций банка и принятия решений о том, какие муниципальные и казначейские облигации им следует купить или продать.

Менеджер по продаже ценных бумаг институциональным клиентам из чикагского офиса Goldman часто обращался к Корзайну в Bank One с предложе-

---

\* Речь идет о военной кампании США во Вьетнаме 1965–1973 гг. — Прим. пер.

нием о покупке государственных облигаций. Почти каждый день они разговаривали по телефону, и в конце концов этот менеджер спросил, не хочет ли Корзайн перейти на работу в Goldman. В тот момент компания начала выстраивать работу своего подразделения по инструментам с фиксированным доходом, которое в течение многих лет пребывало в забвении, и диплом Корзайна со степенью MBA Чикагского университета, как и его опыт работы в Bank One, служили хорошей рекомендацией. Корзайн преодолел обычное испытание на выносливость, пройдя 12 собеседований, кульминацией которого стала встреча с Джорджем Россом, главой отделения Goldman в Филадельфии, который на тот момент руководил отделом по инструментам с фиксированным доходом. До 1975 г. Корзайн никогда не встречался с сотрудниками нью-йоркского офиса компании. «День моего первого в жизни приезда в Нью-Йорк совпал с моим первым днем в Goldman Sachs, — рассказывает он. — Я никогда раньше не был в Нью-Йорке. Я явился, одетый в спортивную куртку. В общем, выглядел настоящей деревенщиной».

Его взяли на работу стажером в отдел государственных ценных бумаг. В Bank One он зарабатывал около \$15 000 в год. Goldman предложил ему \$50 000. Но у Корзайна были долги — к тому моменту у него была оформлена ипотека, оставались невыплаченными кредиты на обучение, да еще родился второй ребенок. Он начал работать в Goldman, но еще 9 месяцев жена и дети оставались в Колумбусе, где Джоанн преподавала в школе. Его же обязанности заключались в том, чтобы разносить подтверждения сделок, готовить кофе и отвечать на телефон до того, как он зазвонит во второй раз. «Зачастую это были звонки личного характера, имевшие мало отношения к работе», — вспоминает один из сотрудников. Корзайн практически не имел представления, как проводить сделки и что нужно делать, чтобы стать хорошим трейдером. Но постепенно он начал заменять трейдеров, находившихся в отпуске, заключать сделки с казначейскими облигациями и векселями.

Судьба сделала крутой поворот, когда его начальник Дон Шиэн однажды ушел из офиса в пять вечера и попросил Корзайна проверить сделки с казначейскими облигациями, которые скупал в течение дня. Корзайн обнаружил, что Шиэн приобрел множество облигаций с варрантами, предполагающими право, но не обязанность купить дополнительное количество облигаций по фиксированной цене. Он скупил облигации, не хеджировав риски должным образом. «Я подумал: “Черт возьми! — рассказывает Корзайн. — Мы совершили большую ошибку. Мы должны были продать облигации одновременно с покупкой варрантов, но наши сотрудники забыли продать эти облигации”». И он до 4 часов утра задержался в офисе вместе с другими сотрудниками, чтобы оценить масштабы возникшей проблемы. «Мы обнаружили, что у нас открыта длинная позиция, которая в 10 раз превышала установленные лимиты, и эта сделка оказалась очень выгодной, — говорит он. — Но мы должны

были сообщить об этом ФРС, потому что нарушили действующие нормативы». Именно в тот день Корзайн познакомился с Гасом Леви, который позвонил ему по телефону и устроил взбучку. «Он был в ярости, — рассказывает Корзайн. — Это все, что я помню... Нам удалось завершить сделку, и мы получили больше прибыли, чем весь отдел заработал за предыдущие пару лет. Сумма составила порядка \$10 млн. Это была значительная прибыль, которую мы не должны были получить, поэтому никому не вынесли никаких благодарностей — ведь эта сделка могла стать нашей самой большой ошибкой». Корзайн многому научился у Шиэна. «Он умел маневрировать на рынке лучше, чем кто-либо, кого я знал, — вспоминает Корзайн. — А еще ему нравилось, что в отделе облигаций, казалось, работают лишь католики ирландского происхождения. «Ирландская община в еврейской компании», — шутил он».

Другой прорыв произошел через 18 месяцев, когда группа трейдеров Goldman, занимавшихся государственными ценными бумагами, во главе с Шиэном покинула компанию и ушла работать в E. F. Hutton. У Goldman ушло несколько месяцев на то, чтобы найти новых трейдеров взамен тех, кто покинул компанию. Именно в этот период Корзайна привлекли к работе. «В течение трех месяцев мне приходилось заключать все виды сделок, пока компания не обновила штат... — рассказывает он. — Я заработал больше... чем весь отдел за предыдущие несколько лет. Уверен, мне просто повезло, чем и удалось привлечь к себе внимание». Корзайн быстро взяли под крыло партнеры Эрик Шонберг и Виктор Чанг. Когда в компанию пришел Фрэнк Смил из JPMorgan, который должен был реорганизовать деятельность банка на рынке инструментов с фиксированным доходом, он также проникся симпатией к Корзайну. «В Goldman Sachs, если вы добивались успеха, люди обращали на вас внимание, — говорит Корзайн. — И если вы работали больше остальных, на вас тоже обращали внимание». Однажды ему выплатили годовую премию \$150 000 — столько денег он даже не мог представить. Он позвонил отцу и поделился с ним этой новостью. «Ты должен вернуться домой», — ответил тот. Возглавив отдел правительственных облигаций в 1979 г., в следующем году Корзайн стал партнером. Он добился этого за четыре с половиной года, что, безусловно, было большим достижением. Ему тогда исполнилось 33 года.

Марк Винкельман пришел в Goldman в 1978 г. после четырех лет работы старшим специалистом по инвестициям во Всемирном банке. Сначала они с Корзайном не ладили. «Мы в течение долгого времени открыто конкурировали, потому что оба видели одни и те же возможности для бизнеса», — говорит Корзайн. Однако после того, как в 1981 г. Goldman приобрел J. Aron, Рубин нашел способ решить две проблемы одновременно: он их разделил — Винкельману было поручено руководить J. Aron, а Корзайн остался в отделе облигаций. «А потом мы осознали, что многое из того, чем занимался J. Aron,

не отличалось от того, чем занимался наш отдел по инструментам с фиксированным доходом», — рассказывает Корзайн. И приблизительно в 1986-м Goldman решил объединить J. Aron с отделом по инструментам с фиксированным доходом, чтобы создать новое суперподразделение под названием «Отдел по валютным операциям, операциям на товарных рынках и инструментам с фиксированным доходом», или FICC (Fixed-Income, Currencies and Commodities). Винкельман и Корзайн снова стали работать вместе. (Некоторые из партнеров Goldman считали, что Корзайну не хватало проницательности и дальновидности Винкельмана, что он выигрывал за счет последнего.) На этот раз они сработались. «Мы добились весьма эффективного сотрудничества по многим вопросам... — рассказывает Корзайн. — Он действительно умный, очень умный человек и, в отличие от меня, разбирается в математике, причем лучше, чем кто-либо, когда-либо и в чем-либо, к тому же он очень дисциплинирован». (Другие говорят, что отношения между Корзайном и Винкельманом с самого начала были натянутыми.)

Одной из причин, по которым Вайнберг, Рубин и Фридман считали, что Корзайн должен лучше контролировать ситуацию, был инцидент, произошедший в 1986 г., связанный с крупной и рискованной сделкой, которая прошла не совсем гладко. Выяснилось, что Goldman в больших количествах скупил казначейские ценные бумаги с купоном на 8,75% и одновременно открыл короткую позицию по казначейским бумагам с купоном на 9,25%. Рынка пошел в направлении, противоположном ожидаемым трейдерами Goldman, и вскоре компании пришлось столкнуться с потенциальными убытками в миллионы долларов. Корзайну, который руководил подразделением, пришлось броситься в бой. «В течение семи месяцев я снова работал вместе с рядовыми специалистами, — рассказывает он. — В этой сделке участвовали все отделы: отдел по корпоративным облигациям, отдел по муниципальным облигациям, специалисты из J. Aron». Goldman ожидал, что японцы и немногочисленные хедж-фонды, держатели этих ценных бумаг, рефинансируют средства в новый выпуск облигаций, но этого не произошло. «На протяжении примерно шести месяцев на рынке наблюдался высокий спрос на облигации со стороны игроков на понижение, фиксирующих убытки, — говорит Корзайн. — Кажется, тогда мне пришлось столкнуться с крупнейшими проблемами за всю карьеру». Хотя он был членом комитета по управлению, ему приходилось через день давать отчет о ходе сделки. Наконец, примерно после пяти месяцев волнений, динамика рынка начала меняться, и цена облигаций стала двигаться в том направлении, которого первоначально ожидали трейдеры.

Корзайну удалось превратить \$150 млн потенциального убытка в \$10 млн прибыли. «Это последний случай, когда мне пришлось выполнять обязанности трейдера», — сказал он. Один из трейдеров вспоминает, что его поразило са-

мообладание Корзайна. «Он ходил по отделам, рассматривал каждую позицию и лично завершал сделку, — рассказывает трейдер. — Не знаю, верно ли он поступал, но проявил отличные лидерские качества, и все закончилось довольно хорошо. Он был сильным лидером. Он оставался в офисе до поздней ночи, потому что одним из крупных игроков на этом рынке была Япония и приходилось заключать сделки в их часы торгов». Однако по вполне понятным причинам партнеры компании из инвестиционно-банковского направления были обеспокоены рисками, с которыми была сопряжена эта сделка, и вопрошали, как Корзайн мог допустить, чтобы потенциальные убытки выросли до таких масштабов. Близкая к провалу ситуация 1986 г., очевидно, стала предвестницей аналогичных проблем, хотя в гораздо более крупных масштабах, которые возникли в 1994 г. Однако Корзайн считал, что успешное преодоление кризиса 1986 г. стало для него началом пути, который восемью годами позже привел его в кресло старшего партнера.

---

Не считая того факта, что оба новых руководителя выросли на фермах в Иллинойсе и не были евреями, работая в преимущественно еврейской компании, путь Хэнка Полсона имел мало общего с историей Джона Корзайна. Дед Полсона по отцовской линии, Генри Полсон, владел магазином по оптовой продаже дорогих часов. Со временем его компания стала крупнейшей на Среднем Западе, что «позволяло безбедно жить», имея дом в Эванстоне, штат Иллинойс, и «скромный» дом для зимнего сезона в Палм-Бич, штат Флорида.

Отец Полсона, которого также звали Генри, увлекался фермерством и, окончив колледж Принципия для последователей Христианской науки на юге Иллинойса — Полсон называл его «семьей научных христиан», — убедил своего отца купить угодья в Стюарте, штат Флорида, к северу от Палм-Бич, куда семья переехала после Второй мировой войны. На ранчо они выращивали браманских быков. Генри Полсон — третий Генри, которого в семье звали Хэнк, — родился в Палм-Бич 24 марта 1946 г. В тот год бизнес его деда начал давать трещины, так что отцу пришлось продать ранчо во Флориде и вернуться в Чикаго, чтобы принять руководство часовой компанией, которая в итоге обанкротилась. В тот период семья жила в маленькой квартире, переоборудованной из гаража, в городке Уиннетка, штат Иллинойс, а затем переехала на ферму с наделом в 75 акров в Баррингтоне, штат Иллинойс, примерно в 40 милях от Чикаго.

Ранние годы жизни Хэнка Полсона были связаны с фермой в Баррингтоне. «У нас всегда были лошади, свиньи, коровы, овцы и куры, не говоря уже о моих ручных еноте и вороне, — писал Полсон в своих воспоминаниях в 2009 г. — Я проводил много времени, помогая на ферме: доил коров, чистил стойла, раздавал сено. Мы сбивали из сливок масло и пили молоко от наших коров.

Делали заготовки на зиму, забивая кур, свиней и овец. А мать замораживала овощи, выращенные в саду».

Отец Полсона, по его словам, насаждал «жесткую трудовую дисциплину», и с ранних лет Хэнка учили рано вставать и не задерживаться в душе. «Встал, поработал — значит, принес пользу», — вспоминает Полсон.

Перед тем как он пошел в седьмой класс, родители пришли к выводу, что у семьи «много земли, но мало денег», и решили продать ферму и купить другую с участком поменьше, 15 акров, подальше от Чикаго. Полсон описывает себя как обычного ребенка из муниципальной школы. «Я получил бойскаутское звание «орла» так рано, насколько это вообще возможно, — рассказывает он. — Я хорошо учился. Играл в американский футбол. Был хорошим борцом. И стремился у успеху». В команде старших классов по американскому футболу Полсон играл за обе стороны, находясь на поле каждую минуту во время всех игр. «Я был очень хорошим футбольным игроком», — говорит он.

Боб Блэкмен, футбольный тренер из Дартмутского колледжа, уговорил его поступить именно в это заведение. В колледже Полсон выбрал в качестве специализации английский язык и ко второму курсу стал правым нападающим во всех играх по футболу, в которых он участвовал. При росте в 188 см он был не очень крупным и весил 90 кг, однако мог играть против игроков защиты с весом, превышающим его собственный на 20–30 кг. Работа на ферме и каникулы в условиях дикой природы развили в нем силу портового грузчика. В 1965 г. он стал членом любительской сборной США по американскому футболу.

Семья Полсонов придерживалась доктрины Христианской науки, и Хэнк регулярно посещал церковь. В своих воспоминаниях он пишет о религиозных убеждениях без лишних эмоций. «Христианская наука оказала на меня большое влияние, — рассказывает он. — Это религия, основанная на образе любящего, а не карающего Бога. Она вселяет в человека искреннюю веру». Он также пытался развеять миф о том, что научным христианам запрещается обращаться к средствам современной медицины и врачам. «На самом деле не существует запрета на лечение, — пишет он. — Однако мне хватает молитвы, поскольку она является проверенным средством для исцеления, преодоления сложностей, связанных с моей работой, и духовного роста».

На последнем курсе Полсон был награжден стипендией Reynolds Scholarship, которая позволяла ему продолжить изучение английского языка в Оксфордском университете, однако вместо этого он решил подать заявление в Гарвардскую школу бизнеса, что было необычно для студента, специализировавшегося на английском языке и не имеющего опыта работы в деловой сфере.

По окончании колледжа в числе членов «Фи-Бета-Каппа» Полсона, как и Корзайна, беспокоила перспектива призыва в армию для участия во Вьетнамской войне. Во время учебы в Дартмутском колледже он присоединился

к программе подготовки морских офицеров резерва и лето после окончания колледжа, перед тем как отправиться в Гарвард, провел в Университете Пердью в городке Уэст-Лафайетт, штат Индиана, где проходил обучение в рамках этой программы. «Было странно проходить программу для офицеров флота посреди кукурузных полей вдали каких-либо водоемов»<sup>48</sup>, — пишет он. Однако в городке был муниципальный бассейн, где он и его девушка — у них был летний роман — решили отдохнуть в один из последних вечеров обучения. Девушка Полсона работала в бассейне спасателем. Однако дело происходило в нерабочее время, бассейн был обнесен забором, а ворота закрыты, но они решили перелезть через забор и все равно искупаться. Полсон как раз прыгал с трамплина, когда приехала полиция. Поскольку он не употребляет спиртного и был трезв, это сыграло в его пользу.

Прибывший полицейский недавно работал в полиции Уэст-Лафайетта и накануне уже выпустил из тюрьмы человека, проникшего на территорию бассейна. Когда он увидел Полсона на трамплине, то совсем не обрадовался. «Он отвез нас в участок, снял отпечатки пальцев, сфотографировал и предъявил обвинения в нелегальном проникновении в здание»<sup>49</sup>, — вспоминает Полсон. Полиция также эвакуировала его машину, не имея на то законных оснований. На следующий день Полсону пришлось давать объяснения своему капитану. «Он проверил мои слова и убедился, что они соответствуют действительности и никакого ущерба нанесено не было, — говорит Полсон. — После этого обвинения были сняты».

Во время последнего семестра в Дартмутском колледже Полсон познакомился с Уэнди Джадж, студенткой предпоследнего курса колледжа Уэллсли. Осенью он должен был начать учебу в Гарвардской школе бизнеса. Отношения с Уэнди переросли в более серьезные. «Мои результаты были достаточно хорошими, хотя я не особенно напрягался, а проводил много времени в Уэллсли»<sup>50</sup>, — пишет он. Как и Полсон, Уэнди специализировалась на английском языке и была членом общества «Фи-Бета-Каппа», любила проводить время на свежем воздухе и не стеснялась носить одежду, купленную в секонд-хэнд. На последнем курсе она была президентом группы, а ее сокурсница Хиллари Родэм (будущая жена Билла Клинтона. — *Прим. пер.*) была президентом студенческой организации. После окончания колледжа Уэнди собиралась провести лето в городке Куантико, штат Виргиния, давая уроки парусного спорта и плавания. Полсон, который к тому времени был «очень сильно влюблен», конечно же, хотел провести лето рядом с ней. Но этим летом, между первым и вторым курсами в Гарвардской школе бизнеса, он должен был отправиться на флот и выйти в море, что полностью противоречило его желанию находиться рядом со своей девушкой.

И вот он взял телефон и, не имея никаких знакомств, позвонил в офис министра ВМС США Джона Чафи, чтобы попытаться договориться о лучшей доле.



В конце концов его соединили с капитаном ВМС Стэнсфилдом Тернером (который при президенте Джимми Картере станет директором ЦРУ). И Полсон, неожиданно для себя, предложил капитану Тернеру провести исследование о реализации программы подготовки офицеров запаса в университетах Лиги плюща — а речь идет о лете 1969 г., когда по всей стране студенты громили конторы, работающие с этой программой. Тернер согласился, и Полсон провел лето в маленькой комнатке в Пентагоне. «Моей целью было быть рядом с Уэнди, поэтому я написал свой отчет об исследовании, а также завел ряд интересных знакомств»<sup>51</sup>, — говорит он. В то лето он сделал Уэнди предложение, и через восемь недель они поженились.

После окончания Хэнком Гарвардской школы бизнеса в 1970 г. Полсоны переехали в Вашингтон. Полсон вернулся в Пентагон, чтобы работать в аналитическом отделе — маленьком элитном подразделении, состоящем из талантливых молодых людей, работающих над специальными проектами Роберта Мута, заместителя министра обороны и финансового контролера. «Аналитический отдел Пентагона был похож на небольшой инвестиционный банк, — рассказывает Полсон. — Мы вели проекты, в ходе которых приходилось работать с высокопоставленными служащими Пентагона».

Хотя Полсону нравилось работать в Пентагоне, его настоящим стремлением была работа в Белом доме — эту мысль заронил в его душу министр финансов Джон Коннелли. Когда один из его коллег ушел из Аналитического отдела в Белый дом, Полсон с его помощью добился нескольких собеседований, чтобы сделать следующий шаг в своей карьере. В апреле 1972 г. он начал работать в Белом доме на Льюиса Энгмана, координатора Джона Эрлихмана\* по работе с Министерством финансов. Работая в должности референта в Совете по внутренней политике, Полсон занимался налоговой политикой, проблемами национальных меньшинств и мелкого бизнеса, а также вопросами оплаты труда. В июне 1972 г., когда возникла ситуация с отелем Watergate\*\*, Полсон, как и многие другие, не придавал этому особого значения. После ноябрьских выборов, на которых Никсон был переизбран на второй срок с большим перевесом, Энгман покинул Белый дом, чтобы встать во главе Федеральной комиссии по торговле, а Полсон занял его место в качестве координатора Белого дома по связям с Министерством финансов, которое в тот период возглавлял Джордж Шульц (при президенте Рейгане он станет госсе-

---

\* Джон Эрлихман (1995–1999) — американский политик; при президенте Никсоне занимал должность помощника по вопросам по внутренней политике. В 1975 г. был признан виновным и осужден в связи с участием в Уотергейтском деле. — *Прим. пер.*

\*\* В июне 1972 г. в штабе кандидата в президенты США от Демократической партии Джорджа Макговерна, расположенном в вашингтонском отеле Watergate, было обнаружено прослушивающее оборудование. Это стало началом так называемого Уотергейтского скандала, который в августе 1974 г. привел к отставке президента Ричарда Никсона. — *Прим. пер.*

кретарем). Полсон понимал, что получил уникальную возможность. И считал это «громадным продвижением по службе».

Еще в начале работы Полсона в Белом доме Эрлихман как-то заметил, что «важно не только делать правильные вещи — важно, чтобы другие понимали, что ты делаешь их правильно». Полсон вспоминает, как в январе 1973 г. разговаривал с Эрлихманом о статьях, которые начали появляться в прессе в связи с участием Гарри Холдемана\* в Уотергейтском деле. На следующий день появились аналогичные статьи, в которых упоминалось имя Эрлихмана. «К февралю Эрлихман и Холдеман ушли в отставку... — рассказывает Полсон. — Для меня это было большим разочарованием, потому что я видел, что в администрации Белого дома Эрлихман играл огромную роль — он был действительно сконцентрирован на вопросах политики и придерживался умеренных взглядов... Но вопрос не в том, почему плохие люди совершают плохие поступки или почему хорошие люди совершают хорошие поступки, а в том, почему хорошие люди совершают плохие поступки». Ни Полсон, ни его непосредственный руководитель не были вовлечены в подобные «проделки». «До того как вскрылась Уотергейтская история, Белый дом обладал большой властью, — говорит Полсон. — Когда к нам поступало служебное письмо по вопросам налогообложения, я готовил к нему пояснительную записку, относил документы президенту и возвращался в Министерство финансов». Однако к декабрю 1973 г. Полсон осознал, что дни Никсона сочтены, и решил покинуть Белый дом.

Несмотря на огромное разочарование в связи с Уотергейтским скандалом, Полсон считает период работы в Белом доме важным и определяющим в своей карьере. Там он узнал, что ему нравится работать над несколькими проектами одновременно. Научился не смущаться и чувствовать себя свободно, общаясь с важными людьми. «Я никогда не испытывал трепета перед тем, кто занимает большой пост или отдает распоряжения, — говорит Полсон. — Это очень помогло мне в первые дни работы в инвестиционно-банковской сфере: я был достаточно молод, и сам факт того, что я работал с президентом и высокопоставленными чиновниками из кабинета министров, вселял в меня большую уверенность. Я не боялся обращаться напрямую к генеральным директорам компаний».

К середине 1973 г. Полсон начал подыскивать новую работу. Его опыт и желание работать с руководством компаний привели его на Уолл-стрит — в частности, в инвестиционно-банковский сектор, — которая предлагала идеальные возможности для построения карьеры. Он считал, что лучшим работодателем для него может стать Goldman или Salomon Brothers, потому

---

\* Гарри Роббинс Холдеман (1925–1993) — американский бизнесмен и политический деятель; при президенте Никсоне был главой администрации Белого дома. В 1975 г. был признан виновным и осужден в связи с участием в Уотергейтском деле. — *Прим. пер.*

что у каждой из этих компаний было крупное отделение в Чикаго, во главе которых стояли яркие личности — Джим Гортер в Goldman и Айра Харрис в Salomon Brothers, — входившие в состав органов управления своих компаний. Обе компании были готовы взять Полсона на работу, но ни одна из них еще не стала лидером рынка, хотя это вскоре произойдет.

Когда Полсон начал встречаться с членами «мозгового центра» Goldman, он сразу же проникся к ним доверием и симпатией. «Мне очень понравился Джим Гортер, — рассказывает он. — А когда я встретился с Уайтхедом, Вайнбергом, Рубином, Фридманом и множеством других людей, то сказал себе: “Меня не волнует их место в турнирной таблице — это по-настоящему умные, достойные люди, и я хочу с ними работать”».

В январе 1974 г. Полсон поступил в чикагское отделение Goldman младшим сотрудником инвестиционно-банковского подразделения. В его обязанности входила работа с крупными промышленными компаниями на Среднем Западе. С финансовой точки зрения этот год был непростым для Goldman, учитывая ведущиеся судебные процессы, связанные с банкротством Penn Central. В этой финансовой ситуации бережливость Полсонов пошла им на пользу. Он купили у родителей Полсона пять акров земли на ферме в Баррингтоне, где он вырос, и построили на холме «деревенский» дом из стекла и стали с видом на прерии. Он назвал этот дом «Ферма Меримар», проложил подъездную дорогу к дому, построил ограду и вытесал камни для камина.

В первое время Полсон тесно сотрудничал с Гортером, работая с имеющимися клиентами банка, такими как Amoco и Walgreens. Затем ему дали список компаний, работать с которыми Goldman на протяжении многих лет не позволяли различные препятствия; среди них были Caterpillar, Kellogg, Inland Steel и Archer Daniels Midland. Гортер попросил его не напрягаться и не беспокоиться, если ему не удастся начать с ними сотрудничество в ближайшее время. «Если ты будешь работать хорошо, — сказал Гортер, — я это увижу и пойму, что ты движешься вперед, а если ты все будешь делать правильно, то в конце концов и выручка появится».

Первые годы работы в Goldman были для Полсона не самыми простыми. «Во всех местах, где я прежде работал, — рассказывает он, — было достаточно иметь способности и много трудиться, чтобы преуспеть, но здесь было нужно завоевать доверие людей». Но вскоре он начал показывать неплохие результаты. Во-первых, общий рост числа сделок по слиянию и поглощению в связи с развитием рынка недружественных поглощений привел к тому, что общение банковских служащих с генеральными директорами компаний по поводу предотвращения недружественных выпадов со стороны корпоративных рейдеров стало обычным делом. Это прибавило Полсону уверенности в беседах с важными людьми. Его неповторимый, слегка «небрежный» стиль общения работал очень хорошо. Свой метод работы в качестве представителя банка

в регионе он описывал как «экстенсивный» — это была еще одна хитрость, которой он научился, работая в правительстве: он считал, что будет легче наладить отношения с финансовым директором компании, если установить хорошие отношения с генеральным директором (хотя такой подход некоторых мог и оскорбить).

Подобно персонажу пьесы Дэвида Мэмета, задачей Полсона при встрече с генеральным директором компании было добиться следующей встречи. «Каждый раз, когда я с кем-либо встречался, этот человек должен был узнать от меня что-то новое, что-то полезное, чтобы он мог сказать: “Я хочу снова встретиться с этим молодым человеком”, — рассказывает Полсон. — Я не пытался завести приятельские отношения или стать с ними на равных». Он разговаривал с руководителями компаний о динамике акций или о сделках по слиянию и поглощению в отрасли, т.е. о том, что их, несомненно, должно было заинтересовать. Со временем он начал понимать, что генеральные директора нередко чувствуют себя одиночками, что им не с кем обсудить свои идеи. И тогда он становился для них слушателем. «Я давал им советы по самым разным вопросам, причем часто это не имело ничего общего с традиционными аспектами инвестиционно-банковской деятельности... — говорит Полсон. — Например, мы говорили о слабых сторонах их компании или я отмечал, что их финансовый директор не самый сильный специалист, но можно обратить внимание на более интересного человека в другой компании и т.д. Мы даже обсуждали состав их совета директоров. Иногда я высказывался слишком откровенно, даже резко. Это отличало меня от остальных». Для молодого банковского служащего, не обладающего обширным опытом, Полсон был невероятно дерзок. Иногда клиенты просили его дать им передохнуть и не звонить так часто. Но ему с трудом удавалось себя сдерживать.

Вскоре Полсон начал заключать одну крупную сделку за другой: выпуск еврооблигаций для McGraw-Edison, организация совместного предприятия с Inland Steel в Японии, продажа ряда мелких компаний для Sara Lee. Своей успешной работой он был отчасти обязан тому факту, что не был евреем. Не секрет, что в то время многие из руководителей крупных компаний на Среднем Западе высказывали антисемитские настроения и не хотели вести бизнес с компанией, которая считалась еврейской. «Для меня это не было секретом... — говорит Полсон. — В конце 1970-х было гораздо легче вести бизнес, если вас звали Морган Стэнли... Но на деле я никогда всерьез об этом не задумывался. Я считал, что в нашей компании люди оцениваются по заслугам». А еще он стремился увести клиентов у конкурирующих компаний. Ему нравилось чувствовать себя аутсайдером и сражаться за то, чтобы увеличить свою долю рынка. «Нам нравилось состязаться с Morgan Stanley», — рассказывает он.

Способности Полсона в инвестиционно-банковской сфере проявлялись все более ярко, и в 1982 г. он был избран партнером. К тому времени, хотя Боб Херст мог бы поспорить с этой точкой зрения, Полсон считал себя одним из ведущих банкиров компании. «Я старался быть впереди всех, когда речь шла о заключении новых сделок», — говорит Полсон. Когда у него состоялся разговор с Джорджем Доти о том, какой объем капитала он должен инвестировать в Goldman, когда станет партнером, Полсон рассказал, что пока успел достроить свой дом в Баррингтоне лишь на две трети и что они с женой спят на чердаке над столовой рядом с комнатами детей. «Мы хотим сделать пристройку, — сказал Полсон, — но я пока не буду этого делать, чтобы внести “сколько нужно” в капитал компании». Правда, Доти сжалился над Полсоном, велел ему заняться пристройкой и снизил сумму взноса. «Я уже не помню точную цифру, но мой вклад в капитал компании был относительно небольшим, — говорит Полсон. — Стать партнером для меня было чрезвычайно важно лишь до того момента, как это произошло. Потом я об этом особо не задумывался». Хотя состояние Полсона росло, его финансовые аппетиты оставались скромными, особенно для партнера Goldman. Уэнди хотела, чтобы ее муж чувствовал себя счастливым, а в остальном деньги «совсем ее не интересовали». «Мы жили в сельской местности, где люди не знали о Goldman Sachs, — говорит Полсон, — и уж конечно, не имели представления, кто такой партнер Goldman Sachs».

В Goldman ходили слухи, что *никто* не работает больше, чем Полсон. «Я действительно много работал», — говорит он. Однако помимо ставшей легендарной трудовой дисциплины Полсона и его способности приносить компании деньги, Уайтхеду, Гортеру, Рубину и Фридману он нравился еще своей бережливостью, сильной приверженностью семейным ценностям. Полсон не употреблял спиртного, не курил, не флиртовал с женщинами. И было ясно, что он никогда не окажется в том положении, в которое поставил себя Лью Айзенберг. И едва ли будет бездумно тратить свое состояние. Гортер рассказывал: «Джонни Вайнберг говорил и, полагая, был весьма дальновиден: “По мере того как люди идут вперед, одни из них растут, а другие лишь раздуваются. И когда ты чувствуешь, что человек начинает раздуваться, хочется бежать от него подальше, потому что такие люди теряют инициативу и уже не могут делать свою работу. Хэнк никогда не раздувался. Он всегда рос”»<sup>52</sup>.

Конечно, Полсон был не идеален. Он нажил себе в Goldman множество врагов. Его дерзость и готовность брать на себя ответственность уязвляли некоторых партнеров, которые считали, что он слишком быстро говорит или слишком импульсивно принимает решения. «Он человек, ориентированный на дело, и одна из его замечательных способностей состоит в том, чтобы находить умных людей, отыскивать здравые идеи, который они предлагают, и действовать» — так, тщательно подбирая слова, описал Полсона один из его

соперников в Goldman. Полсон слышал критику в свой адрес и не отрицал, что у него есть недостатки.

Однако ни один из недостатков Полсона, по-видимому, не мешал его карьере. После того как он стал партнером в 1982 г., Гортер предложил ему возглавить инвестиционно-банковские операции Goldman на Среднем Западе. К тому времени Гортер уже несколько лет как входил в комитет по управлению и имел в компании значительный вес, так что Полсон не мог бы найти себе лучшего покровителя. Правда, Полсон говорит, что никогда особенно не задумывался о руководящей должности. Когда он принял на себя ответственность, то обнаружил, что инвестиционно-банковский отдел в его регионе нуждается в реорганизации. Он нанял группу новых банковских служащих и обучил их. С этого момента Гортер и Фридман пришли к выводу, что Полсону следует более активно участвовать в решении вопросов, связанных с долгосрочной стратегией Goldman, и попросили его участвовать в работе комитетов по этой теме.

Работа над общей стратегией компании не только позволила ему участвовать в принятии решений, как более эффективно использовать ее ограниченные ресурсы и провести программу по международному расширению — благодаря этому он, помимо всего остального, получил опыт общения с высокопоставленными людьми в Японии и Китае, но и дала ему возможность постоянно общаться с Фридманом, которую он не позволил себе упустить. «Хотя я находился в Чикаго, Стив и Боб давали мне почувствовать себя полезным, — говорит Полсон. — Они всегда с большим интересом выслушивали мое мнение о стратегии компании и методах работы с клиентами, а у меня были свои представления о роли, которую должны играть инвестиционно-банковские услуги» — или IBS в контексте Группы по новому бизнесу, созданной Уайтхедом, — «и как мы должны выстраивать работу с клиентами». Однако Полсон утверждал, что, как бы ему ни нравилось выполнять обязанности руководителя, он никогда не стремился занять высший руководящий пост в Goldman. «Я никогда не думал, что могу однажды возглавить Goldman Sachs, или захочу встать во главе компании, или захочу руководить большим количеством людей, или когда-либо пожелаю переехать в Нью-Йорк, — говорит он. — Я лишь стремился стать выдающимся инвестиционным банкиром на Среднем Западе».

После ухода Гортера в отставку в 1988 г. Полсон возглавил отделение Goldman в Чикаго. В конце 1990 г. Фридман попросил Полсона взять на себя руководство инвестиционно-банковским направлением совместно с Херстом и Оверлоком. Поначалу такое назначение казалось довольно странным, но трем партнерам удалось неплохо поладить, и они смогли разделить между собой обязанности. Они также продолжали лично работать с клиентами, что вполне устраивало Полсона. Кроме того, он взял на себя ответственность

за развитие бизнеса в Азии, что стало для него настоящим откровением, поскольку раньше его опыт международного общения был представлен лишь походами на байдарках по Канаде. «Я попал в Азию случайно, — рассказывает он. — Никто не хотел ехать в Азию. Мы не вели там практически никаких операций. Помню, как Боб Херст сказал мне: «Ты должен поехать в Азию, потому что из Чикаго до нее ближе».

Полсон говорит, что Азия его «заорожила» и он твердо решил увеличить присутствие Goldman в этом регионе. Можно было поступить так, как они с Рубином сделали в Мексике, когда Goldman занимался приватизацией телекоммуникационной компании Telmex: постараться получить заказ на приватизацию компаний, ранее принадлежавших государству. Полсон считал, что это поможет Goldman «продвинуть свое имя» в иностранных государствах. Он убедил партнеров инвестировать \$1 млн в Star TV, крупнейшего в Азии поставщика услуг спутникового телевидения, принадлежащего миллиардеру из Гонконга Ли Ка-шунгу. Он уговорил судовладельца, который в 1997 г. станет первым главой администрации Гонконга, в 1992 г. отвезти его в Китай, чтобы встретиться с Цзян Цзэмином незадолго до его избрания президентом. «Президент Цзян Цзэминь произвел на меня большое впечатление, как и его знания о США, — рассказывает Полсон. — А также его знания о рынках». Полсон и Майкл Эванс вместе усердно работали, чтобы получить заказ на размещение IPO China Mobile. «Я до сих пор помню, как легендарный премьер-министр Китая Жу Рондзи, которым я от всей души восхищаюсь, посмотрел на Майка Эванса и сказал: “Мистер Эванс, если бы у меня было десять таких людей, как вы, я бы провел реорганизацию на всех государственных предприятиях. А если бы у меня было 100 таких людей, я бы перевернул страну с ног на голову”», — вспоминает Полсон.

Ни у кого не было сомнений в том, что к осени 1994 г. — и к моменту его прогулки в Центральном парке с Корзайном — Полсон стал одним из ведущих инвестиционных банкиров компании. Однако вопрос заключался в другом: сможет ли он работать с Корзайном, быть его подчиненным и смогут ли они справиться с паникой, царящий в Goldman Sachs?

---

Сразу после объявления об отставке Фридмана начали распространяться слухи о том, что Goldman ждет беспрецедентная «волна увольнений» партнеров с ограниченной ответственностью, которая «высосет из Goldman партнерский капитал в размере около \$400 млн» в течение ближайших пяти лет, что приведет к снижению капитала компании по сравнению с текущими \$5 млрд. Фридман признал, что компания вела переговоры с частными инвесторами о замещении капитала партнеров с ограниченной ответственностью, который они могут забрать при увольнении, в частности капитал Фридмана

в компании составлял \$100 млн. Тем не менее Фридман считал, что компания не испытывала острой необходимости привлекать новые инвестиции. «Наш капитал никогда не был столь высоким, — сказал он. — Во всех случаях, когда мы прибегали к привлечению дополнительных средств, мы не испытывали в этом острой потребности». Спустя два месяца, 29 ноября, Goldman объявил о привлечении \$250 млн от гавайского фонда Bishop Estate в обмен на 4–5%-ную долю в компании, что означало, что ее текущий капитал находится в диапазоне от \$5 млрд до \$6,25 млрд, т. е. выше, чем двумя годами ранее. Эти новые капиталовложения увеличили общую долю сторонних инвесторов в Goldman с 16,5 до 20,5%.

После того как Полсон принял решение стать вторым лицом в Goldman, ему пришлось выдержать серьезный разговор с Уэнди. Несколькими днями ранее он уехал из Чикаго, сказав ей, что вряд ли станет новым главой компании. И когда отправился в Нью-Йорк на выходные, он, не рассчитывая на новое назначение, не взял с собой одежду для длительного визита. Пришлось отправиться к братьям Брукс и приобрести несколько рубашек и галстуков, а Уэнди выслала ему несколько костюмов. «Я не поехал домой, — рассказывает Полсон. — Я просто остался в Нью-Йорке». На несколько месяцев он поселился в отеле Pierre. Он позвонил жене вечером в воскресенье, до того как о принятом решении было объявлено публично. Она пребывала в состоянии шока. «Уэнди, я был вынужден так поступить», — сказал он. Полсон считал, что должен помочь компании пройти «через кризис, а потом может пересмотреть свое решение». Он должен помочь компании в момент, когда она остро в этом нуждается. Поскольку новым лидером был назначен Корзайн, он осознавал важность своего участия, чтобы обеспечить сохранение стратегического курса компании и избежать необоснованного сокращения штата. «Инвестиционно-банковское подразделение очень разочаровано происходящим, — сказал Полсон. — Число партнеров, работающих в этом секторе, никак не соотносится с получаемой прибылью, и они очень обеспокоены убытками по торговым сделкам». Он сказал жене: «Я смогу сделать так, чтобы они остались в компании. Я просто должен быть здесь, работать здесь и сделать это». Уэнди не обрадовало такое развитие событий. «Уэнди всегда меня поддерживала, — говорит Полсон. — В результате она сказала: “Это ужасно, но я приеду в Нью-Йорк и найду нам квартиру”». (В феврале они переехали в скромную квартиру над кинотеатром на пересечении Бродвея и 67-й стрит, неподалеку от которой находилась Вторая церковь Христианской науки на Сентрал-Парк-Уэст-авеню, 77, которую Полсоны регулярно посещали. Позже они купили две квартиры в одном здании за \$2,88 млн и объединили их; в 2006 г. они продали эту квартиру за сумму чуть выше \$8 млн.)

Хотя Фридман должен был уйти в отставку лишь в конце ноября, он освободил свой кабинет на Брод-стрит, 85, и переехал в Мидтаун, где присоединился



к Джону Вайнбергу. Он прошел медицинское обследование. «Я нехорошо себя чувствовал, — рассказывает Фридман. — Не могу сказать, как часто со мной случались приступы [аритмии], потому что не осознавал, что они происходят. Я думал, мне плохо просто от смены часовых поясов»<sup>53</sup>. Он консультировался с врачами больницы Mount Sinai, Городской больницы Нью-Йорка и Кливлендской клиники. Его состояние было не самым плохим. «Их беспокоила не частота моего сердцебиения, — рассказывает он. — Во время обследования она составила 150 ударов в минуту. Их волновало то, что мой пульс был неровным. Мог образоваться тромб и вызвать инфаркт или инсульт. А я ни разу не догадался — вот такой я оболтус! — измерить пульс». Поставив диагноз, врачи выписали ему кроверазжижающие препараты.

Много лет спустя, в конце 2002 г., Фридман войдет в строй партнеров Goldman, работающих в федеральном правительстве. Джошуа Болтен, бывший партнер Goldman, который в тот момент был главой администрации Белого дома, хотел взять Фридмана на место Лоренса Линдси, советника президента Буша по экономической политике и главы Национального экономического совета, т.е. на тот же пост, который был введен Биллом Клинтонем для Рубина десятью годами ранее. (Буш внезапно уволил Линдси после того, как тот оспорил данные партии о потенциальной стоимости войны в Ираке, заявив, и вполне обоснованно, что она может составить \$200 млрд или выше.) Однажды вечером после ужина, когда Фридман что-то читал, с ним вдруг случился сердечный приступ. Следующее, что он помнил, как провел девять часов в Городской больнице Нью-Йорка, в то время как ему «в вены накачивали разную дрянь». Вернувшись домой, он решил позвонить Болтену в Белый дом и отказаться от предложенной должности. Его слишком беспокоили проблемы с сердцем, и стресс от пребывания в Белом доме мог спровоцировать приступ. «Моя жена полностью одобряла мое решение», — вспоминает Фридман.

Примерно через пять минут зазвонил телефон. Барбара пошла искать мужа. «Звонят из Белого дома, — сказала она. — Кажется, это президент». Фридман начал разговор с Бушем. Его жена слышала лишь его реплики — много раз «Да, сэр» в ответ на различные фразы. Фридман вспоминает: «Он сказал: “Послушайте, поговорите с врачами. И если они скажут, что вы в состоянии это сделать, соглашайтесь”. У его отца, Буша-старшего, были схожие проблемы. Он сказал — и это было решающим доводом: “Знаете, мой старик сражался с этим на войне. А вы будете советником по экономике”». После того как он прошел курс лечения, врачи разрешили Фридману занять этот пост, и он согласился. «И клянусь вам, я два года отработал в Вашингтоне без единого приступа»<sup>53</sup>, — говорит он.

# 10 миллиардов или крах

**П**ервым делом Корзайну и Полсону пришлось искать способ, как остановить потери капитала Goldman Sachs. Убытки продолжились в сентябре, октябре, ноябре... «Мы теряли много, сотни миллионов [долларов], практически на всем», — рассказывал один из партнеров. Некоторые винили в продолжающихся потерях Винкельмана, который прекратил что-либо делать, осознав, что ему не придется управлять Goldman Sachs. «Марк Винкельман буквально впал в ступор, узнав, что не станет главой фирмы, — вторил ему другой партнер. — Я не знаю, в чем было дело — в нервном срыве или в чем-то еще. Вы лучше сами с ним поговорите, и пусть он расскажет, через что ему пришлось пройти». (Винкельман отверг все просьбы об интервью.) Проблемы с Винкельманом усугублялись еще и тем, что он по-прежнему руководил отделом по инструментам с фиксированным доходом, а Корзайн, его бывший партнер, став главой фирмы, не желал контролировать каждый шаг Винкельмана. «Долгое время он просто сидел в кабинете, — сказал один из партнеров. — Сидел и лил слезы, а фирма теряла последние деньги».

Конечно, потери съели большую долю капитала Goldman, а поскольку компания использовала высокую долю заемных средств — в то время примерно 50 к 1, т. е. примерно \$100 млрд активов были обеспечены \$2 млрд партнерского капитала, — риск финансового краха становился все ближе и ближе. «Было два комплекса проблем, — рассказывал Полсон о ситуации, сложившейся в 1994 г. — Это заемные средства и недостаток постоянного капитала. И еще ликвидность. Теперь, когда банки и инвестиционные банки идут ко дну, они погибают быстрее из-за проблем с ликвидностью». В 1994 г. у Goldman еще не было проблем с ликвидностью, однако существовали некоторые факторы, которые могли их создать, причем в скором времени.

На тот момент одной из угроз ликвидности стали сами партнеры. Покидая фирму, они могли забрать свой капитал, хотя и не сразу, и тем самым уменьшить общий капитал компании. По мере того как росли потери, партнеры выказывали все большую нервозность по поводу рискованного положения фирмы. Они могли потерять все свои накопления за годы работы в фирме — тот самый капитал, которые оставался за ними, пока они были партнерами. Внезапный уход большой группы партнеров, одновременно забравших свои капиталы, мог стать источником серьезных проблем для Goldman Sachs. «Мы с Джоном прилагали громадные усилия, чтобы убедить партнеров ставить на нас, — говорил Полсон. — Остаться, не выходить из дела... Но некоторые испугались и ушли»<sup>1</sup>.

На самом деле таковых было много. В конце 1994 г. Goldman покинули примерно 40 партнеров — в первый раз так много людей, образно говоря, «проголосовали ногами». «Люди уходили из-за страха потерять все, — рассказывал один из партнеров. — Это должно вам кое-то объяснить». Число уходящих подавляло, а расставание с некоторыми буквально резало по живому. Ушел Говард Сильверстейн, партнер, возглавлявший группу по работе с финансовыми институтами. «Его считали настоящим экспертом, — говорит один из членов комитета по управлению. — Он просто сделал расчеты, чтобы понять, есть ли перспективы у компании или уже нет. И знаете: приговор его был смертельным». По-настоящему поразил всех уход Чарлза «Чака» Дэвиса, который руководил в Goldman группой покрытия банковских рисков. «Я с трудом удержался, чтобы не двинуть ему как следует», — заявил другой член комитета по управлению, узнав об уходе Дэвиса. Фрэнк Бросенс также не упустил возможности расстаться с Goldman. Но, помимо необходимости скомпенсировать уход важных партнеров, возникла еще одна проблема: в банк пришли 48 новых партнеров — такого не было за всю ее историю. (Среди партнеров, пришедших в Goldman в 1994 г., были ее будущие лидеры — Гэри Кон, Майкл Эванс, Кристофер Коул, Байрон Тротт и Эста Стечер, а также Эрик Миндич, который стал партнером в 27 лет и был самым молодым партнером Goldman.) Хотя Полсон сильно беспокоился о финансовых потерях и уходе партнеров, он заявил, что в 1994 г. совершенно не верил в возможность краха Goldman: «Я всегда считал, что банк сможет найти достаточно людей», которые хотели бы стать партнерами. Ключом к удержанию людей стало жесткое решение, которое принял Полсон, — снизить расходы компании на 25%. «Мы должны туго затянуть пояса, — заявил Полсон. — Да, иногда приходится принимать жесткие решения. Что ж, нам придется сбросить жирок. Но именно это надо сделать, чтобы удержать побольше партнеров»<sup>2</sup>. Полсон сокращал персонал, уменьшал командировочные расходы, резал расходы на зарубежные поездки, а также снижал число льгот, традиционно предоставляемых компанией. Он даже сократил использование корпоративного

самолета и стал летать в Европу и Азию коммерческими рейсами, размахивая флажком Goldman, чтобы встречающие его заметили, и впадая на совещаниях в дремоту от недосыпа. Были уволены почти 100 банкиров и трейдеров. «Мы вынуждены затянуть пояса из-за длительного спада, который затронул отрасль, — так было сказано в заявлении Goldman от 14 ноября. — Все подразделения и офисы провели переоценку; часть из них пришлось сократить, а штаты их были урезаны, другие находятся в процессе пересмотра».

Корзайн, стремясь убедить остаться тех, кто собирался покинуть фирму, дал обещание, что компания вскоре станет публичной и они разбогатеют. «Идея заключалась в том, чтобы заставить людей поверить, что работать в компании будет выгодно», — сказал один из оставшихся партнеров.

---

Однако проблемы Goldman в то время не сводились только к потерям и неудачным сделкам. В компании отсутствовала культура оправданных рисков. «Большая часть методов складывалась при Рубине, — сказал один из главных партнеров. — Понимаете? Не существовало комиссии по рискам, доверия партнеров, аналитического моделирования — можно было молиться Господу, чтобы он дал вам мудрости и провидения. Мы позволяли трейдерам считать себя важными птицами и боялись противоречить им, когда они приносили большие прибыли. Вот так оно все и делалось». Первым делом Полсон и Корзайн сместили потерявшего работоспособность Винкельмана и сделали руководителем направления ценных бумаг с фиксированным доходом Майкла Мортара, пришедшего из Salomon Brothers. «Он поднялся и заявил партнерам: “В город пришел новый шериф, так что придется придержать риски, особенно в нашем Лондонском офисе”, — вспоминал Полсон. — Он был полностью уверен в своих словах». Немедленно был создан комитет по рискам. Руководство юридическим направлением, аудитом и функциями учета и отчетности в Goldman Sachs стало столь же важной и уважаемой дорогой к карьерным высотам, как и положение банковского специалиста по слияниям и поглощениям или трейдера по ценным бумагам. «В тот период 1994 г. были заложены основы многих сегодняшних процессов и процедур, сложилась инфраструктура, и появились люди, которые стали заниматься управлением рисками», — рассказывает Полсон. А один из партнеров добавляет: «Любой крупный кризис либо сплавливает людей, либо разводит их в разные стороны».

В октябре 1994 г. один специалист из Группы по работе с финансовыми институтами, работавший на Говарда Сильверстейна, стал кандидатом в партнеры Goldman, а месяц спустя подписал партнерское соглашение. Сам он позже рассказывал, что «готов был прыгать до небес». Прежде чем он успел отказаться от должности, Фридман сообщил размер причитающегося ему вознаграждения — что-то около \$750 000. «Не прошло и двух часов, как пришел

мой босс — Сильверстейн — и сказал: “Рассчитывай на половину”. Я пришел к нему час спустя и заявил: “Я уйду через день. Так что если захотите снова урезать мне жалование, меня здесь не будет”. Первое, о чем он потом узнал, был уход Сильверстейна. «Да, наступили тяжелые времена, — говорил он, — так что же, пришлось сказать себе: “И что из того? Разве тут нет кучи парней, с которыми я так долго пахал — с которыми, а не на которых? Мы действительно работали без продыху, а теперь они уходят? Не могу этого понять. Как можно уходить? И как это понять? Когда становится жарко, приходится вести себя жестче”». Итак, в ноябре Винкельман покинул фирму. «Винкельман, ключевая фигура последних лет, вышел из себя, проиграв в состязании Фридману»<sup>3</sup>, — написал *Times*.

---

Похоже, Goldman терял устойчивость. План преемственности Вайнберга стал буксовать. Партнеры покидали компанию толпами. Тем, кто остался, урезали вознаграждение. Это же касалось и новых партнеров. Банк из месяца в месяц терял деньги, и возникли опасения, что вскоре ему не удастся соблюсти требования SEC к стоимости капитала. В самом деле, глядя на то, как начался финансовый год, ряд старших партнеров Goldman задался вопросом: почему Фридман не заявил об уходе раньше, скажем, в марте 1994 г., и не использовал следующие полгода, чтобы найти преемников при меньшем прессинге или же назначить их на нижестоящие должности и уйти через полгода.

Фридман не пропустил критику мимо ушей. «Если бы я знал, как пойдут дела в последние месяцы, — писал он, — то не ушел бы в отставку. Но уже все сделано. Время не вернуть назад, да и что я мог бы сделать? Я никогда не считал, что ситуация сложится так печально, что бы ни думали другие. Я пережил все чертовы кризисы. Я пережил падение рынка в 1987 г., историю с Фрименом, дело Maxwell. И я вовсе не самый большой храбрец в этом мире. И знаю, что может меня подкосить. Я справился с делом Фримена, и с Maxwell, и с 1987-м. Но не с этим. Я думал: «Господи, если я смогу выдержать эту гонку, значит, смогу получить прибыль, если подведу итог последних нескольких лет». Позиции всегда были ликвидными, и... мы всегда имели в запасе вариант, позволяющий свести позиции практически к нулю. А затем можно снизить накладные расходы и вернуть доходность»<sup>4</sup>. (В 1994 г. компания предположительно получила примерно \$500 млн прибыли до налогообложения, что было ниже \$2,7 млрд, заработанных за год до того. Правда, некоторые утверждают, что и в 1994 г. фирма заработала хорошие деньги и ей просто удалось создать видимость убытков, направив капитал на покрытие потерь. «Убытки составили сотни миллионов долларов», — заявил один знающий человек.)

Фридмана больше беспокоили не ежемесячные потери, которые можно было рассчитать и закрыть позиции. Его скорее волновал не рост деривативов

и число не совпадающих по времени сделок, а катастрофический отток капитала, особенно после того, как компания стала частной и ее ресурсы — ограниченными. «Одной из причин для волнений, — рассказывал он о событиях 1994 г., — стало то, что я был одним из тех, кто еще в 1980-е начал понимать необходимость сделать Goldman Sachs публичной компанией, и не по наступательным соображениям, хотя и это тоже было важно, а по соображениям обороны. В нашем сложном мире, когда приходится соперничать с гигантами, которые могут позволить себе рассматривать риски как конкурентное преимущество, я понимал, что нам нужен постоянный капитал. Сегодня, если смотреть с высот совета директоров Goldman Sachs, становится очевидным тот факт, что в мире нет места глобальному частному партнерству».

Корзайн симпатизировал Фридману и понимал, через что тому пришлось пройти, особенно когда Рубин бросил его в тот момент, когда кризис обрушился на ту часть бизнеса, в которой Фридман плохо разбирался. «Пока вы не начали по-настоящему торговать, — говорил он, — и пока вам не пришлось пережить те самые минуты божьего озарения, когда ваши позиции плохи, а вам нужно срочно решить, что с ними делать — закрывать, держать или сокращать, — подобные моменты, связанные с людьми, с которыми вы работаете, и с вашей фирмой, особенно занимают ваше внимание. Я думаю, такое произошло, когда Стив взвалил на себя это бремя. И к добру ли, к худу ли, разрываясь между невероятно жесткой рыночной ситуацией и делом Maxwell, но, думаю, он справился с кризисом. Он так сильно переживал, поскольку давно, еще в 1986 г., осознал, что компания должна иметь постоянный капитал, и, вероятно, отлично понимал, если судить по его разговорам с банкирами, что люди не собираются оставаться до конца 1994 г. и, по всей видимости, придется провести жесткие перестановки и людей, и капиталов»<sup>5</sup>.

Независимо от того, почему Фридман столь странно обставил свой уход, многие из партнеров Goldman терялись в догадках по другому вопросу: как Корзайн мог стать руководителем фирмы, если именно он возглавлял направление, работа которого и принесла в 1994 г. многомиллионные потери. «Он один понимал, как выбраться из создавшейся ситуации, — объяснял трейдер по ценным бумагам с фиксированным доходом. — Нужен был кто-то, кто знал, как с этим справиться».

Полсон тоже пытался найти объяснение тому, что произошло. «Торговля ценными бумагами с фиксированным доходом стала одним из основных направлений деятельности фирмы и источником ее доходов, — говорил он, — так что на деле выбора не было. Нужен был кто-то, занимавшийся этим направлением, кто-то, кто знал этот бизнес, потому что именно там крылся корень всех бед». Другой партнер, говоря о Корзайне, добавлял: «Он очарователен. У него действительно есть стиль. Он входит в дело, и хоть у него запредельное эго и громадные амбиции, которые далеко превосходят его

способности, он демонстрирует непринужденный, неброский, разоружающий стиль. И все же я спрашивал себя — да все мы спрашивали себя, — как такое могло произойти?» Единственное объяснение, продолжал рассказчик, связано с тем, что этот часть бизнеса слишком выросла. И несмотря на то, что направление ценных бумаг с фиксированным доходом, «пока Корзайн им управлял», чуть не потопило фирму, он приносил такую прибыль, по крайней мере в 1993 г., что возникла необходимость в ком-то, кто обладал глубинным пониманием предмета, в высшем руководстве Goldman. Единственной видимой альтернативой Корзайну был Винкельман. «Но несмотря на огромное уважение, которое, я полагаю, каждый из нас питал к Марку Винкельману, никто не желал видеть его руководителем фирмы или работать с ним, — продолжал партнер свой рассказ, — потому что Марк не различал оттенков, для него все было или белым, или черным».

Но тем не менее кое-кто в Goldman считал Корзайна «чудаком», причем не только из-за того, что он носил бороду, но и потому, что он, по выражению одного из партнеров, «мыслил как-то странно. Он не был жестким и не делил мир только на черное и белое. Общаясь, он старался вникнуть в суть вещей».

Поскольку о Винкельмане речь не шла, Goldman пришлось идти на поклон к Корзайну. «Так что имелись большие проблемы, — говорил один из партнеров, — имелся источник огромных прибылей, а также огромный риск, и надо было удерживать трейдеров, и ломать голову, как решать хотя бы часть проблем. Поэтому Стив не мог просто встать и сказать: “Есть идея: давайте дадим Марку и Джону уйти, потому что я сомневаюсь, что Джон захочет остаться, если не будет руководить фирмой. Просто уволим этих двоих и найдем каких-нибудь инвестиционных банкиров, которые станут руководить нами, или давайте подберем кого-нибудь, кто даже не входит в комитет по управлению, и сделаем его главой фирмы”. Так что выбора на самом деле не было». Несмотря на столь безупречную логику, факт оставался фактом — Goldman взял новым лидером того человека, который привел направление ценных бумаг с фиксированным доходом к полному краху и в результате так никогда и смог полностью завоевать доверие инвестиционных банкиров фирмы. «Это хороший вопрос, — сказал один из трейдеров-партнеров Goldman. — В обычное время такого бы не произошло. Просто невозможно представить. Но думаю, что в то время и в том месте это стало возможным, потому что, может быть, настало время для чего-то иного, вроде того долгосрочного мышления, о котором любил говорить Рубин».

---

Но фирму недолго преследовали неудачи. Для начала в Goldman вошли 58 новых партнеров. «Нет никакой разницы между нами и любым другим инвестиционным банком за исключением ваших стараний, вашего руко-

водства и людей, которых вы нанимаете, — сказал Марк Винкельман Гэри Кону, покидая Goldman. — Подумайте об этом. Мы работаем в одинаковых зданиях. У нас одинаковые компьютеры. Мы летаем на тех же самолетах, что и конкуренты. Останавливаемся в одних и тех же отелях. Во многих случаях у нас даже клиенты одни и те же»<sup>6</sup>. Десять лет спустя в интервью *Fortune* Кон сказал, что «думает об этом десять раз на дню». Идея об исключительности Goldman была одной из любимых корпоративных мантр.

Несмотря на убытки 1994 г. и управленческий хаос, Goldman продолжал делать упор на будущие возможности и исключительный, прямо-таки «горный» воздух, которым дышали партнеры на его высотах. «И мы начинали слепо во все это верить»<sup>7</sup>, — сказал один из партнеров набора 1994 г. в интервью *Financial Times*. 4 ноября 1994 г. эта слепая вера проявилась в новом курсе для партнеров, провозглашенном в Дорал Эрроувуд, Рай-Брук, Нью-Йорк, — деловом центре, пользовавшемся предпочтением Goldman.

Марк Шварц, выпускник Гарвардского колледжа, Гарвардской школы бизнеса и Гарвардской школы управления им. Джона Ф. Кеннеди, считался «культуртрегером» Goldman, как было известно на Брод-стрит, 85, он один из немногих партнеров, поднаторевших в корпоративном фольклоре и мифологии, которые охотно пускал в ход, беседуя с новичками. «У фирмы сейчас очень сложный период, и нас всех ждет проверка, — говорил он новичкам. — Но помните одно: мы обладаем тем, что делает нас лучшей компанией на Уолл-стрит, тем, о чем мечтают наши конкуренты: это наши люди, наши клиенты и наша репутация. Это самые ценные наших активы. И то, как мы сможем ими распорядиться, определяет уровень нашего успеха в будущем. А то, как мы сможем руководить нашими людьми в этот период, станет величайшим вызовом нашей компании за последние 20 лет».

Презентацию в Эрроувуде<sup>8</sup> Шварц построил на трех китах: как управлять «своими» людьми, вести «свой» бизнес и «какому поведению следовать». «Тут нет ничего особого, — говорил он. — Все строится на обычном здравом смысле. Если мы добьемся успеха, все будет хорошо; если нет — попадем в беду». Ключ к управлению, заявлял Шварц, заключается в том, чтобы «правильно выбрать людей» с помощью интервьюирования и рекрутинга. «Не поручайте эту обязанность никому, — отмечал он. — Привлечение нужных сотрудников — наиболее важный вклад в успех всего дела. Относитесь к этому внимательнее, чем относились к вам самим. Не выбирайте сотрудников по своему образу и подобию. Мы годами совершали ошибки. Перед нами — богатство выбора, а мы по-прежнему стремимся к однообразию, нанимая сотрудников. Посещаем одни и те же учебные заведения и год за годом выбираем людей, руководствуясь старыми принципами».

Затем Шварц обратился к вопросу коммуникаций. Goldman, сказал он, «сменил старшего партнера, чьим любимым словечком было “дармоед”,



на другого, предпочитающего говорить “придурок”. И затем заявил новым партнерам, что иногда столь же важно проводить время, общаясь с коллегами по фирме, как и обсуждая бизнес с клиентами.

А потом раскрыл еще один секрет фирмы: умение понять, когда перенимать новшества у других, а когда самому становиться лидерами инноваций. «Иногда необходимо быть гением-новатором, но часто можно просто скопировать или сторговать идеи других, — говорил он. — Мы добились большого успеха, завоевав рыночную долю как первопроходцы, не тратя при этом лишних денег на исследования и разработки. В последние десять лет мы отставали по ипотечным кредитам, свопам, мусорным облигациям и развивающимся рынкам, но наблюдали, как другие делают ошибки, поэтому смогли быстро справиться с неудачами». Он отметил, что Goldman остается позади других в сфере управления активами и по-прежнему не принято решение о степени вовлеченности в азиатские рынки. «Но в целом я все равно придерживаюсь мнения, что стратегия выжидания при интенсивном повторении или использовании чужих идей обычно себя оправдывает».

Обратной стороной медали, объяснял Шварц, были неприбыльные инновации. Он рассказал, что в 1994 г. создал MIPS (Monthly Income Preferred Securities) — новые привилегированные ценные бумаги с ежемесячным доходом. Фирма активно их рекламировала и продавала, получив 90%-ную рыночную долю данного продукта. «Единственная проблема заключалась в том, что мы потеряли деньги, занимаясь этим бизнесом, — сказал он. — Мы проявили креативность, успешно разрекламировали идею и решили ряд важных проблем многих важных клиентов, структурируя их капитал. Но не получили особой прибыли, если учитывать сумму потраченных усилий».

В заключение лекции Шварц сделал смелый шаг — решился дать аудитории советы о том, «как себя вести». Он знал, что это рискованно. «Возможно, я не имею права указывать вам, как действовать, но я говорю от чистого сердца и хотел бы, чтобы Джон и Хэнк передали это остальным нашим партнерам, — сказал он. — Прежде всего, умеете вдохновлять. Будьте лидерами. Установите высокие стандарты для себя и своей команды. И постоянно поднимайте планку. Побуждайте людей быть лучшими в бизнесе, насколько это возможно». Он убеждал новых партнеров «быть откровенными, независимыми, не полагаться на авторитеты. Бросайте вызов нашему образу мышления и действий. Но будьте готовы встретить сопротивление. Люди склонны сохранять статус кво и предпочитают постепенные перемены». Он отметил, что в 1994 г. для Goldman особенно важно нарушить статус-кво. «Самым большим преимуществом этого невероятно трудного года стало то, что мы были вынуждены менять структуру управления и нашу организацию, подвергнуть пересмотру все отношения с клиентами и каждое направление бизнеса. Реорганизация — громкое слово, но, надеюсь, у нас найдется мужество радикально

перестроить свой подход к ряду направлений. Будем не только мечтателями, но и прагматиками».

Он также рекомендовал воспользоваться моментом, чтобы в истинно корпоративном духе сбалансировать увольнения сотрудников собственной храбростью. «Будьте креативны, идите на риск, — сказал он. — Рискуйте собственной карьерой, рискуйте сокращением и ростом бизнеса, рискуйте, тасуя персонал, рискуйте, принимая решения. В трудные времена, подобные нынешним, вам придется продемонстрировать способность принимать жесткие решения, совершенствуя бизнес, ограничивая рост, сокращая людей. Если мы принимаем сложные решения, это повышает к нам доверие в подразделениях компании. Организации нуждаются в высоких ценностях, и, по иронии, если вы принимаете жесткие решения и объясняете, почему это сделали, ваши сотрудники будут ценить вас за откровенность, честность, умение взглянуть правде в глаза и решительность. Вы завоеуете уважение и лояльность своих людей и стимулируете продуктивность бизнеса».

Наконец, напомнив новичкам, что «это наш общий бизнес», Шварц призвал их действовать. Казалось, звучит голос Винса Ломбарди. «Мы — партнеры: эмоционально, психологически и финансово. Между нами не может быть границ, не может быть секретов. С этого дня относитесь друг к другу иначе. Не будьте безразличны, не высказывайтесь анонимно, не становитесь частью молчаливого большинства. Проявляйте активность, заинтересованность и откровенность. Боритесь за лидерство. Если вы оказались внизу, поднимайтесь вверх. Многие на это не способны. Именно поэтому они и терпят провал. У многих не хватает энергии и силы воли, чтобы, получив нокдаун, подняться с ринга... Если вы думаете, что обладаете нужными качествами — прекрасно. Фирма нуждается в активных, мотивированных, воодушевленных людях — таких, как вы. Сейчас мы нуждаемся в этом более, чем когда-либо. Сейчас мы уязвимы — но и способны обрести величие и исключительность. Верьте в это. Как сказал Робин Уильямс в фильме «Общество мертвых поэтов»: «Carpe Diem — ловите момент». Гордитесь изо всех сил, что вы — партнеры Goldman Sachs, действуйте напористо и ловите момент».

Один из директоров Goldman, постоянно участвующий в подобного рода встречах, сравнивал работу на Goldman с игрой в команде New York Yankees. «Знаете, почему люди хотят играть за New York Yankees? — спросил он. — Там платят много. Люди хотят выигрывать первенства по бейсболу. Они хотят, чтобы потомки вспоминали их как величайших спортсменов, чьи имена увековечены в Зале славы. А лучший путь к славе, признанию и величию — это Yankees. Думаю, прекрасная аналогия — Yankees и Goldman, потому что, когда тебя принимают в ту или иную команду, ты сразу начинаешь чувствовать: “О, на меня теперь смотрят по-другому”. Помню, однажды после победы на чемпионате США по бейсболу Джо Торр, тогдашний менеджер Yankees,

поднялся и заявил: «Что я могу сказать вам о командном чувстве, чего бы вы не знали? Я многому смог научиться у вас»».

---

С самого начала у Корзайном с Полсоном отношения не сложились, но все не потому, что один был трейдером, а другой — банкиром: обычно этим оправдывались все трения на Уолл-стрит. Антипатия между ними имела почти биологическую, глубинную подоплеку. В известной степени надежды, которые питал Полсон на истинное партнерство с Корзайном, с самого начала обратились в прах, когда Корзайн ясно дал понять, что желает быть единственным главой фирмы.

Несмотря на это, тот и другой работали какое-то время вместе «относительно неплохо», по словам Полсона. Размер торговых убытков первые три месяца продолжал расти. Корзайн сосредоточился на разрешении ситуации после того, как было решено, что фирма должна снизить затраты и двигаться вперед, в то время как Полсон был вынужден урезать расходы на 25%, что в терминах Уолл-стрит означало сокращение штата. «Когда вы варитесь в кипящем котле, в самом центре кризиса, проблемы так вас поглощают, что просто нет времени ни на что другое, — говорил Полсон. — Разумеется, я не мог вместе с Джоном решать все». Перед Полсоном и Корзайном поистине стояла задача, достойная Геркулеса, они должны были убедить партнеров остаться в фирме, одновременно решая, сколько платить людям. «Партнеры сторонились друг друга, гадая, кто следующим сбежит с тонущего корабля, — вспоминал один из вице-президентов. — В воздухе витала паника, когда вы видели, как люди смотрят друг на друга, стараясь понять, стоит ли принимать окончательное решение»<sup>9</sup>.

Во многом Полсон и Корзайн дополняли друг друга, стараясь сосредоточиться на разных группах партнеров, которых надо было убедить остаться. Например, Полсон старался удержать в Goldman Джона Торнтон. Этот лондонский банкир отвечал за развитие европейского направления по слияниям и поглощениям и работу с банками. Он грозился перейти в Lazard, где надеялся занять место Феликса Рогатина в качестве «главного чудотворца». Но после того как Рогатин избавил его от иллюзий, что ему удастся занять место у руля Lazard, Торнтон решил остаться в Goldman.

Но только Торнтон принял решение остаться, компании был нанесен внушительный удар — Кевин Конвей, 36-летний вице-президент направления слияний и поглощений, бывший на хорошем счету, отозвал свою просьбу о партнерстве в Goldman, став вместо этого партнером Clayton, Dubilier & Rice — успешной компании, занимающейся прямыми инвестициями. Хуже всего было то, что Goldman объявил, что Конвей с октября становится партнером — и только для того, чтобы тот отозвал свою просьбу через несколько

недель. Отказ Конвея от одного из самых вожделенных призов Уолл-стрит стал ударом для фирмы.

Хотя Полсон и Корзайн, как ожидалось, неплохо решали проблему ухода партнеров и даже, по-видимости, смогли работать вместе, начали проскальзывать искры недовольства, грозящие бедой. Например, Полсон вспоминал, как в ту осень ему пришлось летать по всему миру — конечно, обычным самолетом, — встречаясь со специалистами Goldman, с клиентами и иностранными лидерами, если позволяло время. Это действительно было тяжело. «Я летел через всю Европу в Индию и ночевал в отеле в Дели. Затем примерно в 11 вечера отправился в Мумбаи, и мне пришлось лететь в туристическом классе, — рассказывал Полсон. — Оттуда направился в Сингапур, провел несколько встреч и чуть не уснул во время обеда с клиентами»<sup>10</sup>. Пока Полсон занимался перелетами, Корзайн от своего имени составил письмо акционерам фирмы — главным образом, конечно, партнерам, — в котором сделал несколько незаслуженных замечаний о Полсоне. Полсон считал, что письмо должно было быть составлено ими обоими. «Титулы — не главное, — говорил Полсон. — Но мы должны были делать все вместе, как партнеры»<sup>11</sup>. Полсон ставил письмо Корзайну в вину, и тот ее признал. Письмо было отослано от имени обоих. «Я думаю, мы начали действовать вместе настолько удачно, насколько это возможно для двух очень разных людей с разными стилями работы, — говорил Полсон.

---

Как только утихла суматоха, вызванная уходом партнеров и недовольством оставшихся по поводу низкого вознаграждения, Корзайн счел одной из своих первейших обязанностей в качестве лидера компании необходимость урегулирования небывалого судебного иска, выдвинутого Maxwell против компании. 2 мая 1994 г. два пенсионных фонда, представлявшие сотрудников Maxwell, которые потеряли в результате связанных с Maxwell скандалов £400 млн, подали в суд штата Нью-Йорк иск против Goldman. В нем заявлялось, что в апреле 1991 г. Goldman продал 25 млн акций Maxwell Communications Corporation, принадлежавших пенсионным фондам, и вместо того, чтобы возвратить в эти фонды около \$94 млн, полученных в ходе сделки, перевел деньги в две швейцарские компании, контролируемые компанией Maxwell. В обвинении говорилось, что Goldman и Эрик Шейнберг, лондонский партнер Goldman и банкир Maxwell, продали 25 млн акций Maxwell, «несмотря на свою осведомленность», что пенсионные фонды не получили вырученную сумму и Goldman последовал инструкциям Кевина Максвелла, «не задав необходимых вопросов о том, известно ли доверительному лицу пенсионных фондов об этой транзакции, и не приняв никаких шагов, чтобы удостовериться, что доверительное лицо информировано и одобряет такую неординарную операцию». Со своей

стороны, Goldman назвал эти обвинения «не имеющими под собой оснований, дезинформирующими и представляющими собой неоправданную трату времени и средств» и заявил, что компания действовала как представитель от имени своего клиента, Кевина Максвелла. Истцы потребовали возвратить \$94 млн и оплатить нанесенный ущерб.

За исками пенсионных фондов последовали потенциальные иски банков и прочих кредиторов, желавших получить свой кусок пирога Goldman, особенно после того, как было объявлено, что фирма заработала \$2,7 млрд в 1993 г. Партнеры Goldman с ограниченной ответственностью обратились к Джиму Горттеру и Фреду Кримендалю, тоже бывшему партнеру компании, расследовать поведение Goldman в деле Maxwell и обвинения, выдвинутые против фирмы. Изучив дело, Горттер и Кримендаль сделали потрясающий вывод. «Будь мы истцами, — сказали они, — мы бы не пошли на примирение»<sup>12</sup>. Как рассказал Горттер Чарлзу Эллису: «Роберт Максвелл почти совсем не контролировал дела. У нас не было необходимой системы сдержек и противовесов. Торговые отношения, которые начались на ура, развивались и развивались, пока не стали представлять нечто совсем другое, когда об “ура” уже речи не шло. В итоге это стоило нам кучу денег».

Goldman грозили новые неприятности, и Корзайн знал, что ему придется заняться делом Maxwell. Goldman попытался убедить судью, занимавшуюся делами пенсионных фондов, снять обвинения, но вместо этого она дала им ход и объявила, что Goldman, «по сути, игнорировал основные заявления истцов», когда обратился с просьбой о закрытии дела. Встав перед необходимостью судебного разбирательства, Корзайн решил выплатить \$254 млн, чтобы урегулировать дела с пенсионными фондами и оставшиеся потенциальные иски против фирмы. (Он считал, что реальные расходы Goldman достигнут \$400 млн, если учитывать непогашенные кредиты, деловые потери и штрафы.) Согласно заключению *New York Times*, выплаченная банком сумма вдвое превышала ожидания рынка. Хуже того, в газете говорилось, что затраты по урегулированию легли на партнеров фирмы 1989, 1990 и 1991 гг., причем 80% суммы были уплачены партнерами 1991 г. «Распределение тяжести расходов раскололо Goldman, потому что 84 из 164 партнеров, которых попросили внести деньги, были партнерами с ограниченной ответственностью и не занимались руководством компанией, — говорилось в газете. — Поэтому они хотели, чтобы бремя разделили между собой их старшие коллеги — полные партнеры»<sup>13</sup>. В меморандуме для партнеров комитет по управлению указал, что урегулирование «должно соответствовать определенным ожиданиям, и любой, кто стал полным партнером, должен понимать, как решать подобные проблемы, если они возникают».

Менее известен тот факт, что, если бы Юджин Файф, партнер, который вел переговоры от имени Goldman с представителем правительства сэром

Джоном Какни, не смог достичь соглашения, Goldman были бы предъявлены уголовные обвинения. «Юджин, думаю, этот документ тебе важен, — сказал Какни Файфу, когда они пришли к соглашению. — Если бы мы не смогли согласовать условия, как только что сделали, было заранее решено, что наши переговоры должны быть полностью прекращены, а Goldman Sachs были бы предъявлены официальные обвинения»<sup>14</sup>. Корзайн нутром чуял, что пришло время решать проблему. «У меня есть теория, что если столкнуть камень почти в любом месте и в любое время, особенно если у вас неприятности, то неприятностей станет еще больше, — говорил он. — Я чувствовал, что именно это и происходит с делом Maxwell... Я понимал, что нас будут сильно критиковать за принятое соглашение, но нас бы ругали по 100 раз на дню, если бы мы этого не сделали. Хоть убей, я до сих пор не знаю, что произошло. Но я осознавал, что для фирмы это может кончиться плохо»<sup>15</sup>.

---

Помимо убеждения, что ему придется заниматься судебными разбирательствами по делу Maxwell, Корзайн еще и хотел рассеять туман пессимизма, окутавший фирму в 1994 г. «Нужно было прекратить все разговоры о том, возможен ли успех в Goldman Sachs, — объяснял Корзайн. — “Культуре превосходства”, не успевшей принести плоды, были нанесены глубокие раны. У нас была кучка пессимистов, которая придержалась такого мнения, а я хотел бросить вызов этой психологии»<sup>16</sup>.

На ежегодной встрече партнеров в Эрроувуде в январе 1995 г. Корзайн представил слайд, заставивший аудиторию раскрыть рты от изумления. «Я не слишком большой специалист по долгосрочной стратегии, — заявил он партнерам, — но собираюсь заняться именно этим». Успешно пережив худшие годы в истории фирмы, Корзайн бросил партнерам вызов — добиться \$10 млрд прибыли до налогообложения за пять лет, с 1995 по 1999 г., или \$2 млрд ежегодно. «Многие начали бормотать и ворчать; я мог назвать минуту, когда мои выкладки стали критиковать, — вспоминал он. — Кое-кто решил, что расчеты просто смехотворны, а некоторые подумали, что этим я подорвал свои позиции».

Корзайн заявил, что цинизм в его намерения не входил, поскольку он стремился бросить вызов статус-кво в Goldman. Он сказал, что это и есть «искусство лидерства» и неприемлемо «сидеть без дела, принимая решения лишь потому, что именно так обстояли дела в недавнем прошлом, — пора заняться будущим». Он сказал, что «было очень важно поменять отношение» в фирме от «сможем ли мы добиться успеха» к «абсолютно убежден, что мы добьемся успеха».

Финансовые рынки, однако, по-прежнему имели сомнения относительно финансового здоровья Goldman. В дополнение к \$250 млн капитала, заня-

тым у Bishop Estate в ноябре 1994 г., в марте 1995 г. Goldman «как ни в чем не бывало занял»<sup>17</sup> еще \$272 млн на рынках частных долговых обязательств, как утверждала *Wall Street Journal*. «Последняя операция весьма примечательна, так как она показывает, что если кредитные организации и считают Goldman высочайшей брокерской фирмой, то институциональные инвесторы не столь оптимистично настроены по поводу перспектив фирмы», говорилось в газете. Также там сообщалось, что Goldman должен был заплатить примерно 9,5%, чтобы привлечь инвесторов к десятилетним обязательствам. Это было значительно выше 8,846% — процентной доли, которую двумя неделями раньше заплатила Lehman Brothers, чтобы продать собственные десятилетние облигации.

Месяц спустя Аликс Фридман и Лори Коэн, корреспонденты, ведущие журналистское расследование, опубликовали на первой странице *Wall Street Journal* статью<sup>18</sup>, в которой рассказывалось, как фирме Bishop Estate удалось поддержать свой статус благотворительной организации, одновременно сделав ряд прибыльных инвестиций, в частности в Goldman Sachs, которые ей разрешено освободить от налога на доходы, и как они добивались от налогового управления одного благоприятного налогового заключения за другим. Фридман и Коэн обнаружили, что Боб Рубин, к тому времени сменивший Ллойда Бентсена на посту министра финансов, обратился в декабре 1992 г. к Bishop Estate с необычным запросом, оставляя Goldman (и компенсационный пакет в \$26 млн), чтобы принять бразды правления в Совете национального экономического развития. Большая часть собственного капитала Рубина была, разумеется, привязана к его партнерской прибыли в Goldman, и он побеспокоился о том, чтобы сохранить благосостояние компании, которое так заботливо выстраивал. Хотя происхождение идеи неясно, сразу после завершения первой инвестиционной сделки Bishop Estate и непосредственно в момент ухода Рубина из Goldman фирма обратилась к Bishop Estate, и та согласилась гарантировать — за плату в \$1 млн — стоимость доли Рубина в Goldman на случай, если компания обанкротится. «Bishop положит в карман около миллиона от Рубина, не считая приятного, хоть и неосознанного преимущества прочных отношений с человеком, который теперь возглавляет Службу по внутреннему налогообложению», — писала газета. Рубин навлек на себя критику и за то, что воспользовался 20-миллиардным дискреционным фондом, чтобы оказать помощь Мексике в ходе финансового кризиса, связанного с девальвацией песо в декабре 1994 г. Одной из компаний, получивших выгоду от мексиканской субсидии, была Goldman Sachs: как одна из главных фирм-андеррайтеров на суверенный долг Мексики, она, конечно же, столкнулась с судебными разбирательствами на миллиарды долларов, если бы страна не получила финансовую помощь, которая помогла восстановить доверие к экономике Мексики и спасла ее от дефолта.

Фридман и Коэн удостоились редкой аудиенции у двух доверительных собственников Bishop Estate — Генри Питерса и Ричарда «Дикий» Вонга. В ходе интервью Питерс и Вонг «превзошли себя, распевая хвалу» Goldman: это «небывалая возможность» и «долгосрочный проект» для фонда, потому что Goldman — «самые сливки» Уолл-стрит. Довольно скоро Фридман и Коэн добились от Питерса и Вонга признания, что на самом деле 500-миллионной инвестицией в Goldman компания Bishop Estate хотела обеспечить себе крупный выигрыш, какой могла дать IPO Goldman. «Не дожидаясь вопроса, м-р Питерс поднял вопрос о потенциале IPO Goldman, — сообщила газета, — а затем скромно сказал, что у него нет комментариев. И тут же проговорился: «Но я вижу благоприятные возможности».

---

Общее улучшение рыночной ситуации в середине десятилетия, ставшего следствием кредитного кризиса конца 1980-х — начала 1990-х гг., и силы позитивного мышления Корзайна начали оказывать ожидаемое воздействие на первых лиц Goldman Sachs. «Он обладал громадным, просто неограниченным потенциалом, — вспоминал один из партнеров, — и в этом смысле просто заряжал нас энергией. С позиции, которую я занимал в 1995 г., он казался ценным приобретением». Корзайн прекрасно мотивировал людей в Goldman. «Джон вдохновлял, — говорил Дэвид Шварц. — Он ездил в Лондон три-четыре раза в год. Мы шли в комнату для совещаний и выходили оттуда, чувствуя счастье от того, что являлись частью Goldman Sachs... Корзайн смог создать действительно глубинную культуру»<sup>19</sup>.

Другим культурным изменением, которое провели Полсон и Корзайн, став во главе компании, и которое, казалось, сильнее ее сплотила, стала новая система контроля рисков, учета и отчетности, внутренней политики и открытых линий коммуникации. Примерно в то же время партнер Goldman Роберт Литтерман, бывший профессор Массачусетского технологического института, пришедший в Goldman в 1995 г., создал модель «стоимостной меры риска» (value-at-risk), которая предназначалась для определения размера потерь Goldman в конкретный торговый день. (Многие компании Уолл-стрит, в том числе и Goldman, по-прежнему пользуются версией Литтермана, хотя ее способность к измерению риска остается спорной.) Goldman учредил комиссию по рискам, которая регулярно проводила заседания. Фирма пригласила бухгалтеров для внутреннего учета и специалистов по оценке рисков и дала им полномочия требовать у трейдеров регулярных отчетов об их деятельности. Была создана должность главного специалиста по рискам. Goldman полностью изменил метод оценки, расчета и отчетности о рисках, которым пользовались на Уолл-стрит, хотя ни одна другая компания не подходила к вопросу о рисках так серьезно, как Goldman. Отчасти это было связано с тем,



что фирма пережила слишком много критических ситуаций, а отчасти с тем, что, в отличие от любой другой крупной компании Уолл-стрит, ее партнеры каждый день рисковали собственными деньгами. (В ноябре 1996 г. фирма стала товариществом с ограниченной ответственностью, чтобы еще больше ограничить риски падения курса для партнеров.)

Одним из тех, кто стал партнером в 1994 г., был Армен Аванессянц, который в 1981 г. закончил Массачусетский технологический институт и имел диплом магистра наук Колумбийского университета. Перед тем как занять в 1995 г. должность специалиста по работе с иностранными валютами, он был инженером Bell Laboratories в Нью-Джерси, где работал в лаборатории общих подсистем. Аванессянц больше, чем, возможно, кто-либо иной, нес ответственность за создание внутренней компьютерной системы Goldman, которая могла обеспечить фирме громадное конкурентное преимущество в сфере оценке и мониторинга рисков. Вместе с Майком Дампо, который ныне является руководителем технологического департамента Группы мировых рынков Bank of America, Аванессянц создал для Goldman так называемую SecDB, или Securities Database (базу данных по ценным бумагам): внутреннюю компьютерную систему, которая отслеживала все торговые сделки Goldman и их стоимость и контролировала риски. «Это означало, что теперь не могла сложиться ситуация, когда парни, занимающиеся корпоративными облигациями в Нью-Йорке, станут делать совсем не то, что парни в Лондоне», — утверждал специалист, знакомый с SecDB. И главное, SecDB поставляла сложную информацию по стоимости ценных бумаг прямо в руки и банкирам, и трейдерам, давая банкирам возможность обсуждать с клиентами рыночную цену бумаги, не прибегая к советам трейдеров, чем часто занимались банкиры других фирм. «Да, у вас могут быть опытные банкиры, которые будут размышлять о тех же проблемах и располагать теми же инструментами, что и трейдеры, которые совершают сделки на миллиарды долларов, — продолжал этот человек. — Вы имеете целостное представление о каких-то вещах. И оно сохраняется в течение 15 или 20 лет. Понадобилось слишком много времени, чтобы признать несоответствие реальности привычного представления о рисках».

Изменения принесли свои плоды, и фирма стала невероятно прибыльной. Ко второй половине 1995 г. ситуация для Goldman полностью изменилась. За второе полугодие фирма заработала \$750 млн (до налогообложения), а расчетная величина прибыли до налогообложения год повысилась до \$1,5 млрд. Корзайн все больше исполнялся уверенности, что поставленная им цель — \$10 млрд — вполне достижима. Основой прежней политики была торговля по типу «куча мала», когда, по словам одного из партнеров, «если вы торговали казначейскими бумагами, а вам нравилась, скажем, нефть, то вы просто делали ставку на нефть. А если торговали акциями и захотели приобрести

кукурузу, делали ставку на кукурузу. Особых ограничений не было. Люди просто делали свое дело, пусть это и казалось нелогичным». Теперь все изменилось — на смену пришел намного более упорядоченный механизм, где риски подлежали пристальному контролю. «Фиаско 1994 г. принесло нам усовершенствованные методы риск-менеджмента, — говорил Полсон. — Пришли новые люди, были задействованы новые процессы: все, что относилось к управлению ликвидностью с точки зрения оценки рисков и реальной независимости этой деятельности, изменило характер фирмы»<sup>20</sup>. После «разбора полетов» по итогам 1994 г., как рассказывал Корзайн, лидеры Goldman должны были выбирать между причинами неудач — неудачная стратегия против неудачной ее реализации. Все согласились, что стратегия была верной, а вот исполнение было далеко от идеального, по крайней мере в том году.

Топ-менеджеры Goldman Sachs превратились в риск-менеджеров, отложив прочие функции на будущее. «Я не мог заявить: «Я банкир и ничего во всем этом не понимаю», — вспоминал Полсон. — Я принимал участие в каждом заседании комиссии по риск-менеджменту. И делал все возможное, чтобы разобраться в рисках для фирмы. Я занимался этим до тех пор, пока не ушел из фирмы». В сентябре 1995 г. Корзайн объяснял в интервью журналу *Institutional Investor*, что он «перепоручил фирму службе по работе с клиентами» и что «дни, когда Goldman был скрытым хедж-фондом, ушли в прошлое». Однако тут же оговорился, что не имел в виду, будто Goldman намерен вернуться к положению брокерской фирмы, которая за малую прибыль служит посредником между покупателем и продавцом. «Нельзя добиться прибыли, которую мы планируем, просто покупая по цене бид и продавая по цене оффер, — заявил он. — Анализ потоков и взятие позиций — по-прежнему привлекательные методы получения прибыли для Goldman Sachs в сферах ценных бумаг с фиксированной доходностью и долговых обязательств в иностранной валюте». Корзайн признал, что Goldman пострадал от ухода примерно 40 партнеров, которые покинули фирму в 1994 г. Чтобы как-то компенсировать утечку талантливых людей, Корзайн направил главного финансового директора Джона Тэйна в Лондон, где тот совместно с Джоном Торнтоном, банкиром и специалистом по слияниям и поглощениям, возглавил европейское направление, чтобы «расчистить бедлам в сфере ценных бумаг с фиксированной доходностью».

Перед ежегодной встречей партнеров в Эрроувуде в середине января 1996 г. все работали не покладая рук. В последние недели перед встречей газеты запестрели предположениями о том, решатся ли наконец партнеры Goldman — после пяти отказов за предыдущие 25 лет — выйти на открытый рынок. Корзайн сам подлил масла в огонь, заявив о том, что возможность IPO рассматривается. «Если бы не началась дискуссия, то начались бы серьезные дебаты по поводу нашего молчания»<sup>21</sup>, — рассказывал он. «Структура капитала

Goldman с точки зрения долгосрочных перспектив слишком дорогостоящая и уязвимая, — сказал в то время один из руководителей соперничающей фирмы с Уолл-стрит. — Она не настолько сильна, как это нужно для публичной компании. Она непригодна для такой цели. Если доходы высоки, структура капитала не проблема, — добавил он. — Но если доходы не слишком велики, компания будет уязвима: если они потеряют деньги, это приведет их к кризису»<sup>22</sup>.

Но возможность выхода Goldman на IPO зависела от решения еще одной проблемы — проблемы жадности и математики. Поскольку Goldman каждые два года принимал новых партнеров, создалась ситуация, при которой 98 из 174 партнеров фирмы, или 53%, получили статус только в конце 1992 г. Поскольку 1994 г. был неудачным, большинство партнеров фирмы не имели возможности нарастить капитал, чтобы выход на IPO казался им стоящим делом. По словам одного из конкурентов, «они еще не поймали свою жар-птицу»<sup>23</sup>. Казалось, надо ждать дежавю. Для Корзайна, с его официальной 1,5%-ной долей в доходах Goldman — самой крупной личной долей в фирме, выигрыш был очевиден, однако он располагал только одним голосом. Корзайн знал, что должен осторожно вести игру. «Сейчас, возможно, хорошее время для акционирования, — отмечала одна газета накануне встречи партнеров, — но нужно ли оно... Стоит ли заслуженным партнерам рисковать отстранением более молодых, подталкивая их к размещению займов, которое позволит вывести денежные средства?»<sup>24</sup> После начала встречи другой обозреватель добавил: «Если у партнеров Goldman сегодня потекли слюнки, то не из-за блюда из фазанов, которое значится в обеденном меню. Не все, однако, очарованы перспективами. Партнеры только недавно заявляли, что смогли накопить намного меньшую сумму, возможно, всего \$1 млн, и будут выступать за то, чтобы им дали время нарастить капитал перед “продажей банка”. Они тоже хотели бы сорвать джекпот».

---

Таковы были обстоятельства, когда Корзайн и Полсон собрали партнеров Goldman на встречу в Эрроувуде. «Прошел всего год и несколько месяцев, но перемены значительны, — сказал Корзайн в своем выступлении. — Мы все вместе смогли переломить ситуацию и выиграть». В 1995 г. прибыль Goldman до налогообложения составила \$1,4 млрд, а потенциальная величина прибыли за последние шесть месяцев года достигла \$1,75 млрд. Таким образом, чтобы достичь поставленной Корзайном цели, фирма должна была зарабатывать в среднем \$2,2 млрд в следующие четыре года. График с целевым показателем 10 млрд вновь был показан аудитории. «Год назад, — сказал Корзайн, — этот график представлялся в лучшем случае невероятным, а в худшем — просто

идеей безумного оптимиста». Однако ситуация изменилась. «Это высокая цель, — сказал Корзайн партнерам. — Но она достижима».

Корзайн остановился на трех задачах и целях фирмы — еще ни одна компания на Уолл-стрит даже не пыталась и помыслить о подобном и уж, по крайней мере, никто не заявлял об этом с таким каменным лицом. Во-первых, Goldman должен был стать «признанным мировым лидером в области предоставления широкого комплекса финансовых услуг», согласно мнению «наших клиентов, внешних регуляторов и, что важнее всего, наших партнеров и наших сотрудников». Во-вторых, фирма должна была «неуклонно поддерживать и развивать нашу культуру превосходства». Конечно же, Корзайн отметил важность «командной работы и взаимной поддержки». Фирма должна сохранять приверженность долгосрочной стратегии и «системе вознаграждения, основанной на учете служебных заслуг, когда не то, с кем вы знакомы, а то, что вы делаете, определяет карьерный рост».

Далее, досыта нагрузив слушателей яркой риторикой, Корзайн перешел к истинной цели каждой фирмы Уолл-стрит: Goldman Sachs существует для того, чтобы «обеспечить высокое благосостояние владельцам и лучшим людям» компании. По его словам, «финансовая задача» компании заключалась в том, чтобы «достичь значимых доходов в абсолютном выражении», которые должны будут генерировать доходность на акционерный капитал после уплаты налогов — чистый доход, поделенный на капитал компании, — «минимум 20%». Затем Корзайн упомянул о предмете, который занимал его мысли многие годы: останется ли Goldman в будущем частной фирмой или будет преобразован в открытое акционерное общество. Это упоминание вскользь затрагивало тему, которую он планировал поднять следующим утром, и показало всю ее важность для Корзайна, особенно после того, как эта идея была отвергнута годом ранее. «Мы собираемся взять новый курс [на доходность на акционерный капитал], независимо от того, какова будет наша будущая структура капитала, — сказал он. — В частной фирме доходность на акционерный капитал — это средство распределения капитала, в публичной — то, что определяет отношение рыночной цены акции компании к ее прибыли, а соответственно, и благосостояние акционеров». Он подчеркнул, что упор на доходность на акционерный капитал — это значительное изменение в политике компании, которое «будет стимулировать долгосрочные изменения в методах ведения бизнеса», и предупредил партнеров о «необходимости извлечь выгоду» из стратегии доходности на акционерный капитал, «не давая ходу потенциалу раздробления». Для этого надо отдавать приоритет одним направлениям бизнеса перед другими, в зависимости от их относительной прибыльности.

Он говорил о необходимости и далее развивать «собственные виды бизнеса», в которых фирма принимала на себя риски как принципал, будь то трейдинг, прямые инвестиции или хедж-фонды, и о стремлении создать «уникальное

сочетание клиентских и собственных видов бизнеса», поскольку Goldman находился «в уникальном положении», чтобы этого достичь. Видение Корзайна заключалось в том, чтобы «все виды деятельности были привязаны к нашей основной нацеленности на клиента и поддерживали ее. И это возможно». Его логика была проста. «Очевидно, что мы будем лучше знать рынок и сможем давать лучшие советы, если будем участниками, а не только наблюдателями, — заявил Корзайн. — Явно, что многие наши клиенты ожидают и приветствуют использование фирмой их капиталов, чтобы как можно быстрее достичь поставленных ими целей». Корзайн хотел, чтобы Goldman стал «признанным лидером в области финансового и количественного анализа», в «разработке и применении технологий», «создании инновационных продуктов и решении финансовых проблем». Как утверждал Корзайн, при возникновении конфликтов — а они неизбежно возникают между агентом и принципалом — их всегда можно урегулировать при наличии правильной «системы сдержек и противовесов». «Это и есть реализация стратегии», — подчеркнул он.

По его словам, «самым серьезным вызовом» лидерству являлось «обеспечение правильного баланса между движущей энергией предприятия в целом и суетой, которую создают 174 партнера, особенно когда речь идет о компании с потенциалом и возможностями Goldman Sachs». Затем он объяснил, как намерен обеспечивать поддержание баланса. «Контроль рисков — вот фундаментальное требование, — сказал он. — Основной приоритет будет отдан юридическим, кредитным, рыночным, операционным, репутационным рискам, а также контролю затрат и обеспечению ликвидности. Здесь неудача может стать фатальной». Далее «следует определить ответственность за результаты работы» и сосредоточиться на общем уровне прибыли, норме прибыли и доходности на акционерный капитал. Но был ли этот жесткий упор на прибыльность рецептом, способным дать возможность обойтись без принятой «системы сдержек и противовесов», которая предотвращала конфликты между нуждами клиентов и величиной собственных счетов Goldman? Этот вопрос еще аукнется Goldman в 2010 г.

Для Корзайна уроки 1994 г. были ясны. «Постоянный капитал — вот необходимое требование, — заверил он. — Нельзя ставить под удар жизнь каждого из нас, потому что люди обладают разной толерантностью к рискам и могут в любую минуту вывести свои капиталы. В 1986 г. я не проявил “религиозного” рвения [по отношению к IPO], но поддерживал идею. После 1994 г. я начинаю его проявлять, потому что нельзя иметь \$250 млрд на балансе, оперировать капиталом, прирастающим 24 часа в сутки, который может в любую минуту быть выведен из компании, и при этом не иметь четкого представления о том, что делается». Корзайн мог также упомянуть — хотя этого не сделал — о том, что баланс Goldman в большой степени опирался на заемные средства, был высокорискованным и затратным, заполненным до отказа деньгами, вло-

женными Sumitomo и Bishop Estate (которые ежегодно забирали в общей сложности 25% доходов фирмы), а также институциональными инвесторами с процентной ставкой около 10%.

К 1996 г. Goldman был единственной крупной фирмой Уолл-стрит, ведущей операции с ценными бумагами, которая оставалась частным партнерством. Не было никаких сомнений, что фирме для конкурентной борьбы необходимы новые капиталы и новая корпоративная структура, которая могла обезопасить партнеров от возможных катастроф.

Прежде чем уступить трибуну Полсону, Корзайн затронул деликатный предмет — IPO Goldman. «Наша фирма — сильнейшая и наилучшая в своем деле, — заявил он. — Вопрос состоит в том, как обеспечить постоянное совершенствование сильных сторон Goldman Sachs. В этом смысле надо задать себе вопрос именно сейчас, когда наше положение прочно: в чем могут состоять причины возможных в будущем неудач? Уроки 1994 г. и события последнего десятилетия подняли вопросы, которые будут значимы в долгосрочной перспективе. Это вопрос о крови, текущей в наших жилах, — о структуре нашего капитала». На следующий день нужно было поднять вопрос о структуре капитала Goldman и определиться, оставить ли все без изменений, «создать партнерство в усовершенствованном виде» или же пойти на акционирование посредством первичного публичного размещения акций.

Корзайн понимал, что этот вопрос вызовет споры. Год назад он упустил вопрос об IPO, да в то время фирма и не была на это способна, но весь прошедший год он неустанно занимался лоббированием, чтобы добиться поддержки своей идеи. К тому времени было хорошо известно о трениях между теми, кто желал видеть Goldman частной фирмой, и теми, кто верил, что в целях конкурентной борьбы фирма нуждается в облегченном доступе к капиталам. Умалчивалось лишь о том, что все партнеры Goldman, обладавшие этим статусом на день IPO, а также все партнеры с ограниченной ответственностью (хоть и в меньшей степени) в результате должны были стать умопомрачительно богаты. «Goldman Sachs был партнерством более сотни лет, — сказал Полсон, — но не для того, чтобы одно поколение получило все награды и продало фирму, чтобы ни одно другое поколение не смогло сделать то же самое. Поэтому, если вы решитесь на это, сделайте все наилучшим образом, основываясь на стратегических причинах, а не потому, что одна группа людей хочет снять все сливки с результатов, которых добивались те, кто был до них, и лишить награды тех, кто придет после. Вы должны иметь весомые причины».

Его слова прозвучали как предостережение. «Важно обдумать все непредвзято и бесстрастно», — заявил Корзайн. Для него все дебаты сводилось к единому вопросу: «Что будет лучше для фирмы и ее сотрудников — для всех 8200 человек?» Он сказал: «Вопрос не может и не должен быть поставлен так: что будет лучше лично для вас».

Со своей стороны, Полсон не упомянул о возможном IPO, считая, что лучше обсудить этот вопрос на следующий день. Вместо этого он заговорил о необходимости «постепенной экспансии» и продолжения расширения фирмы за пределы Соединенных Штатов, действуя рассудительно и не забывая о своих основах. Также он упомянул ряд трейдинговых возможностей — высокодоходные долговые обязательства, займы банковских консорциумов, обязательства в иностранной валюте — и назвал две стратегические инициативы, на которых фирме следует сосредоточить внимание в предстоящем году: растущий бизнес по управлению активами и создание электронной системы распределения.

Наконец, Полсон вслед за Корзайном поднял вопрос об урегулировании корпоративных конфликтов, но выразил при этом гораздо большую обеспокоенность. «Для достижения нашей стратегической цели — создания уникальной комбинации клиентских и собственных направлений бизнеса, — сказал он, — мы должны разработать комплексный управленческий подход к конфликтам “отношений”, а также к судебным конфликтам». В последние годы это удавалось не слишком хорошо. По его словам, в 1996 г. Goldman «должен уделить больше внимания урегулированию конфликтов» внутри компании, а также тому, «как мы озвучиваем наши деловые принципы, политику и методы работы». Он задал риторический вопрос: почему растут проблемы в области урегулирования конфликтов? И сам ответил: основные причины — это «рост собственного инвестиционного бизнеса», ее «растущая доля рынка и увеличивающаяся глобальная экспансия», а также усилия конкурентов, нацеленные на то, чтобы «использовать конфликты как уловку, чтобы отобрать наш бизнес или подорвать нашу репутацию непосредственно в глазах клиентов или косвенным образом — через средства массовой информации». Он также высказал мнение, что частично это происходило потому, что клиенты «более чувствительны к своим конкурентам» и требуют «эксклюзивного отношения» от своих банкиров. Однако, как сказал Полсон, проблемы эти проистекают из «нашей неспособности понять, озвучить и урегулировать взаимоотношения». Он сказал, что фирма обязана обеспечить своим клиентам «полную информацию», «сто процентную приверженность их интересам» и «профессиональные действия». «А вот чего мы им не должны, — сказал Полсон, — так это давать клятву никогда не иметь дела ни с кем другим, кто может оказаться их экономическим конкурентом». Ключ к успеху, закончил он, заключается в том, чтобы «сохранять взятый темп, действовать энергично и работать интенсивно».

---

Полсон оказался прав, высказывая обеспокоенность по поводу нарастающих проблем в области конфликта интересов. Goldman годами пытался решить эту проблему — с тех пор как Леви в 1950-х гг. создал арбитражный

отдел. Раз за разом фирма вставала перед необходимостью принять решение или дать совет о слияниях. Иногда принятие решения затруднялось сжатыми сроками, как в случае с KKR и Beatrice Foods. Goldman был приглашен руководством Beatrice для консультаций по поводу реорганизации компании в частную фирму. А Боб Фримен занес Beatrice в «серый список», что теоретически не давало Goldman права торговать ее ценными бумагами. Но после того, как выкуп ценных бумаг руководством компании не удался, Beatrice была выведена из «серого списка» и Фримен начал торговать ее акциями (как оказалось, себе на беду). Однако в конце 1980-х и в 1990-х гг., когда стал развиваться доверительный бизнес Goldman (в частности, прямое инвестирование, хедж-фонды и Special Situations Group, или SSG, — малоизвестный фонд с партнерскими вложениями, которым управлял Марк Макголдрик), возникла и почва для конфликтов. В фирме даже шутили: «Если у вас есть конфликт, интерес мы отыщем». Конфликт между Goldman и KKR возник с новой силой в мае 1995 г., когда KKR нанял Goldman представлять свои интересы при покупке Westin Hotels & Resorts у Aoki — обанкротившейся японской компании, желавшей продать свой бизнес. Питер Вайнберг, внук Сидни Вайнберга, в то время был банкиром в Goldman. Это была его первая работа для KKR с тех пор, как он перешел в Goldman из Morgan Stanley, и он никогда раньше не встречался с Генри Кревисом. Две компании подписали соглашение об оказании услуг по сделке с Westin, и Вайнберг отправился на встречу с Кревисом. Пока он шел к зданию, где находился офис KKR, Goldman выпустил пресс-релиз, в котором говорилось, что направление по частному инвестированию совместно с двумя инвесторами покупает Westin. «Вы что, шутить со мной вздумали?!»<sup>25</sup> — набросился Кревис на Вайнберга. И в самом деле, «напряженность между KKR и Goldman Sachs как принципами всегда была огромной», отмечал человек, хорошо знающий взаимоотношения двух компаний.

Встречалось немало примеров и неэтичного поведения. Например, в 1995 г. государственные регуляторы заставили ITT Corporation отделить свой бизнес по финансовым услугам, известный как ITT Financial Corporation. Этот бизнес имел несколько отделений, и Goldman совместно с Lazard Freres & Co. был нанят для их выкупа. Филиал, известный как ITT Commercial Finance, был продан американскому отделению Deutsche Bank в декабре 1994 г. Шесть месяцев спустя, в июне 1995 г., ITT объявила о продаже оставшейся части бизнеса покупателям, которые не были названы. По словам одного из бывших руководителей Goldman, одной из составных частей ITT Financial был портфель «действительно странных» потребительских займов. Изучив их, банковская группа Goldman сочла это интересным приобретением для партнеров фирмы, возможно, через посредство SSG — секретного фонда для управления партнерскими деньгами. Как только решение было принято и Goldman пожелал купить портфель займов, пошли слухи, что фирма в свое



время, выражаясь в терминах покера, устроила «слоу-ролл» из процесса продажи, свела к минимуму усилия по поиску покупателя и отчиталась перед соответствующими персонами ИТТ, что покупателя на портфель не нашлось. Это были плохие новости. Хорошие же заключались в том, что фонд партнеров Goldman согласился купить портфель по цене на \$100 млн меньшей, чем в действительности стоили займы. По словам руководителя Goldman, когда об этом сообщили клиенту, представитель ИТТ просто взорвался — создавалось впечатление, что Goldman ведет нечестную игру. Но вместо ожидаемого раскаяния банкир Goldman взорвался в ответ. «Он кричал [руководителю ИТТ], что почти год надрывал задницу, чтобы продать активы, и если услышит еще хоть одно слово поперек, то пойдет к Джону Корзайну, чтобы тот переговорил с Рэндом Араскогом [президентом ИТТ]. И на этом все закончится. Когда он бросил трубку, все пожимали друг другу руки, зная, что только что заработали сотню миллионов. Для Goldman это была необычная ситуация». Для системы сдержек и противовесов — тоже.

Полсон говорил, что ясно понимает: пока фирма расширяет свою доверительную деятельность, вероятность конфликта интересов возрастает по экспоненте. По его словам, кое-кто требовал, чтобы он целиком отделил основной инвестиционный бизнес от банковской деятельности и трейдинга. «У вас может быть представитель, например, за полярным кругом, и если он будет заниматься деятельностью, связанной с Уолл-стрит, клиенты на вас разозлятся, — заявил он. — Необходимы полная прозрачность и высокий уровень интеграции, и люди должны были знать, чем вы занимаетесь»<sup>26</sup>. По мере того как фирма росла, развивалась и все глубже проникала в сферу трейдинга и доверительной деятельности, задача все усложнялась. «Возникает все больше возможностей поступать неэтично, — сказал один из главных партнеров. — Другими словами, когда вы занимаетесь чем-то в области ценных бумаг, рынки каждую секунду создают для вас возможности для злоупотреблений. Вы должны следить за тем, кто и как поступает. Необходимо обращать внимание на людей, которые прислушиваются к разговорам, которых они слышать не должны. Следует проверять регистрационные книги трейдеров, когда они уходят в отпуск. Вы должны все время заниматься ротацией сотрудников. Не допускать, чтобы взгляд замыливался. И просто обязаны отслеживать людей, которые ведут себя необычно. Если вы видите, когда что-то пошло не так, нужно принимать меры». Как всегда, защита от конфликта интересов на Уолл-стрит свелась к старой поговорке: «Верь, что я тебе не лгу».

---

Пятничное заседание в Эрроувуде было весьма напряженным. Пока большинство партнеров обедали и заседали в баре, Корзайн собрал шестерых членов недавно восстановленного исполнительного комитета, чтобы обсудить

перспективы IPO. Он по-прежнему намеревался поднять этот вопрос на заседании следующим утром. Поэтому желал знать, получит ли он поддержку высших руководителей фирмы перед тем, как поднимать проблему. «Возможно, я взял излишне нравоучительный тон, — вспоминал Корзайн, — что, естественно, не понравилось этим парням, которые сказали: «Вообще-то нам не нужен весь этот трейдинг». Это, конечно, придавало [негативную] динамику [проблеме IPO] даже при том, что фирма становилась все более успешной»<sup>27</sup>. Корзайн был прав. С поддержкой было неважно: Полсон, Херст и Тэйн были против IPO, а Эрик Добкин, которого просили провести финансовый анализ возможного IPO, считал, что Goldman должен торговать со скидкой по сравнению с Morgan Stanley, потому что доходы были слишком волатильны, а значит, сильно зависели от трейдинга. Когда в два часа поутру Корзайн явился в бар Эрроувуда после долгой баталии с членами исполнительного комитета, то услышал от своих порядком-таки захмелевших партнеров: «Оставь это дело с IPO» Goldman Sachs: выход на IPO.

Поспав несколько часов, Корзайн покорился неизбежному. Хотя голосование (новое) еще не проводилось, он быстро отменил уже отпечатанную повестку дня на субботу, в которой была запланирована его речь по IPO, и написал новый текст выступления. Когда было объявлено об открытии субботнего заседания, противники IPO, сомкнув ряды, один за другим начали выступать с возражениями. По прошествии часа Корзайн объявил: «IPO не будет. IPO снимается с повестки дня. Вопрос закрыт».

Так, новым отказом от IPO ранним субботним днем закончилось Эрроувудское отступление. Но вряд ли можно было сказать, что тема закрыта. «Он не собирается брать партнеров за горло, — сказал о Корзайне один из них. — Как и любой на его месте, он хочет сохранить свою должность. Но от идеи не откажется»<sup>28</sup>.

## Великая революция

**Х**отя страсти в Goldman по поводу IPO временно утихли, неприязнь между Корзайном и Полсоном с каждым днем усиливалась. Первым яблоком раздора между двумя «альфа-самцами» (альфа-самец — вожак волчьей стаи. —

*Прим. пер.*) стал, безусловно, вопрос количества и стоимости. «Для него это было все. Если речь шла о позиции, которая торговалась за сотню, он хотел, чтобы та стоила две сотни, а еще лучше три», — говорил один из партнеров, хорошо знавших Корзайна. Кроме того, Корзайн с самого начала был одержим идеей роста Goldman Sachs за счет новых приобретений. В 1995 г. он вел переговоры о слиянии с Дериком Моэном, главой Salomon Brothers. Он говорил о слиянии со Стэнфордом «Сэнди» Уэйном, главой Travelers Insurance (компании, которой принадлежала фирма Smith Barney). Он беседовал о слиянии двух фирм с Дугласом «Сэнди» Уорнером, главой J. P. Morgan & Co. Без излишней спешки Корзайн провел предварительные переговоры от своего имени, а потом попросил Полсона встретиться с этими руководителями и посмотреть, будут ли такие сделки иметь смысл. Полсон ответил, что, по его мнению, они не имеют смысла, так что об этом нечего и думать.

Первый шок Полсон испытал в начале 1995 г., когда Корзайн сообщил ему о заинтересованности в приобретении Salomon Brothers. Новости действовали на него «как холодный душ»<sup>1</sup>, рассказывал Полсон. Однако он решил сделать то, что предлагал Корзайн, — встретиться с Моэном и обсудить идею, а потом сделать все возможное, чтобы попытаться объяснить Корзайну, почему объединение двух фирм не кажется ему такой уж замечательной идеей. Один из старших партнеров Goldman вспоминал, как размышлял о том, почему же Корзайн был столь увлечен возможностью сделки с Salomon. «Корзайн был трейдером по казначейским обязательствам, — рассказывал он. — Мы поставили Salomon Brothers на колени. И все же он вроде как заискивал перед

ними. Для него они были героями своего дела». Полсон проанализировал потенциальное слияние с Salomon и переговорил с Моэном. Фирма Salomon с трудом выжила после скандала с торговлей казначейскими ценными бумагами, и то лишь за счет инвестиций Уоррена Баффетта. Но к 1995 г. Баффетт нарастил достаточную долю в бизнесе, хотел расстаться с Salomon и вернуть свои инвестиции. По мнению Полсона, сделка не имела экономического смысла. «Наши интересы в трейдинге пересекаются, — сказал он Корзайну, не желая особо критиковать Salomon Brothers. — Ты что, хочешь удвоить нашу долю в торговле казначейскими обязательствами? Дважды два не всегда четыре. А в этом случае два плюс два — не больше чем три». Кроме того, нельзя было упускать из виду тот факт, что обе фирмы имели офисы по всему земному шару, которые пришлось бы закрыть, уволив массу сотрудников. «Ну это же полный абсурд», — заключил один осведомленный человек.

Но Корзайн был настойчив. Он продолжал звонить Полсону, убеждая его серьезно отнестись к предложенной идее и продумать, возможно вместе с Моэном, насколько она работоспособна. Полсон придерживался иного мнения и не мог понять, почему Корзайн не видит, как мало смысла в этой комбинации. Тогда Корзайн попытался, образно выражаясь, натравить на Полсона Кристофера Флауэрс, главу группы по работе с финансовыми институтами. Конечно, Полсону было бы намного проще ладить с Корзайном, если бы он сказал: «Ты прав, Джон, давай купим Salomon Brothers». Но Полсон не мог так поступить, хотя его жизнь стала бы намного легче, подчинись он желаниям главы фирмы. Но он был убежден, что сделка невыгодна для Goldman Sachs. Корзайн был вынужден сообщить Моэну о завершении переговоров, а потом настоял, чтобы Полсон встретился с Сэнди Уорнером из JPMorgan. Сэнди думал, что после объединения Goldman и JPMorgan он станет главой новой компании или одним из операционных директоров вместе с Полсоном. Эти переговоры пошли быстрее, чем разговоры о слиянии с Salomon Brothers. Однако JPMorgan, по словам Полсона, утерял часть своего блеска, и идея работы с таким руководством была обречена на провал с самого начала. «Эти парни считали, что смогут руководить организацией, но никто из нас этого не хотел», — говорил он.

Но была еще одна комбинация, которая, как считал Полсон, вообще не имела смысла, хотя Корзайн так не считал. Речь шла о слиянии Goldman и Travelers Сэнди Уэйлла. Корзайн попросил Полсона встретиться с Уэйллом и выслушать его соображения. «Я помню, что Сэнди Уэйлл заявил, что он считает приоритетом покупку Goldman Sachs, потому что нуждается в международном представительстве, и как вариант рассматривает приобретение JPMorgan, — поведал Полсон. — Я сказал ему: “Сэнди, а если никто из нас на это не пойдет? Почему бы тебе не купить Salomon? Они как раз продаются”. Я сказал, просто чтобы его проверить. А он тут же назвал причину, почему

не будет покупать Salomon»<sup>2</sup>. (Рассказывая об этом, Полсон хохотал, потому что в сентябре 1997 г. фирма Travelers все-таки купила Salomon Brothers за \$9 млрд.)

Уэйлл во многом напоминал Полсону Корзайна. «Если что-то продается — покупай» — казалось, такова основа их философии ведения бизнеса. Но Уэйлл понимал в своем деле все же больше, если судить по приобретениям, сделанным Корзайном для Goldman Sachs, — тот купил J. Aron и развалил ее задолго до того, как нашел возможность получить отдачу. Полсон не видел смысла и в сделке с Travelers. «По крайней мере, лично мне неясно, зачем нам это надо, — говорил он. — Хотел бы я понять, как можно успешно провести такую комбинацию, особенно если причин для этого нет. В инвестиционно-банковской деятельности количество — враг качества, особенно при попытках слить воедино две различные культуры». Кроме того, для Полсона это были нелегкие времена: ему пришлось сокращать персонал после кризиса 1994 г. И мысль о том, что еще придется заниматься и упорядочиванием двух пересекающихся бизнесов, не вызывала абсолютно никакого энтузиазма.

Правда, Корзайн утверждал, что переговоры с Salomon Brothers, JPMorgan и Travelers проходили на деле не в 1995-м, а в 1996 г. и позднее. (Однако *Wall Street Journal* относит переговоры с Salomon к 1995 г.) Он заявил, что согласился провести встречи — пообедать с Сэнди Уорнером или отправить к нему «делегацию»<sup>3</sup>, — потому что банкиры из группы по работе с финансовыми институтами, прежде всего Флауэрс, считали такие встречи многообещающими. Корзайн рассматривал эти обсуждения не более как неформальную беседу глав компаний, занимавшихся финансовыми услугами, — и не имел никаких серьезных намерений. Эти беседы, как он говорил, оставили его в убеждении, что стоимость Goldman станет выше, если фирма проведет собственное IPO, а не пойдет на слияние с существующей публичной компанией.

Корзайн также упомянул об обеде, организованном Goldman и AIG — по шесть представителей с каждой стороны, — для изучения возможной комбинации, на котором присутствовали сам Корзайн и Морис «Хэнк» Гринберг, лидер AIG, известный своей решительностью. Они и вели разговор.

В свою очередь, Полсон говорил, что, хотя некоторые и считали, что эту встречу устраивал он, он не помнит о каких-либо дискуссиях с AIG. По словам Гринберга, AIG хотел инвестировать в Goldman, в числе инвесторов которого были Sumitomo и Bishop Estate. Гринберг был близким другом Джона Вайнберга, но и он не мог вспомнить суть переговоров об объединении AIG и Goldman. «Это были предварительные переговоры, — говорил Корзайн. — Мы не давали никаких обязательств. И вопрос стоял так: можно ли что-нибудь сделать с двумя фирмами? Были люди, выступавшие в поддержку объединения инвестиционно-банковской и страховой деятельности». Корзайн, кстати, отмечает, что, хотя Гринберг был «хорошим руководителем и хорошим че-

ловеком», его все же «опасались», поэтому сам Корзайн скептически относился к возможности такого решения. «Ведь тогда получалось, что я соглашаюсь стать персоной номер два», — сказал он. Важнее было то, что мало кто в Goldman одобрял идею сделки с AIG. «Многие из тех, кто занимался трейдингом, — рассказывал Корзайн, — услышав об этом, восклицали: “Да ты шутишь!” Во-первых, мы бы потонули в бюрократическом море, а во-вторых, мы совершенно не разбирались в финансовых продуктах». Говоря это, Корзайн намекал на AIG Financial Products — лондонскую группу, которая решила продать страховые активы на миллиарды долларов, чтобы защититься от потенциального дефолта финансовых активов. (Разумеется, позднее участие Корзайна в делах AIG окажет важное влияние на дела фирмы в разгар финансового кризиса 2008 г.)

Как бы ни бесили Полсон выдвинутые Корзайном идеи о слиянии, это было не главное. Конечно, эти разговоры вызывали неприязнь. Но были еще и неудавшиеся попытки привлечь две управляющие компании — Miller, Anderson & Sherrerd, под управлением которой находилось \$29 млрд и которую целиком купил Morgan Stanley, и RCM Management с \$22 млрд, которая приобрел Dresdner Bank. Кроме того, Корзайн стремился открывать новые офисы по всему миру. «Джон хотел вести бизнес в каждой стране, везде и всюду. Он хотел делать большие дела, — заметил один из партнеров. — Он был похож на парня, который заходит в кафе и набирает столько можно на свой поднос. Такое поведение настораживало людей». В 1995 г. Goldman открыл офисы в Шанхае и Мехико, учредил совместные предприятия в Индии и Индонезии. Полсон считал, что Корзайн слишком торопится с открытием офисов: казалось, нет такого места, которое бы тому показалось неподходящим. Ллойд Бланкфейн обычно шутил, что «однажды утром проснется и узнает, что Goldman открыл офис где-нибудь в Гватемале».

Полсону было действительно тяжело работать с Корзайном. Они во многом были разные. Хотя в фирме Корзайна и любили, работать с ним было далеко не просто. Люди отмечали, что, беседуя с Полсоном, им часто казалось, что он их совсем не слушает: в нем было столько энергии, что порой он иногда вскакивал с места посередине разговора. Но тем не менее он все же внимательно их выслушивал; а вот Корзайн, хоть и делал вид, что внимательно слушает, часто не обращал внимания на то, что ему говорят. Борода и свитер придавали Корзайну вид доброго дядюшки. «Он любил фирму, — сказал о нем один бывший партнер. — И был предан фирме. И невероятно много работал. Работа, надо сказать, занимала основную часть его жизни. Но ему было по-настоящему трудно идти на компромисс, и это было странно. Чтобы сотрудничать, чтобы хорошо ладить с людьми, нужно уметь сказать: “Вопросы этики, принципы, совесть для меня очень важны, и я буду твердо стоять на своем”. Но если речь идет о чем-то важном для другого человека,

причем в этом нет ничего неразумного или глупого, нужно идти на уступки. Главное — понимать, когда вопрос действительно важен. Но для Джона было важно все. Так уж он смотрел на вещи».

Кроме того, Корзайн считал лояльность по отношению к нему «лакмусовой бумажкой» проверки чего угодно. «Если вы говорили: “Есть три причины, почему то-то и то-то не имеет смысла”, — он никогда не отвечал: “Нет, я с вами не согласен потому-то и потому-то” и не начинал обсуждение, — вспоминал один из топ-менеджеров компании. — Он просто говорил: “А я считаю, что это имеет смысл”. И продолжал: “Я хочу, чтобы в этом ты меня поддержал. Я знаю, что так будет правильно”. Потом обнимал собеседника за плечи, и тут многие с ним соглашались. Но в Goldman Sachs были люди, которые на это не шли... Так всегда было в Goldman Sachs — большинство всегда составляли партнеры, а не лидеры».

В августе 1997 г. *Wall Street Journal* сообщила, что Goldman двумя годами ранее рассматривал возможность приобретения Salomon Brothers. Так родилась идея, что фирма серьезно подумывает о слиянии, а не об IPO как о средстве реорганизации компании. Было такое ощущение, что идеи компании двухлетней давности материализовались на страницах газеты с некоторой задержкой. Переговоры по поводу Salomon между Корзайном, Моэном и Робертом Денхэмом, председателем совета директоров в Salomon, «были лишь предварительными», сообщала газета. Они не означали ничего серьезного, особенно с учетом того, что Goldman, по сведениям, настаивал на руководстве объединенной компанией, но тем не менее доказали, что «реорганизация в публичную компанию — не единственный путь, который открыт для Goldman, если фирма решит стать таковой». Также в газете говорилось, что после краха 1994 г. AIG рассматривал вопрос о приобретении 25%-ной доли в Goldman. Ко времени появления статьи в *Wall Street Journal* слияния на Уолл-стрит шли полным ходом, как и спекуляции на тему последующих сделок. В мае Morgan Stanley объединилась с Dean Witter ради удивившей всех цели — вывести свой институциональный франчайзинговый бизнес на рынок розничных продаж. За этим последовала серия трех небольших сделок между коммерческими и инвестиционными банками, совершенных в обход закона Гласса – Стигалла. Эти сделки привели всех в недоумение: Bankers Trust Company приобрела Alex. Brown Inc.; BankAmerica Corp. — Robertson Stephens & Co.; NationsBank Corp. — Montgomery Securities. (Отмена закона Гласса – Стигалла, давно имевшая место де-факто, была оформлена де-юре в ноябре 1999 г. во многом благодаря усилиям Боба Рубина.)

В статье обсуждалось, может ли заинтересовать младших партнеров Goldman объединение с существующей публичной компанией, в особенности с учетом того факта, что для привлечения инвесторов не требовался так называемый дисконт на IPO, составлявший от 10 до 15%. Но сама мысль о том,

что компания со столь внушительной репутацией, как Goldman Sachs, может пойти на реорганизацию в публичную компанию посредством IPO «за закрытыми дверями», казалась притянутой за уши. Правдоподобным казалось как раз обратное: в 1996 и 1997 гг. фирма показала столь высокие результаты, что казалось неизбежным выход Goldman на IPO в 1998 г., когда партнеры должны были собраться на традиционную встречу.

Можно еще многое сказать относительно Корзайна и его управленческого стиля, однако нельзя отрицать, что именно он заставил сотрудников Goldman встряхнуться и сосредоточиться на работе. В 1996 г. при валовом доходе \$6,1 млрд фирма заработала \$2,6 млрд прибыли до налогообложения, получив неслыханную маржу — 43%. В 1997 г. при валовом доходе \$7,4 млрд компания заработала \$3 млрд, маржа составила 41%. С точки зрения доходности на акционерный капитал (ROE) — эту единицу измерения показателей деятельности ввел Корзайн в 1996 г. — фирма добилась невиданных успехов: 51% в 1996 г. и 53% в 1997 г. Итак, после краха 1994 г. Корзайн и Полсон сумели превратить Goldman Sachs в доходный механизм.

Полсон, однако, не испытывал особой эйфории. Он годами получал миллионные вознаграждения. Владел 4,1 млн акций Goldman, которые стоили миллионы долларов, и собирался реализовать большую часть своих капиталов, когда фирма, как и ожидалось, выйдет на новые высоты после IPO в 1998 г. Но, к сожалению, он полностью выдохся. Большую часть года он разъезжал по Азии и при этом еще руководил несколькими направлениями: по банковской деятельности, частному инвестированию и управлению активами. И еще он никак не мог поладить с Корзайном. «Пропасть между Корзайном и мной росла, — рассказывал он. — Я устал биться головой о стену»<sup>4</sup>. Полсон считал, что Корзайн окружил себя прихлебателями, которые говорили лишь то, что тот хотел слышать, и выходил из себя по поводу возрастающего числа принимаемых Корзайном решений, которые, по мнению Полсона, были неверными и не всегда этичными. Было унижительно, когда Полсон уволил одного из партнеров в Чикаго, которого застукали с молоденькой секретаршей, а Корзайн отменил его решение. А потом еще и перевел этого партнера в Нью-Йорк. К тому же Полсон не раз слышал от друзей, что Корзайн за его спиной старается подорвать его репутацию, очерняя его в глазах окружающих.

Перед рождественскими каникулами он встретился с Корзайном и заявил, что подумывает об уходе. «Я сказал ему, что ничего хорошего не выйдет, если мы и дальше будем работать вместе, — рассказывал Полсон, — и что я хотел бы уйти. Мы должны были обсудить, кто будет дальше вместе с ним вести дела фирмы, потому что мне не нравилось, что он бесконтрольно распоряжается»<sup>5</sup>. Полсон хотел предложить Корзайну передать часть управленческих обязанностей Джону Тэйну и Джону Торнтону, которые быстро росли и превращались в лидеров нового поколения фирмы. Корзайн проигнори-



ровал его слова. «Он мне просто не ответил, — вспоминал Полсон. — Такое поведение становилось все более привычным для него. С досадой об этом говорили и другие партнеры, которых он просто «отфутболивал», когда они обращались к нему. Слово «чудак» в отношении Корзайна все чаще звучало в коридорах. Полсон воспользовался рождественскими каникулами, чтобы обдумать, как воспринимать такое поведение Корзайна. Вместе с семьей он отправился на полуостров Юкатан, чтобы немного покататься на лодках-ка-яхах, поохотиться на птиц, порыбачить. Уэнди посоветовала ему не торопиться и хорошенько обдумать свое решение. «Сейчас ты чувствуешь себя несчастным, — сказала она. — Я хочу видеть тебя счастливым. Но ты должен убедиться, что, бросив все, обретишь счастье».

---

Полсон решил продолжать борьбу и в 1998 г. вернулся в строй. Но не прошло и нескольких недель, как Корзайн совершил новую политическую ошибку — по крайней мере она казалась таковой более осведомленным людям, — тем самым дав Полсону шанс занять высшее положение в фирме.

Одним из главных союзников Корзайна в компании был Крис Флауэрс, высокоуважаемый банкир из группы по работе с финансовыми институтами. Флауэрс был типичным представителем Goldman. Уроженец Калифорнии, в шестилетнем возрасте он вместе с родителями переехал в Вестон, штат Массачусетс, пригород Бостона, когда его отец оставил службу во флоте и стал администратором в Гарвардской школе бизнеса. В школе Флауэрс прослыл математическим гением, стал чемпионом по шахматам.

А затем поступил в Гарвард, где специализировался в прикладной математике. Он вспоминал: «В Гарварде я встретил людей, рядом с которыми в математике я себе казался тупицей»<sup>6</sup>. Флауэрс всегда знал, что хотел бы заниматься бизнесом. Перед последним курсом на лето он устроился в Goldman Sachs, а закончив Гарвард на семестр раньше, в мае 1979 г. поступил на должность аналитика в отдел по слияниям и поглощениям к Стиву Фридману. «Первое, чему меня научил, это умение работать не покладая рук», — рассказывал он. За первый год Флауэрс «отработал все 365 дней» и заработал \$16 000. Он рассказывал, что Goldman научил его, «как продавать», — рутинный, но жизненно важный аспект банковско-инвестиционной деятельности, который требует от банкира умения убедить клиента нанять именно его и его фирму, а не кого-нибудь другого. В Goldman Флауэрс процветал. Его пригласили в только что созданную Группу по финансовым институтам как специалиста по слияниям и поглощениям, и его дарования засияли ярким светом. В 1998 г., когда ему исполнилось 31, он стал партнером — и был самым молодым партнером для тех лет.

Ну а Корзайна Флауэрс просто очаровал. В течение десяти лет они вместе работали над различными проектами, и Флауэрс покорила Корзайна своим

пониманием стратегических вопросов и знанием рынков капитала. «Он занимался франчайзингом с финансовыми институтами и был просто невероятен, — говорил Корзайн. — Я думаю, никто не станет спорить, что он был первым или вторым в мире в области консультирования финансовых институтов»<sup>7</sup>. Флауэрс прилагал все усилия, чтобы представить Корзайна другим лидерам финансовой индустрии. «И действительно некоторыми важными знакомствами я обязан Крису», — рассказывал Корзайн.

Одним из таких знакомств была встреча с Фрэнком Кахутом, главой Mellon Bank. Mellon и Кахут были давними клиентами Goldman и Флауэрса. В апреле 1997 г. Mellon поручил Goldman продать свой корпоративный траст. Затем, в октябре 1997 г., Goldman от имени Mellon представлял банк в недружественной сделке на \$18 млрд по приобретению CoreStates Financial — еще одного банка штата Пенсильвания (принципы Goldman — не представлять враждебных участников сделки — снова были нарушены). Когда CoreStates отверг предложение Mellon, последний отказался от покупки. В начале 1998 г. Флауэрс познакомил Корзайна и Кахута. Для Корзайна возможное объединение Goldman и Mellon имело огромное значение. Mellon не занимался инвестиционно-банковской деятельностью (значит, конфликта интересов можно было не опасаться), не вел большой работы в области управления активами (а это была одна из ключевых областей, в которой Goldman показывал рост). Кроме того, банк занимался обслуживанием коммерческих организаций, что дало бы Goldman постоянный доступ к дешевому финансированию за счет клиентских депозитов. Правда, Mellon занимался так называемым «прайм-брокериджем», предоставляя брокерские услуги хедж-фондам и другим крупным институциональным инвесторам — в этой области Goldman тоже показывал рост. Так что объединение с Mellon имело для Goldman большой смысл, по крайней мере на бумаге. «Это была обычная встреча, — рассказывал Корзайн. — Но она вызвала у меня намного больший энтузиазм, чем прочие. Если бы мы смогли преодолеть всю эту чушь относительно того, кого считать “царем горы”, может, это и сработало. Но с Фрэнком мы не договорились, так что встреча ни к чему не привела. Я думаю, ее значение было намеренно преувеличено теми, кто хотел использовать неудачу как еще один повод провозгласить, что я не понимаю, что делаю»<sup>8</sup>. Корзайн рассказал Полсону о встрече, сказав, что она была «исключительно предварительной», но «имела огромное значение», и что он, Корзайн, полагает, что после слияния они с Кахутом станут сопредседателями, а Полсон будет играть «более значительную роль», возглавив направления коммерческого и инвестиционного банкинга объединенной фирмы.

С точки зрения Полсона, за «просто встречей» Корзайна с Кахутом скрывалось нечто большее. Полсон заподозрил, что Корзайн, возможно, уже начал переговоры о слиянии. Потом, «когда уже достаточно многое мне открыл, — говорил Полсон, — он попросил обсудить этот вопрос с Крисом Флауэрсом»<sup>9</sup>.

Флауэрс, которого Полсон характеризовал как «прекрасного коммерсанта, по-настоящему яркого и абсолютно прямолинейного человека», сообщил Полсону удивительную вещь. «Крис объяснил, что моя доля будет стоить \$850 млн, когда мы закончим [слияние], — вспоминал Полсон. — Я понял, что они решили, что дело в шляпе». После встречи с Флауэрсом Полсон решил поговорить с Корзайном и высказать ему ряд своих соображений: прежде всего, он считал, что Корзайн несколько опережает события, а кроме того, если Корзайн планирует новую встречу с Кахутом, то он, Полсон, желал бы на ней присутствовать.

Корзайн, однако, заявил, что просто хотел познакомиться с Кахутом и что следующую встречу хочет провести сам. Он заявил Полсону, что не собирается углубляться в детали, а просто хочет выслушать предложение и сделать заметки. Полсон не был в восторге от решения Корзайна, но Корзайн как-никак был главой фирмы. Что он мог поделаться? После второй встречи Корзайна с Кахутом Полсон спросил, как все прошло и что выяснилось. «Ну, — ответил ему Корзайн, — я просто слушал. Ничего конкретного сказано не было». Тогда Полсон позвонил Флауэрсу — «этой ракетной боеголовке, нацеленной на деньги» — и попросил его зайти, хотя было воскресенье. Флауэрс рассказал Полсону, что Корзайн сделал Кахуту предложение о слиянии и они обсуждали экономическую специфику сделки, меновое соотношение и кто какие направления будет вести. «Я был взбешен»<sup>10</sup>, — вспоминал Полсон.

На заседании комитета по управлению, состоявшемся на следующее утро, Полсон попросил Корзайна рассказать о том, что происходило на встрече с Кахутом, и о возможности объединения Goldman и Mellon. Корзайн не ответил. «Он просто отмахнулся, так ничего по сути не сказав», — вспоминал один из партнеров, присутствовавших в тот день. Полсон, все сильнее теряющий доверие к Корзайну, попросил Флауэrsa прийти на заседание и рассказать обо всем комитету. Флауэрс пришел и сообщил детали, обсуждавшиеся во время разговора, — то, о чем он сообщил накануне Полсону. «Джон сильно разозлился, выскочил из зала, где заседал комитет, и кинулся к себе в кабинет», — вспоминал другой участник заседания. Союзники Корзайна в комитете по управлению тут же обрушились на Полсона. «Один из них сказал: “Вам, ребята, не надо было этого делать. Вы поставили его в неловкое положение. А что, если он теперь уйдет из фирмы или сделает что-нибудь еще?”» Но большинство членов комитета по управлению были так разгневаны на Корзайна за то, что он начал переговоры о слиянии с Mellon, никого не поставив в известность и не получив одобрения, а потом еще и не захотел прояснить ситуацию, что приняли решение вообще запретить Корзайну на будущее вести любые стратегические дискуссии. Комитет делегировал эти полномочия Полсону единолично. Ни единого слова об этом решении

не просочилось за пределы комитета, но переговоры с Кахутом и Mellon были немедленно прерваны.

---

Полсон сформировал комитет по стратегическому планированию, включив в его состав Ллойда Бланкфейна, главу направления валютных операций и товарной торговли — необычайно прибыльного бизнеса Goldman; Стивена Эйнхорна, руководителя исследовательского подразделения; Кристофера Коула, еще одного видного банкира из группы по работе с финансовыми институтами; и Питера Вайнберга, одного из трех руководителей банковско-инвестиционного направления. Комитет должен был начать изучение вопроса о будущем банковской индустрии и (в очередной раз) о том, нужно ли фирме становится открытым акционерным обществом или рассмотреть вопрос о слиянии. «Мы пришли к заключению, что нам нужно увеличить капитал»<sup>11</sup>, — рассказывал Полсон. Мнения членов комитета разделились. Одни считали, что правильным ответом на чаяния фирмы будет IPO; другие утверждали, что только стратегическое слияние приведет фирму на желаемые позиции. А Полсон опять начинал испытывать беспокойство. Во-первых, Флауэрс расхаживал по фирме, объясняя каждому из партнеров, какой будет его доля в капитале Goldman после IPO. Полсон считал такое поведение особенно неэтичным. Старания Флауэrsa воздействовать на корыстолюбие сотрудников обозлили Полсона до такой степени, что он решил: дни Флауэrsa в фирме сочтены. Во-вторых, после разрыва с Mellon Полсон пришлось вновь выступить против Корзайна. Такое положение дел его нервировало, но накануне голосования партнеров по IPO, которое планировалось на середину июня, казалось маловероятным, чтобы два старших партнера и руководителя фирмы пошли на серьезный конфликт.

И Полсон принял решение уйти из Goldman, если Корзайн останется главой фирмы. Он сообщил об этом своим союзникам в комитете по управлению. Никто не сомневался, что Полсон выполнит свою угрозу, но он, должно быть, знал, что комитет предпочтет настаивать на желательном для него варианте: фирма ни при каких обстоятельствах не могла позволить себе расстаться с Полсоном накануне IPO. Он не должен уйти. И комитет — по крайней мере трое из четверых его членов (Херст, Торнтон и Тэйн), не воздерживающихся при голосовании (как пришлось бы сделать Полсону и Корзайну), — настаивал, чтобы Полсон управлял фирмой вместе с Корзайном. Тэйна, некогда союзника Корзайна и одного из управляющих его недвижимостью, попросили ознакомить Корзайна с мнением комитета.

Тэйн передал послание комитета как решенный вопрос: Корзайну следует согласиться на совместное председательство и управлять фирмой на равных с Полсоном. Члены комитета были обеспокоены самоуправством Корзайна

и опасались, что Полсон выполнит свою угрозу и уйдет, так что оставили Корзайну небольшой выбор. Кроме того, они осознавали: в условиях бума фондового рынка, особенно после грандиозного слияния Travelers и Citibank, которые стали называться Citigroup (слияние, которое эффективно положило конец закону Гласса – Стигалла), быстро приближался момент, когда партнерской фирме Goldman не останется другого выбора, как пойти на IPO. Они знали, что в этот период фирме просто необходим лидер, и решили, что Полсон подходит для этого лучше, чем Корзайн.

Незадолго до Дня поминаения 1998 г. Полсон и Корзайн встретились, чтобы обсудить решение комитета. Корзайн пытался отговорить Полсона, или по крайней мере подождать, пока партнеры в полном составе не проголосуют по вопросу IPO на ближайшем заседании в середине июня. Но Полсон ответил, что он не желает ждать. Корзайн вынужден был немедленно дать согласие. Послание, переданное Корзайну, было предельно ясным: «Можно пойти легким путем, а можно и трудным». Корзайн воспринял новость очень тяжело. Те, кто в тот день проходил мимо его кабинета, вспоминали, что он разговаривал голосом физически больного человека. Но со временем приспособился к новым реалиям. За обедом с несколькими руководителями фирмы в Park Avenue Café Корзайн и Полсон поднялись со своих мест, и Корзайн объявил, что принял решение сделать Полсона партнером в делах управления фирмой. Затем оба крепко обнялись, краем глаза следя за реакцией свидетелей этого скорого — и весьма неожиданного — братского союза.

Первого июля — в понедельник тотчас после Дня поминаения — Goldman объявил, что Полсон выдвигается на пост главы фирмы совместно с Корзайном и что комиссии по оперативному управлению и партнерству, включающие каждый по 19 членов, рекомендовали проголосовать за IPO на встрече партнеров 12 июня. Освещая эти заявления, средства массовой информации вполне понятным образом сосредоточились на информации об IPO. О назначении Полсона вспоминалось вскользь. Было сказано, что такое решение соответствует традиции Goldman, когда фирмой руководят два старших партнера. Не было упомянуто ни о разногласиях между Полсоном и Корзайном, ни о событиях, предшествовавших смене в руководящем составе. «В свете того, что Goldman семь раз за предыдущие 27 лет обсуждал предложения о публичном акционировании, рекомендации двух комиссий... представляются значимыми, указывая на существование широкой поддержки этого предложения», — отмечал *Dow Jones*.

По сведениям, банкиры фирмы, разрабатывавшие идею IPO (с Флауэрсом во главе) оценили Goldman в \$30 млрд. Это была самая высокая из аналогичных оценок. Флауэрс основывал свои расчеты на показателях прибыли фирмы до налогообложения в 1997 г., составившей \$3 млрд, и на соответствующих показателях за I квартал 1998 г. — \$1,02 млрд. В СМИ также просочились

сведения, что четверо из шести членов исполнительного комитета — Корзайн, Полсон, Херст и Цукерберг — поддерживают IPO, в то время как Тэйн и Торнтон выражают меньший энтузиазм.

Одновременно возникло множество предположений относительно верности заявленной суммы в \$30 млрд, доли, которая будет выставлена на продажу, — общее мнение сходилась на 10–15%, — а также того, как будет распределена прибыль от публичного выпуска акций. Высказывались также догадки и относительно того, будет ли Goldman торговать с надбавкой к цене Morgan Stanley, чьи акции шли в четыре раза выше учетной стоимости, и Merrill Lynch (в 3,5 раза выше учетной стоимости). Притом что акционерный капитал Goldman составлял примерно \$6,3 млрд, это были совсем не праздные вопросы, тем более что фирма демонстрировала и во втором квартале отличные показатели, и было похоже, что годовая прибыль до налогообложения достигнет \$4 млрд — лучший показатель за всю историю фирмы. Вне зависимости от коэффициента на учетную стоимость — четыре или выше, партнеры собрались сорвать хороший куш: по оценкам, младшие партнеры должны были получить \$100 млн, а старшие — Корзайн, Полсон и Рой Цукерберг, старейший партнер в то время, — по \$200 млн каждый. Также крупные непредвиденные доходы должны были получить Sumitomo, чья доля в капитале фирмы составляла \$736 млн, и Bishop Estate с \$658 млн инвестированного капитала. Но открытым оставался вопрос о том, что будет с бывшими партнерами Goldman — теми, кто немало сделал для успеха фирмы, но больше не участвовал в ее повседневной деятельности. «Я думаю, любой из нас был бы счастлив согласиться на двойной коэффициент, — сказал один из них в интервью *Times*. — А тройной коэффициент к учетной стоимости привел бы всех в состояние, близкое к эйфории»<sup>12</sup>. И уж совсем никак он не прокомментировал их реакцию на оценку, в четыре раза превышающую учетную стоимость своей доли.

После воскресной встречи партнеров в Эрроувуде, которая вызвала намного меньше споров, чем в прошлые годы, Goldman объявил, что «большинство партнеров» одобрило выход на IPO и что исполнительный комитет фирмы «единогласно» рекомендовал соответствующий курс всем партнерам, подразумевая, что сопротивление со стороны Тэйна и Торнтона было снято с повестки дня. «Партнерство приняло решение привести структуру капитала фирмы в соответствие с ее задачей — стать самым лучшим независимым инвестиционным банком в мире, — объявили Корзайн и Полсон в своем знаменательном заявлении. — В качестве публичной компании Goldman Sachs обретет финансовую мощь и стратегическую гибкость, чтобы продолжать служить нашим клиентам и эффективно реагировать на деловые нужды и конкурентные вызовы в долгосрочной перспективе». Кроме того, подобное мероприятие должно помочь в достижении фундаментальной цели партнеров — разделить

функции владения, преимущества и ответственность между широким кругом сотрудников фирмы».

Полсон и Корзайн заявляли, что решение о выходе на IPO стало результатом «продолжительного, открытого и напряженного диалога в лучших традициях Goldman Sachs. Наша культура сотрудничества и командной работы, тесно связанная с успехом фирмы, будет процветать при новой структуре тем активнее, чем лучше мы сможем реализовать наш план». В заявлении также говорилось, что Goldman «исполнен уверенности» и «никогда не еще не занимал столь прочного положения, если судить по глубине и масштабности наших отношений с клиентами, качеству работы наших сотрудников и рыночных позиций в ключевых областях нашего бизнеса, в которых фирма лидирует». Пусть это заявление и нельзя назвать скромным, но трудно его оспаривать: Goldman и в самом деле был лидером, одним из лучших инвестиционных банков в мире — ему завидовали, его боялись и перед ним преклонялись. Однако заняться публичной реорганизацией, каким бы значимым ни было это решение, совсем не то же, что успешно провести IPO, и способность фирмы сделать это в условиях постоянно меняющейся рыночной ситуации оставалась под вопросом.

Корзайну удалось добиться согласия 74,7% партнеров голосовать в поддержку IPO. «Я сумел, будучи объектом постоянной и активной критики, вернуть веру в правильность моих действий, в то, что я могу не только поднять фирму с колен, но и привести ее к процветанию, — говорил Корзайн. — Я превратился из человека, который умеет делать не только деньги, но и кое-что другое, чего не умеет никто»<sup>13</sup>.

Конечно, встреча в тот уик-энд проходила не так гладко, как могло показаться, судя по публичному заявлению. Так, Полсон, подобно конгрессмену, который знает: то, чего он хочет добиться, произойдет независимо от речей на публике, вначале выступал против IPO. «Я считаю, что мы должны стать публичной компанией, чтобы иметь постоянный капитал, — говорил он. — Но теперь, когда мы собрались, чтобы проголосовать, я выступаю против публичного размещения акций, потому что имею больший, чем у любого из членов комитета по управлению, опыт работы с публичными компаниями, не понаслышке знаком со спецификой реорганизации в публичные компании, и я понимаю, насколько это важное изменение, как безупречно следует действовать. Но при той неупорядоченной управленческой ситуации, какая была, и при существующих проблемах Goldman Sachs, когда Джон сводил все к проблеме денег и посылал Криса Флауэrsa рассказывать людям, кто сколько получит, если фирма выйдет на IPO — я считал, что нам рано это делать»<sup>14</sup>. Некоторые партнеры чувствовали себя оскорбленными неприкрытой корыстью Флауэrsa, хотя таковых было меньшинство. А многие, по словам одного из партнеров, «были озабочены, что втайне их сочтут корыстными»,

и заявляли об этом публично. Так что Полсон получил лишнее подтверждение, что Goldman должен оставаться частной фирмой. «Некоторых заставили чувствовать, что если они проголосуют за IPO, то проголосуют против истории, наследия и культуры фирмы, — говорил Полсон. — Они голосовали, чтобы получить мешок долларов, а не с целью принять стратегическое решение». В конце концов собрание подавляющим большинством голосов приняло решение в пользу IPO.

Поддержку Полсону обеспечило согласие Корзайна на совместное председательство и руководство фирмой. С того самого момента задачей Корзайна и Полсона стала продажа, и именно этим они начали заниматься изо всех сил. Goldman целиком превратился в грандиозную машину по продажам. В интервью *Times* от 15 июня руководители фирмы явно подчеркнули, что мало верят в изменение Goldman в свете решения об отказе от частного характера ведения дел. Они объяснили, что Goldman не должен становиться «финансовым конгломератом», объединяться с брокерской фирмой с «Мэйн-стрит» или обсуждать предложения о слиянии с коммерческим банком. Цель IPO заключалась не в том, чтобы сделать партнеров Goldman еще богаче. «Что бы вы ни думали, все как раз наоборот — мы это делаем не ради денег, — сказал Корзайн. — Дело не в деньгах и не в обналичивании средств». Корзайн сделал упор на намерении использовать IPO — и генерированный за счет этого капитал — для укрепления конкурентных позиций Goldman. «Мы собираемся стать независимым глобальным инвестиционным банком, — заявил он. — Мы собираемся стать чертовски жесткими, и получим нужный нам капитал».

Казалось, он готов молиться на все, что касалось слияний. Он заявил, что тема закрыта, хотя Goldman и рассматривает некоторые варианты небольших приобретений, особенно в области управления активами, где фирма по-прежнему пытается увеличить размер активов, которые находятся в ее управлении (\$160 млн на данный момент). «У нас есть некоторые новые стратегические возможности, и мы переходим в режим покупок, — сказал он. — Я говорю не о слияниях, а о приобретениях». В качестве примера Корзайн мог упомянуть о событиях мая 1997 г.: покупка Commodities Corporation примерно за \$100 млн; приобретение на \$2 млрд фьючерсов, сырьевых товаров и валютных активов, находящихся под управлением хедж-фонда в Принстоне, штат Нью-Джерси, который числил среди своих основателей Пола Самуэльсона, пришедшегося дядей Ларри Саммерсу.

---

Если забыть о междоусобице, то после объявления об IPO Goldman Sachs, образно выражаясь, устремился в небеса. Было достигнуто единение партнеров для решения общей задачи (выхода на IPO), а в этом деле они были экспертами мирового класса. Да и вообще при выводе на IPO необходимо было



действовать безупречно. Оценка фирмы росла с каждым днем — называли \$30 млн, \$35 млн, даже \$40 млн, и это, казалось, еще не предел. А почему бы и нет? Если Morgan Stanley оценивался в четыре раза выше номинальной стоимости, то Goldman Sachs, во всем мире признанный лучшим инвестиционный банк, мог стоить еще больше. Не было новости более животрепещущей, чем IPO Goldman, и Уолл-стрит просто жил ею. Правда, один аналитик поинтересовался, почему нужно покупать, если Goldman Sachs продает. «Эти ребята очень крутые, лучшие на Уолл-стрит, и говорят, что сейчас самое время покупать, — заметил он. — Или это уже вершина? Если кто-то о чем-то и знает, так это они». Итак, Уолл-стрит, как казалось, испытывала эйфорию по поводу IPO Goldman.

---

И досадно, что именно в этот момент произошел небольшой кризис, совпавший «праздник» Goldman. Речь идет о крахе хедж-фонда Long-Term Capital Management, или LTCM. Этот фонд был детищем Джона Меривезера, известного трейдера из Salomon Brothers и одного из любимых героев Корзайна. Меривезер учредил LTCM в 1994 г. Корзайн думал об инвестициях Goldman в LTCM и даже о том, чтобы купить фирму целиком. Но в итоге Goldman стал одним из многих на Уолл-стрит трейдинговых партнеров LTCM.

Бестселлер Роджера Ловенстайна «Когда гений терпит поражение» (When Genius Failed)\* рисует документальную картину действий фонда LTCM, в которой сочетались трейдинговый опыт Меривезера, техническое дарование Нобелевских лауреатов в области экономики Роберта Мертон и Майрона Шоулза и опыт в регуляторной области Дэвида Маллинза, вице-президента Совета управляющих ФРС, который оставил свой пост, чтобы работать в LTCM. Это было партнерство, созданное с целью привлечь максимальное количество потенциальных инвесторов.

Нет нужды говорить, что LTCM завидовала вся Уолл-стрит — а в те дни хедж-фонды еще не росли как грибы после дождя, — и многие, в том числе и Goldman, стремились вести дела с LTCM. Разработанная компьютерными программами инвестиционная стратегия LTCM предусматривала заключение сделок, основанных на технических индикаторах, в том числе по ценным бумагам, которые относительно друг друга были недооценены. В расчет брали длинные позиции на дешевой стороне сделки и короткую позицию на дорогой. Первые два года стратегия работала замечательно. В этот период прибыль на инвестиции составляла примерно 40%, а размер активов под управлением

---

\* Ловенстайн Р. Когда гений терпит поражение. Взлет и падение компании Long-Term Capital Management, или Как один небольшой банк создал дыру в триллион долларов. — М.: Олимп-Бизнес, 2006.

достиг \$7 млн. Партнеры и инвесторы, пришедшие в фирму на раннем этапе, становились все богаче и богаче.

В сентябре 1997 г., несмотря на то что LTCM в один из лучших месяцев заработала \$300 млн, перспективы компании, по словам Ловенштайна, «были незавидными»<sup>15</sup>: она начала испытывать трудности с поиском прибыльных сделок на колеблющихся рынках. Двадцать второго сентября Меривезер писал инвесторам, что фонд «обладает избыточным капиталом» и намерен вернуть им доходы, полученные на средства, вложенные в 1994 г., а также деньги, инвестированные в фонд после указанной даты. Соответствующая сумма прибыли составляла примерно половину капитала фонда в \$7 млн. Партнеры и сотрудники LTCM держали в фонде все свои средства. Инвесторы не считали это удачным достижением — сегодня такое трудно себе представить. Они вели себя так, будто их лишают воды в Долине Смерти. И шумно требовали, чтобы им позволили сохранить их инвестиции в LTCM, поскольку гении, основавшие фонд, буквально чеканили из воздуха звонкую монету. Фирма, однако, отвергла большинство требований.

В 1997 г. LTCM заработала для своих инвесторов примерно 17% прибыли на вложенный капитал после соответствующих выплат. Это был наихудший результат за всю историю фирмы, хотя вряд ли его можно назвать фатальным. Как и было обещано, LTCM выплатила инвесторам \$1,82 на каждый вложенный доллар, хотя изначальные вложения остались в фонде. Беспокойство Меривезера относительно рынков и перспектив LTCM оказалось пророческим, когда наступил 1998 г. Россия 17 августа объявила о девальвации рубля и моратории на выплату \$13,5 млрд государственного долга. Эти новости многих застали врасплох, причем не только в LTCM, но и в Goldman Sachs.

Это событие стало источником новых трений между Полсоном и Корзайном, которые никогда так хорошо не ладили друг с другом, как после июньского объявления об IPO. Однако российские события напомнили Полсону 1994 г., и он сильно нервничал. Неудивительно, что трейдер Корзайн хотел, чтобы трейдеры Goldman удерживали позиции, а банкир Полсон скептически относился к подобной стратегии. «Возможно, если мы удержим некоторые из этих позиции, как ты предлагаешь, Джон, наши потери будут меньше, но мы же не хедж-фонд, — говорил он Корзайну. — Мы — Goldman Sachs. И я хочу закрыть позиции и ограничить потери»<sup>16</sup>. В тот момент Полсон имел больше влияния в фирме, поскольку только что получил поддержку большинства исполнительного комитета и был выдвинут на должность соруководителя компании. Кроме того, он видел, что после закрытия позиций доходность фирмы на акционерный капитал по-прежнему останется на вполне приличном уровне — около 18%. Корзайн говорил, что согласен с решением Полсона закрыть позиции и уйти с рынка, но в фирме циркулировали совсем иные слухи. «Полсон и Корзайн беседовали с трейдерами, — вспоминал один партнер, —

при этом Полсон говорил одно, а Корзайн за его спиной — другое. Возможно, он говорил неясно, но трейдеры уверяют, что не слышали от Корзайна тех же уязваний, что давал им Полсон». Ситуация доводила Полсона до бешенства.

Двадцать первого августа мировые рынки в полной мере ощутили последствия решения России, и начался массовый отказ от рискованных вложений, в том числе долговых обязательств и акций развивающихся рынков, с переводом средств в бумаги с меньшим риском — в казначейские обязательства Соединенных Штатов и Германии. «Ежеминутно LTCM терял миллионы»<sup>17</sup>, — писал Ловенштайн. В ту пятницу LTCM потерял за день \$533 млн, или 15% капитала. В начале года капитал фонда составлял \$4,67 млрд, но после 21 августа сократился до \$2,9 млрд. Меривезер находился в Китае, когда до него дошли слухи о крупных торговых потерях. Ближайшим рейсом он вылетел в Нью-Йорк. Но прежде позвонил Корзайну домой. «У нас серьезное снижение, — сказал он Корзайну, — но в целом все в порядке»<sup>18</sup>. По словам Ловенштайна, однако, порядка не наблюдалось. В тот уик-энд партнеры LTCM собрались в Гринвиче, штат Коннектикут, и быстро поняли, что фирме нужен спаситель. Немедленно связались с Уорреном Баффеттом, чтобы узнать, не хочет ли он приобрести арбитражный портфель LTCM на \$5 млрд. Баффетт отказался.

Получив звонок от Меривезера, Корзайн перезвонил ему и предупредил: «У нас нет полной информации о положении дел. Это может подорвать ваш кредит»<sup>19</sup>. Корзайн, как и прочие игроки на рынке, хотел знать больше о позициях LTCM и серьезности ее проблем. Если фонд хотел найти капитал, ему ничего не оставалось, как начать раскрывать свои позиции. Такое раскрытие информации позволило бы торговым партнерам LTCM, в том числе Goldman, демпинговать аналогичные сделки, тем самым приближая крах фонда. Двадцать седьмого августа *Times* писала, что «хаос на рынке сравнивают с самыми страшными финансовыми катастрофами в истории».

В понедельник 24 августа, пока Меривезер и LTCM лихорадочно искали денежные средства, Goldman направил в SEC давно ожидаемое регистрационное заявление S-1. Как было принято, в первичной заявке большая часть финансовой информации была опущена, в том числе и данные, на которых основывалась предполагаемая стоимость фирмы, количество акций, выставляемых на продажу, и их цена. Предоставленная информация демонстрировала необыкновенно высокую доходность фирмы с 1993 г. За пять с половиной лет — с конца 1992 г. и до первого полугодия 1998 г. — прибыль Goldman до налогообложения составила \$12,2 млрд: сумма громадная по любым оценкам, особенно если вспомнить об итогах 1994 г. Как и прогнозировалось, в заявлении S-1 сумма прибыли до налогообложения за 1994 г. была указана равной \$508 млн, однако если учесть выплату дивидендов партнерам, то год был закрыт с убытком. На самом деле из-за партнерских счетов большая часть из \$12,2 млрд пошла на выплаты партнерам или осталась на их сче-

тах в фирме. Заявление S-1 подтвердило то, что многие давно подозревали: Goldman Sachs — это золотая жила. Корзайн был прав, когда убеждал «альфа-самцов» Goldman переждать события 1994 г. и сохранить преданность фирме. «Он и на деле обладал неиссякаемым оптимизмом, — сказал один из партнеров, — и оказался прав. Несмотря на все плохое, что произошло, он во многом был прав».

Не менее знаменательными были содержащиеся в S-1 данные о росте ключевых направлений бизнеса Goldman. Так, начиная с 1982 г. объем сделок в сфере слияний и поглощений вырос в общегодовом исчислении на 25%, эмиссия фондовых ценностей — на 19%, а эмиссия долговых обязательств — на 25%. Рыночная капитализация фондовых ценностей в мировом масштабе выросла в среднегодовом исчислении на 15%.

Неудивительно, что заявление S-1 начиналось с изложения четырнадцати принципов ведения бизнеса Уайтхеда. Первый из них гласил: «Интересы наших клиентов имеют первостепенное значение. Наш опыт показывает, что если мы хорошо служим нашим клиентам, то это способствует нашему успеху». Но даже в Goldman Sachs все меньше людей принимали эти слова всерьез. А некоторые трейдеры вспоминали, какими словами партнер Питер Брайджер сопровождал это заявление: «Ну да, мы так поступаем. Только не ошибитесь, это чисто деловое решение». Тем не менее принципы ведения бизнеса Уайтхеда хорошо смотрелись в глазах публики — как и причина, которую Goldman обосновывал выход на IPO. «В качестве публичной компании мы обретаем большую финансовую мощь, большую стратегическую гибкость и лучшую возможность, чтобы сочетать интересы наших сотрудников и наших акционеров, — говорилось в заявлении фирмы. — С финансовой точки зрения открытое акционирование обеспечит нам более стабильную капитальную базу, расширит источники капитала и понизит расходы на фондирование. С точки зрения стратегии, если мы ожидаем продолжения органичного роста нашей компании, открытое акционирование даст нам средства, с которыми мы сможем направить на стратегические приобретения. С точки зрения наших сотрудников, открытое акционирование поможет нам достичь фундаментальной цели — предоставить сотрудникам самые широкие возможности для совместного владения компанией».

Кроме того, заявление S-1 содержало длинный перечень «факторов риска», которые проигнорировала большая часть инвесторов. Сюда входило и весьма своевременное предупреждение о том, насколько Goldman — как и все фирмы на Уолл-стрит, торгующие ценными бумагами, — зависит от краткосрочных вложений в рынки государственных долговых обязательств. «Фирма зависит от выпуска коммерческих бумаг и векселей как основного источника краткосрочного финансирования своих операций, — говорилось в заявлении S-1. — По состоянию на май 1998 г. фирма имела коммерческих бумаг и век-

селей примерно на \$16,7 млрд при средневзвешенном периоде их погашения 100 дней. Ликвидность фирмы зависит в большой степени от способности осуществлять рефинансирование этих займов на постоянной основе. Инвесторы — держатели непогашенных коммерческих бумаг и векселей фирмы не несут обязательств по приобретению новых финансовых инструментов, пока не погашены старые».

За несколько недель после представления формы S-1 ликвидность на долговых рынках сократилась. «В конце августа дела на рынках всегда идут вяло, — писал Ловенштайн, — но в том августе торговля на рынках облигаций просто замерла. Рынок новых выпусков вообще остановился. Заявленные новые выпуски были отменены, поскольку все равно никто не хотел их приобретать»<sup>20</sup>.

Несмотря на возрастающую неустойчивость рынков, Goldman следовал графику своего IPO. Полсон объявил 8 сентября по внутренней конференц-связи, что Goldman продолжит реализацию запланированного IPO. «Никакие события на рынке — сегодняшние, завтрашние, произошедшие на прошлой или на следующей неделе — не должны значимым образом повлиять на эту цель или на наш взгляд на перспективы фирмы на предстоящие пять-десять лет, — сказал он. — Процесс IPO идет, как запланировано»<sup>21</sup>. В тот же день Goldman объявил, что Флауэрс «оставляет» фирму в конце года — сказались его неважные отношения с Полсоном и попытки получить должность одного из трех соруководителей направления инвестиционно-банковской деятельности и члена комитета по управлению. Полсон просил его отложить уход на год, пока не решится проблема IPO, поскольку опасался, что уход Флауэрса плохо скажется на рыночной ситуации. Но уставший до чертиков от всех этих дрызг Флауэрс проигнорировал его просьбу. «Двадцать лет — слишком долгий срок для работы на одном месте», — заявил Флауэрс в интервью *Times* на следующий день. Много лет спустя, однако, Флауэрс утверждал, что преданность Корзайну отлилась ему сполна, когда Полсон начал приобретать вес в фирме. «Между ними существовали жесткие разногласия, — рассказывал Флауэрс, — а я был важным членом корзайновской фракции... Разборки становились все жестче, все неприятней, они раскалывали компанию, и лично я четко знал, что меня ждет, если я останусь в Goldman. Будущее мое вряд ли было безоблачным»<sup>22</sup>. (Взаимоотношения Флауэрса и Полсона с годами не улучшились. Так, в феврале 2004 г., когда Флауэрс готовил выход на IPO Shinsei Bank — бывшего Японского банка, финансовым оздоровлением которого Флауэрс занимался вместе с инвестором Тимоти Коллинзом после ухода из Goldman. Флауэрс отказался допустить Goldman к IPO, хотя компания была лучшей в этой области. Когда пришло время вторичной продажи акций, Goldman пожелал принять участие в торгах. Вначале Флауэрс ответил «нет», но затем сказал, что подумает — при условии, что Полсон лично придет к нему домой в субботу и хорошенько попросит. Полсон пришел и чуть ли не на коленях

упрашивал Флауэрс. Но Флауэрс все-таки отказал. Сделка по Shinsei принесла Флауэрсу и Коллинзу миллиарды.)

К середине сентября слух об убытках LTCM просочился на рынок и вступил в действие закон «самореализующихся пророчеств». К вечеру 10 сентября активы, которые LTCM держал в Bear Stearns, у своего клирингового агента, упали на \$500 млн, что запустило в действие условия соглашения LTCM с Bear. Уоррен Спектор, сопresident и операционный содиректор Bear Stearns, сообщил Меривезеру, что в воскресенье Bear пришлет сотрудников в офис LTCM в Гринвиче для проверки расчетных книг и приостановит обслуживание счета, что автоматически выведет LTCM из бизнеса. В полном отчаянии Меривезер позвонил Корзайну, отмечавшему в Венеции свой день рождения, и сказал, что, если LTCM не получит немедленно \$2 млрд, фонду придется прекратить свои операции. Кроме того, Меривезер встретился с Джеймсом Кейном, главой Bear. «Я спросил, есть ли у него какие-нибудь активы, и он ответил: “Я получил [кредит] на \$500 млн в Chase”, — вспоминал Кейн. — Тогда я сказал: “Ну вот и используй его”. Он ответил: “Кредит истекает через десять дней, и там знают, что мы не сможем его вернуть”. Я ему тогда говорю: “Так-то оно так, но вы все-таки можете его частично использовать”. Он ответил: “Откуда вы знаете?” Я сказал: “Да я и не знаю. Вам нужно посоветоваться с юристом. Но если у вас есть кредитная линия, используйте ее, а они пусть делают, что хотят, ведь в этом ваше спасение”»<sup>23</sup>. И в LTCM воспользовались советом Кейна.

Прежде чем принять решение о списании средств с кредитного счета, Меривезер вновь обратился к Корзайну. Тот без ведома Полсона предложил вложить \$1 млрд собственных средств и средств клиентов Goldman в LTCM в обмен на 50%-ную долю в управляющей компании LTCM, свободный доступ к торговым позициям LTCM и право на постановку торговых лимитов. Корзайн обещал Меривезеру содействие в получении еще \$1 млрд, в котором, по его мнению, нуждался LTCM. «Информация о том, что Goldman поддерживает Long-Term, могла остановить утечку средств, — писал Ловенштайн. — Меривезер не мог отказаться»<sup>24</sup>.

Соглашение между Goldman и LTCM позволило специальной команде трейдеров во главе с Джейкобом Голдфилдом (протее Рубина) и юристов из Sullivan & Cromwell в течение недели, начиная с 14 сентября, изучить все тайны LTCM — естественно, с позволения компании. По словам Ловенштайна, который, в свою очередь, приводил слова «свидетелей», Голдфилд «загружал столь ревниво охраняемые [торговые] позиции Long-Term прямо в свой ноутбук»<sup>25</sup> — факт, который Голдфилд впоследствии отрицал, заявив, что не делал ничего неправильного, несоответствующего или недозволенного. «Если бы это было правдой, — отвечал он на обвинения Ловенштайна, — моим хакерским способностям не было бы предела, если учесть, что это было сугубо конфиденциальные данные, а я постоянно находился на виду»<sup>26</sup>. Он просто

занимался проверкой с разрешения LTCM, чтобы Goldman мог оценить потенциал инвестиций в LTCM. Голдфилд ознакомился с записями о торговых позициях, которые ему предоставил LTCM. Также LTCM направил Голдфилду по факсу свои контрагентские позиции для анализа. «Для нас был большим открытием, — писал Голдфилд, — низкий уровень технической оснащенности LTCM. Goldman Sachs в этом отношении был более продвинут, а мне казалось, что должно быть наоборот».

Тем временем трейдеры Goldman в Нью-Йорке продавали аналогичные позиции. «В конце дня, когда позиции фонда стоили существенно меньше, некоторые трейдеры Goldman в офисах Long-Term приходили в отдел торговых операций и предлагали приобрести эти позиции, — писал Ловенштайн. — Нахально играя на обе стороны, Goldman воплощал облик наемника в инвестиционном банкинге в самом неприглядном виде»<sup>27</sup>. Меривезер «горько» жаловался Федеральному резервному банку Нью-Йорка на поведение Goldman, торговавшего на опережение против LTCM, воспользовавшись информацией, которую получил из конфиденциальных книг фонда. Однако «Goldman вряд ли был один такой», отметил Ловенштайн, а затем процитировал одного лондонского трейдера Goldman. «Если вы полагаете, что «горилла»\* будет продавать, разумеется, вы захотите продать первым, — сказал этот трейдер. — Мы очень четко устанавливаем границу, тут нет ничего незаконного». (То, что банк не переходит черту в торговле на опережение, нашло подтверждение в беседе с Элиотом Шпитцером, бывшим главным прокурором штата Нью-Йорк, который изучил обвинение, выдвинутое против Goldman, и, разумеется, наложил бы на фирму наказание, найдись тому доказательства.) Ловенштайн отмечал, что предыдущие «распорядители» Goldman — он, видимо, имел в виду Сидни Вайнберга — пренебрегали собственными торговыми операциями, поскольку искушение торговать за счет «клиентского потока» слишком велико. «Но к 1998 г., — отмечал он, — Goldman получил репутацию агрессивного, бесцеремонного трейдера, который давно перестал притворяться банкиром-джентльменом»<sup>28</sup>. Позже Корзайн говорил Ловенштайну, что трейдеры Goldman «творили на рынках такое, что не могло не навредить LTCM. Мы должны были защитить собственные позиции. За это я не стану извиняться»<sup>29</sup>. Он сказал, однако, что Goldman не забирал собранную информацию из Гринвича, чтобы использовать ее в торговле.

Пытаясь найти миллиард для поддержки тонущего корабля, Goldman быстро обнаружил, что LTCM уже стучал в те же двери. 17 сентября партнеры LTCM встретились с Корзайном и Тэйном (хотя были на них в обиде за то, что они, по их мнению, торговали, используя внутреннюю информацию фонда) и заявили, что Goldman — их последний шанс. Перспективы у фонда были

---

\* На биржевом сленге маркетмейкер — тот, кто торгует конкретной бумагой.

мрачными. Позднее в тот же день, несмотря на то что его хедж-фонд почти утонул, Меривезер обратился в Федеральный резервный банк Нью-Йорка и сообщил Уильяму Макдоноу, президенту банка, и Питеру Фишеру, его заместителю, о сложившейся ситуации. Собственный капитал LTCM снизился до \$1,5 млрд — он потерял 60% за месяц.

После ухода Флауэрса Питер Краус, другой старший банкир группы по работе с финансовыми институтами, продолжил попытки найти нового инвестора для LTCM. Краус начал переговоры с Баффеттом, одним из потенциальных кандидатов, после того как почти все сошли с дистанции. Баффетт терпеть не мог LTCM и не желал иметь дела с его руководством или местными гениями. Однако он сказал Краусу, что его, возможно, заинтересуют торговые позиции фонда. Помимо этого, Краус и Баффетт вынашивали мысль о совместной заявке Berkshire Hathaway (компании Баффетта), Goldman Sachs и AIG на активы LTCM. В ту пятницу Краус вышел с концерта Бетховена в Ньюарке, чтобы позвонить Баффетту в Омахе. «Они с Баффеттом обсудили кое-какие детали этой сделки»<sup>30</sup>, — писал Ловенштейн. В скором времени Баффетт на собственном самолете вылетел в Сиэтл, чтобы встретиться с Биллом Гейтсом, с которым они отправились в дано запланированный двухнедельный отпуск в одно из самых удаленных мест Аляски. «Мечта сбылась, Баффетт решил спасти Long-Term — так же, как по случайному совпадению спас Salomon семью годами ранее», — писал Ловенштейн.

В субботу Корзайн позвонил Баффетту и с трудом нашел его «в глубине аляскинских фьордов»<sup>31</sup>. Они все обсудили, хотя связь постоянно прерывалась. «Он там плавал на лодке, — сказал Корзайн Ловенштейну. — Контакт постоянно терялся часа на два, а то и три». Но идея была ясна. «Баффетт доверил Goldman уладить все детали, но ни при каких обстоятельствах не желал, чтобы его вложениями управлял LTCM: он не хотел иметь ничего общего с Джоном Меривезером, — писал Ловенштейн. — Потом связь прервалась окончательно». Они еще раз переговорили в субботу, но Баффетт по-прежнему говорил о сделке без определенности. Позднее в тот вечер Корзайн позвонил Фишеру и сказал, что спасение фонда частным лицом кажется ему сомнительным. Фишер предложил другую идею: пригласить представителей крупнейших банков в Федеральный резервный банк Нью-Йорка и узнать, не смогут ли они спасти LTCM. Корзайн ответил, что эта мысль кажется ему интересной.

LTCM вошел в смертельное пике — деньги утекали буквально сквозь пальцы. Потенциальные инвесторы, в том числе Goldman и Баффетт, осторожно чихали и испытывали все большие опасения. Тем временем Макдоноу и Фишер, изучив торговые позиции LTCM, начали серьезно сомневаться по поводу взаимозависимости сделок LTCM и ведущих фирм Уолл-стрит. Как оказалось, что Уолл-стрит не только вложил кучу денег в LTCM, фирмы спекулировали сделками LTCM, выступая контрагентами друг друга. ФРС



не слишком заботили потенциальные убытки инвесторов — в конце концов все люди взрослые и знали, на что шли, но беспокоил общий крах системы. «Макдоноу опасался, что если Long-Term объявит себя банкротом и кредиторы вынудят провести поспешную и неупорядоченную ликвидацию, то это нанесет вред всей финансовой системе, а не только ее крупнейшим игрокам, — писал Ловенштайн. — Он высказывал и другое опасение: Макдоноу боялся, что потери на большом числе рынков столь большого количества игроков могут запустить процесс ликвидаций, экстремальных колебаний процентных ставок и привести к новым потерям: “Рынки могут... прекратить функционирование на несколько дней, а может, и дольше”»<sup>32</sup>.

Но надежда еще не умерла. Пока главы многих крупнейших банков прибывали в Федеральный резервный банк Нью-Йорка, Корзайн и Тэйн отвели Макдоноу в сторону и сообщили, что Баффетт готов торговаться. Чтобы проверить справедливость слов представителей Goldman, Макдоноу позвонил Баффетту — теперь уже на ранчо в Монтане — и узнал, что тот готов направить свое предложение, что теоретически должно было разрядить напряжение банковского консорциума, собравшегося спасать ситуацию. У Макдоноу не было выбора: ему пришлось дать ход предложению Баффетта. Он сказал ожидавшим банкирам, что берет паузу. «Главы банков, собравшиеся в зале заседаний, поднялись с оскорбленным видом, — писал Ловенштайн. — Их бесило, что Goldman вел переговоры за их спиной». Но Баффетт позвонил Меривезеру и сказал, что предложение по LTCM представлено и Краус над ним работает. Когда через час или около того Меривезер получил предложение, оно показалось ему невероятным: Berkshire, Goldman и AIG предлагали купить LTCM за \$250 млн, а затем инвестировать в фирму еще \$3,75 млрд, чтобы она могла продолжать трейдинговые операции в нормальном режиме. При чем \$3 млрд вкладывал Berkshire. Активы, стоившие в начале года \$4,7 млрд, теперь покупались за \$250 млн. Партнеры LTCM выходили из игры и отправлялись восвояси. Баффетт дал Меривезеру для принятия решения меньше часа, после чего отключил связь.

Письмо с предложением по необъяснимым причинам имело технические и юридические погрешности, и, не имея возможности связаться с Баффеттом, Меривезер, не испытывавший восторга по поводу сделки, отклонил предложение. Он решил попытать счастья у Макдоноу, обратившись за помощью к ФРС и банковскому консорциуму. Пришло время действовать. На основании предложения Герберта Эллисона, президента Merrill Lynch, 16 банков, являвшихся крупнейшими контрагентами LTCM, вкладывали в фонд по \$250 млн каждый — всего \$4 млрд — в обмен на существенную долю акционерного капитала фирмы, находившегося во владении генеральных партнеров. Инвесторы LTCM должны были выйти из дела, но Эллисон надеялся, что его план позволит спокойно ликвидировать позиции фирмы и предотвратить систем-

ный крах. К тому времени Полсон был по горло сыт проделками Корзайна с LTCM — тот вначале хотел выкупить хедж-фонд целиком, а затем устроил неумелое шоу, чтобы вложить в LTCM в последнюю минуту, — и разразился резкой критикой. Он настаивал, чтобы Тэйн контролировал каждый шаг Корзайна. «На самом деле, это был вопрос доверия, веры и уверенности в том, что кое-кто понимает, что делает, — говорил Полсон. — А еще вопрос рабочей дисциплины, ведь речь шла о репутации фирмы, которая могла пострадать. Это был настоящий ужас. Goldman Sachs пытался одновременно делать несколько дел, а я вообще ничего об этом не знал»<sup>33</sup>.

Вечером 22 сентября Фишер и Макдоноу попросили глав 16 банков приехать в здание Федерального резервного банка Нью-Йорка на Либерти-стрит, чтобы обсудить срочные меры для спасения LTCM. Фишер пригласил двух представителей от каждого банка. Корзайн приехал с Тэйном. Во время совещания в тот день и в последующие дни Полсон постоянно поддерживал связь с Тэйном и сердился все больше, потому что от Goldman требовали деньги: сначала \$250 млн, потом \$300 млн (в основном потому, что Bear Stearns вообще отказался участвовать в деле). Когда, наконец, было достигнуто базовое соглашение, юристы пять дней занимались оформлением документов, пытались, образно говоря, носить воду решетом и лить ее на мельницу итоговой договоренности.

Попутно пришлось во многом пойти на компромисс, а банковский консорциум получил массу головной боли. Соглашаясь инвестировать около \$4 млрд в LTCM, они обеспечивали себе подушку безопасности за счет — разумеется! — партнеров LTCM, которые определенно заслуживали того, чтобы взять на себя полную ответственность за происходящее. Ранним вечером в воскресенье 27 сентября, когда Корзайн возвращался в Манхэттен из своего роскошного дома на побережье в Сагапонаке (в 2010 г. дом был продан за \$43,5 млн управляющему хедж-фондом и бывшему руководителю одного из самых доходных подразделений Goldman Дэвиду Тепперу), Боб Кац, главный юрисконсульт Goldman, проинформировал юристов, что Goldman выйдет из сделки, если хотя бы часть инвестируемых в LTCM денег попадет в Chase. Тот собирался забрать \$500 млн, которые, по предложению Джимми Кейна, снял со счета кредитной линии в качестве аварийного средства. «Задача заключалась в том, чтобы спасти Long-Term, а не Chase»<sup>34</sup>, — писал Ловенстайн, а прочие банкиры, чувствовавшие то же, что и Goldman, с удовольствием «позволили Goldman сыграть роль брюзгливого папочки».

Chase решил, что Goldman блефует. Томас Руссо, главный юрисконсульт Lehman, думал так же и сообщил об этом Кацу. Если Chase не получит денег, сказал он, то компания выйдет из дела. А если ему заплатят, заявил в ответ Goldman, то уйдем мы. «Договориться не удалось», — заметил позднее Кац. Корзайн позвонил в зал совещаний по дороге на побережье и подтвердил

позицию Goldman. «Джон, — воскликнул банкир из Chase, — не знаю, как вежливо сказать, но пошли ты Goldman ко всем чертям»<sup>35</sup>. Однако Корзайн держался твердо. Сделка была похоронена, по крайней мере так было на вечер воскресенья. Герб Эллисон из метался меж двух огней. Он знал, что, если Goldman откажется, сделка развалится. «Кому-то всегда приходится потакать плохим парням из Goldman»<sup>36</sup>, — писал Ловенштайн. Поздним вечером в то воскресенье Chase сдался и позволил прошедшему рекапитализацию LTCM оставить \$500 млн в фонде и не выплачивать деньги банковскому синдикату. И Goldman вернулся в дело. «Никому из нас не хотелось брать на себя ответственность, — рассказывал Полсон. — Но на деле была только одна возможность. Когда Джон Тэйн порекомендовал поступить именно так и создать структуру, с помощью которой мы могли предотвратить очень существенные убытки, я подписался под этим»<sup>37</sup>.

Тэйн говорил, что решение об инвестировании \$300 млн в спасение LTCM вызвало большие споры внутри Goldman, которые подогревались тем фактом, что Джимми Кейн и Bear Stearns отказались участвовать в этой игре. «Не думаю, что когда-либо на деле возникал вопрос о том, стоит ли нам в это влезать, — сказал Тэйн. — Да, идея была спорная, и люди имели серьезные сомнения, но есть такая вещь, как гражданский долг. Когда глава Федерального резервного банка Нью-Йорка говорит: “Слушайте, парни, у нас проблема и мне нужна ваша помощь”, — мы помогаем уладить проблему, которая может повлиять на всю систему в целом. Хотя ситуация и была спорной, у нас не было никаких сомнений, что мы должны это сделать. Bear Stearns и Джимми Кейн, в частности, всегда утверждали, что система трещит по швам. Никогда не стоит вставать в позу, потому что когда-нибудь тебе самому понадобится помощь, а если ты отказываешься быть хорошим гражданином и помогать другим, со временем тебе это припомнят»<sup>38</sup>. Конечно, о последующей роли Goldman в эффектной кончине Bear Stearns в марте 2008 г. ходило много толков. Происходящее тогда связывали с обидой по поводу решения Кейна не участвовать в спасении LTCM.

Банковский консорциум, действуя сплоченно — хотя и осторожно, — протянул коллективную руку утопающему и предотвратил коллапс финансовой системы. Алан Гринспен, в то время глава ФРС США, выступил в защиту организованного им спасения LTCM. «Если бы крах LTCM вызвал сбой на рынке, — сказал Гринспен 1 октября на заседании комитета по банкам палаты представителей, — многим был бы нанесен существенный ущерб, который мог подорвать экономику множества стран, включая и нашу собственную». Когда конгрессмен от штата Массачусетс Барни Франк стал критиковать Гринспена за организацию кампании по спасению, утверждая, что «некоторые богатейшие люди Америки были бы богаче, если бы вы не вмешивались», Гринспен возразил: «Для ФРС не было никакого риска, банк не давал никаких обеща-

ний, ни на одну из компаний не оказывалось давления с целью принудить к участию» — курьезная интерпретация фактов.

Никто не упоминал об убытках, которые события в России и кризисная ситуация с LTCM нанесли рынкам, в особенности финансовым компаниям. На следующий день после закрытия рынка 29 сентября Goldman объявил об отзыве заявки на IPO, ссылаясь на «нестабильную ситуацию» на рынке. Акции многих финансовых компаний упали в течение августа на 50%. «Вы взгляните, как сегодня относятся к финансовым институтам, — заявил Корзайн в интервью *Times*. — Оценки упали до критического уровня». Полсон добавил относительно отказа от IPO: «Это решение принималось не в узком кругу. Решение было ясное. Полагаю, что мало кто в Goldman Sachs подвергал его сомнению, если таковые были вообще»<sup>39</sup>. Если летом стоимость Goldman находилась на уровне \$30 млрд, но события предшествовавших недель снизили ее примерно вдвое. Соответственно, сумма прибыли, которую Goldman мог бы получить от IPO, снизилась бы с \$3 млрд до \$1,5 млрд. На следующий день в своем «трансатлантическом обращении» Корзайн и Полсон призвали сотрудников фирмы не беспокоиться по поводу отзыва IPO. «Наш лозунг остался прежним — вперед полным ходом, — заявил Корзайн. — У нас есть важная работа». Далее он добавил, что «рыночная дислокация в прошлом часто предоставляла фирме новые возможности. Великие организации показывают себя в трудные времена». Говоря о кризисе LTCM, Полсон заверил сотрудников фирмы, что это «потрясение не имело исторических precedентов», так что «подземные сдвиги по-прежнему дают себя знать». Корзайн добавил, что Goldman — «лидер в умении нивелировать системные риски». Когда, по словам одного из свидетелей, «телефонные трубки было положены на место», Корзайн отключился со словами: «Надо идти вперед!»

Если бы 1998 г. был обычным, Goldman, как и раньше, занимался бы выбором новых партнеров, список которых был бы оглашен в конце финансового года, в ноябре. Но в преддверии IPO фирма решила в 1998 г. не отбирать новых партнеров, чтобы не разбивать партнерский пул, который должен был участвовать в разделе «пирога IPO» на сладкие кусочки размером от 50 млн до 125 млн (или более) на каждого, в зависимости от положения в фирме. Теперь же, после отзыва IPO, 21 октября Goldman объявил имена 57 новых партнеров (среди них был и Кристиан Сива-Джоти, лондонский трейдер, который принес Goldman миллионные убытки в 1994 г.), поставив их в единый ряд с теми, кто почти стал мультимиллионером в ту минуту, когда было принято решение о выходе на IPO. Также Goldman объявил о решении расстаться с 20–25 действующими партнерами, которые, выражаясь фирменным жаргоном, «стали ограниченными», — из-за этого решения эти партнеры теряли миллионы. «Уверен, что грядущая перспектива IPO не вызывает восторга у тех, кто ушел в отставку, — говорил один из них в интервью *Times*. — Но уверен, что

есть и те, кто полагает, что просто пришло время уходить. Нельзя находиться в постоянном ожидании, а быть партнером Goldman — необычайно трудно».

Неафишируемое решение об «отзыве» IPO (в противоположность «откладыванию») стало еще одной стадией алхимического процесса Goldman Sachs. Это было предложение Боба Херста (по словам Полсона, он «был настоящим героем»<sup>40</sup>), который спросил юристов, возникнут ли какие-то налоговые последствия из-за изменения партнерского состава в случае ухода ряда старых партнеров и прихода новых. Это было важно для Полсона и с философской точки зрения, поскольку он «смотрел далеко вперед» и стремился обеспечить большую долю прибыли от IPO будущему, а не прошлому поколению партнеров. Изучив вопрос, юристы ответили, что при отзыве IPO изменения в партнерском составе не будут иметь налоговых последствий. Полсон отметил, что, хотя процесс ухода в отставку группы партнеров в виду скорого IPO был необычайно болезненным, для Goldman Sachs это было неплохо. «Возможно, с политической точки зрения это была ошибка, — сказал он, — потому что мне пришлось расстаться с очень хорошими друзьями — действительно хорошими. Экономически мы поступили с ними справедливо, но все же отправили в отставку до выхода на IPO. Я считал, что если много старших партнеров получают большие деньги, это плохо скажется на положении фирмы. Я хотел вложить акции в руки будущего. Идея о 57 новых партнерах, которые получат акции и которых мы сможем привязать к себе, казалась очень важной»<sup>41</sup>.

Среди тех, кого в октябре 1998 г. Полсон выпроводил за дверь, был член исполнительного комитета Рой Цукерберг — союзник Корзайна и старейший партнер Goldman. Он был одним из крупнейших акционеров фирмы, и перевод в «ограниченный» статус стоил ему миллионы. Но ему все равно пришлось уйти. Это стало еще одним фатальным решением. Цукерберг постарался, насколько возможно, сохранить лицо. «Я решил, что в такой ситуации лучшим для меня вариантом будет уход, — сказал он в интервью *Times*. — Я отдал фирме 31 год. Бизнес стал невероятно интенсивным и приобрел глобальные масштабы. Мне нужно было подумать, стоит ли подписывать соглашение и оставаться еще на два года. И я решил — нет»<sup>42</sup>. Он заявил, что планирует год проработать на посту председателя Ассоциации участников фондового и финансового рынков — ключевой группы Уолл-стрит, и проводить время в своем недавно приобретенном за \$7,1 млн имении площадью 11 акров в Истхэмптоне, где на восьми акрах располагался сельскохозяйственный заказник, пригодный для фермерской деятельности и занятий коневодством. «Теперь у меня будет больше времени для собственных удовольствий», — сказал Цукерберг. Ничего личного — только бизнес: Майкл Корлеоне\* не имел ничего общего с Хэнком Полсоном.

---

\* Майкл Корлеоне — герой романа Марио Пьюзо «Крестный отец», глава мафиозного клана.

В это же время фирма — и довольно спокойно, в ряду прочих дел по IPO — предприняла беспрецедентный шаг по дальнейшему укреплению своего лучшего в мире отдела слияний и поглощений, «уводя» лучших банкиров в этой сфере у своих основных конкурентов. Это оказалось не особо сложно: кто мог устоять против искушения стать партнером Goldman перед судьбоносным IPO? Так, Goldman «пригласил» Кена Уилсона, старшего партнера Lazard, в группу по работе с финансовыми институтами; Гордона Дайяла, главу отдела слияний и поглощений Morgan Stanley; и Майкла Кара, главу отдела слияний и поглощений в Salomon Brothers. Это были неофициальные биржевые сделки по слияниям и поглощениям беспрецедентных объемов, надежду на проведение которые мог иметь только Goldman Sachs, упивающийся своим могуществом. (В довершение картины в марте 2000 г. Goldman переманил Джека Леви, главу отдела слияний и поглощений Merrill Lynch.) Даже когда в 1980-е Goldman предпринимал отчаянные попытки выстроить свой бизнес по ценным бумагам с фиксированной доходностью и, пригласив группу трейдеров из Salomon Brothers, банк не совершал ничего столь дерзновенного. Такова была мощь Goldman Sachs в конце второго тысячелетия.

---

После кризиса LTCM и 300-миллионных вложений в его урегулирование, после отзыва IPO и спорного решения об отставке группы партнеров старшего поколения отношения между Корзайном и Полсоном достигли точки кипения. Растущая неприязнь подкреплялась тем фактом, что во второй половине 1998 г. Goldman потерял почти миллиард. (Прибыль до налогообложения составил за тот год \$2,9 млрд, почти на \$100 млн меньше, чем годом раньше.) То, что скоро станет известным на Брод-стрит, 85, как Великая Революция, неотвратимо приближалось. В отличие от гражданской войны, разразившейся между трейдерами и банкирами Lehman Brothers, которая привела к краху компании в 1980-е гг., причиной «войны между Севером и Югом» в Goldman стали не столько различия в сферах бизнеса, сколько личные отношения. Полсон и Корзайн не могли сосуществовать мирно, и события второй половины 1998 г. показали, что трещина между ними не закроется никогда. К несчастью для Корзайна, из них двоих он сделал больше стратегических ошибок и потерял поддержку своей политики.

Восьмого ноября, вроде бы без какой-то бы то ни было причины, лондонская *Sunday Times* опубликовала статью под заголовком «Корзайна принуждают уйти из Goldman». (Первая версия этой статьи появилась 28 октября, но потом куда-то пропала.) Газета писала: «Кризис лидерства в Goldman Sachs разрастается после неудавшейся попытки выхода на рынок ценных бумаг этой осенью. Ситуация обострилась настолько, что Джону Корзайну, председателю правления, предъявляются требования об отставке». Ссылаясь на «пред-

ставителей фирмы», газета утверждала, что «Goldman отчаянно нуждается в решении проблемы лидерства и ясности перспектив на будущее» и после отзыва IPO «фирма, похоже, неспособна восстановить былую уверенность действий, а взаимные обвинения становятся все острее». *Sunday Times* приводила слухи о том, что Торнтон и Тэйн — оба работали в Лондоне, и один из них, по всей видимости, и был неназванным источником сведений, — «открыто не одобрявшие IPO», могут, исходя из логики вещей, встать во главе фирмы. Статья стала ярким пятном на викториански-белоснежном декоруме Goldman. «Почти год они ели, пили и спали, думая об IPO, — объяснял один из партнеров. — И вдруг внезапно осознали, что сделать ничего не удастся, а вдобавок пришлось решать крупные проблемы с LTCM. Неудивительно, что в таких условиях трудно что-то сказать относительно будущего фирмы». Газета даже позволила себе не слишком справедливое высказывание о том, что заикленность фирмы на IPO повредила ей: «Качество работы Goldman уже не то, что прежде».

По словам Чарльза Эллиса, Корзайн был в Лондоне, когда 28 октября статья впервые появилась в печати. (Goldman, естественно, отрицал точность приведенных в газете сведений.) Он завтракал с одним из партнеров, и статья стала темой застольной беседы. Когда Корзайн сказал, что не знает, что ему делать в такой ситуации, партнер просто взорвался. «А ты должен знать, Джон, — так, по его словам, сказал он. — Ведь ты ведешь дела. Полагаю, сегодня у тебя назначена еще одна встреча, так вот что сделай: отмени все встречи, которые у тебя назначены. Езжай в Хитроу и лети в Штаты. Но до отлета позвони Рою Цукербергу и Бобу Херсту и попроси их сегодня же приехать к тебе в Нью-Джерси. Дай всем ясно понять, что до заседания исполнительного комитета в понедельник утром Тэйн и Торнтон будут уволены за политические игры и за то, что выносят сор из избы, так как это вредит фирме... Если сделаешь это немедленно, все поймут и поддержат тебя. А если не сделаешь, у тебя будут серьезные неприятности, потому что через полгода они заставят тебя уйти»<sup>43</sup>. По словам Эллиса, Корзайн ответил: «Я не могу так поступить. Это повредит фирме». И не стал ничего предпринимать.

Не стоит говорить, что именно так Полсон и поступил с Корзайном. Он больше не мог терпеть Корзайна в качестве соруководителя акционерной компании. Если бы Goldman Sachs оставалась частной компанией, они могли бы разделить обязанности, но в публичной компании, имеющий широкий круг акционеров, это было невозможно. Хотя заявка на IPO была отозвана, не было сомнений в том, что, как только ситуация на рынке улучшится, а кризис лидерства разрешится, заявка будет подана вновь. Полсон не мог больше ждать. Пока Корзайн катался на лыжах в Теллуриде, штат Колорадо, он потребовал от старших партнеров принять решение по данному вопросу.

Перед уходом на рождественские каникулы Полсон заявил, что им придется выбрать, кто будет возглавлять фирму — Корзайн или он. Но вообще-то все было уже ясно. На заре существования Goldman Sachs для того, чтобы уволить партнера, законы фирмы требовали 80% голосов от полного состава партнеров. Но в какой-то момент в 1990-х (никто точно не помнил, когда именно) один из уволенных отказался уйти. И чтобы его выдворить, партнеры согласились изменить соглашение. Теперь для того, чтобы уволить любого, даже из числа старших партнеров фирмы, достаточно было 80% голосов комитета по управлению (которую Корзайн переименовал в исполнительный комитет). Поскольку Цукерберг вышел из состава исполнительного комитета и на его замену никого не выбрали, дело было решено: Херст, Торнтон и Тэйн (и, разумеется, Полсон) решили, что Корзайну пришлось время уходить: 80% было в наличии. Если бы вопрос был поставлен на голосование полного состава партнеров, личная популярность Корзайна могла бы изменить решение. Полсон это учитывал. «Он имел большую популярность среди партнеров, чем я, — вспоминал Полсон. — И знали его лучше, чем меня»<sup>44</sup>.

Двенадцатого января пришло время совершить дворцовый переворот. Было решено, что интеллигент Тэйн, некогда протеже Корзайна, преподаватель (в очередной раз) плохие новости бывшему трейдеру. В довершение Торнтон и Тэйн становились операционными директорами, подчиняющимися Полсону. Все совершенно по Шекспиру. Однако Тэйн сильно нервничал, понимая, что выступает против Корзайна, поэтому вместо того, чтобы, как предполагалось, четко поставить в известность о решении комитета, просто пробормотал о том, что Корзайну придется уйти, поскольку такое решение принято. Корзайн проигнорировал этот лепет, вынудив Полсона повторить попытку. На этот раз тот сам отправился к Корзайну с новостями: Корзайн должен немедленно сложить титул соруководителя фирмы, но может остаться сопредседателем правления вместе с Полсоном до завершения процедуры IPO, когда бы это ни произошло. После этого он должен уйти. «Вот как все это произошло», — рассказывал старший партнер Goldman.

Корзайн тяжело воспринял эту новость, даже слишком тяжело. «Он все воспринимал очень остро, — вспоминал один из партнеров о том, что ему рассказывали о реакции Корзайна. — Начались слезы, тошнота и все прочее. Но он все понял. Действительно, он был расстроен, но принял это, как положено мужчине».

Оглядываясь назад, Корзайн вспоминал, что был просто ошеломлен тем, как повернулись события. В это трудно поверить, учитывая, что речь идет о человеке с яркими политическими дарованиями. «Я просто не мог понять, откуда взялось такое недовольство, но что случилось, то случилось, — рассказывал он. — Правда, больше всего в тот день говорилось об IPO — пойдем



мы на акционирование, как и когда. Напряженность постепенно сошла на нет, все остались на одной стороне»<sup>45</sup>, а Корзайн — на другой.

Он говорил, что, возможно, слишком доверял Тэйну — бывшему управляющему его недвижимостью — и никак не предполагал, что тот может пойти против него. «Я был просто уничтожен»<sup>46</sup>, — сказал он. По его словам, он по-прежнему не знал, почему Тэйн так поступил. «Может, кто-то нашептал ему в ушко сладкие сказочки. Не знаю. Может, он просто убедился в правильности альтернативной стратегии. Честно говоря, я никогда не думал, что Джон Тэйн меня предаст. По моим расчетам, у меня было достаточно средств для самозащиты». Еще один бывший партнер Goldman утверждал, что причиной переворота было яростная, чисто дарвиновская борьба «альфа-самцов». «Этими парнями двигали чистые амбиции по поводу того, кто будет главным, — сказал этот партнер. — Я думаю, их поведение, особенно поведение Тэйна, достойно всяческого осуждения. Знаете, ведь Тэйн был одним из многих, если бы Корзайн не выдвинул его и не сделал важной персоной, а тот взял и нанес ему удар в спину. Печально было смотреть, как они сражались за то, кто будет заправлять делами, на их амбиции и прочую чепуху. Тэйн просто тянулся за Полсоном». В свою очередь, Тэйн заявил: «Корзайн и Полсон сражались между собой постоянно и яростно. Они совершенно не могли работать вместе, и настал день, когда мы были вынуждены выбирать между ними»<sup>47</sup>. Он сказал, что решение поддержать Полсона, а не Корзайна было чрезвычайно трудным и положило конец его дружбе с Корзайном. «Мне было очень непросто, потому что с Корзайном у меня сложились хорошие отношения, — рассказывал он. — Я работал на него. Он мне очень нравился как личность, но я должен был сделать выбор и определить, кто стал бы лучшим лидером компании в долгосрочной перспективе. Так что решение было чрезвычайно непростым».

Кое-кто считает, что Тэйн и Торнтон хотели заключить с Корзайном сделку, которая сохранила бы за ним его место. Если бы Корзайн согласился назвать Тэйна и Торнтон своими преемниками, они бы проголосовали за него, выступив против Полсона и Херста. Но Корзайн не мог на это пойти. Он не считал их готовыми к повышению, а кроме того, ни один из них не понимал трейдинговый бизнес компании настолько хорошо, насколько, по мнению Корзайна, это было необходимо. Вдобавок в ряды руководства фирмой быстро продвигался Ллойд Бланкфейн. Но какой бы ни была причина, Корзайн не пошел на сделку с Тэйном и Торнтоном, и это стоило ему работы. «Возможно, я не самый большой в мире умник, — говорил он. — Но и не самый крупный идиот. Я знал, что руководство фирмы нуждалось в различных точках зрениях. Ирония заключалась в том, что именно я выдвинул Торнтон в комитет по управлению, выбрав его среди других, а до этого сделал то же для Торнтон. Эти поступки стоили мне больших эмоциональных потрясений»<sup>48</sup>.

На следующий день заголовок на первой странице *New York Times* гласил: «Разделение полномочий в Goldman перестало работать». Разрыв рабочего тандема Полсона — Корзайна застал многих врасплох. Хотя тут же вспомнили, что отношения этих двоих всегда были не блестящими. «Кстати, они никогда особо не ладили друг с другом, — пояснял один из партнеров. — Хэнк и Джона друзьями не назовешь». *Times* писала, что причиной случившегося стала «неспособность Корзайна и Полсона работать вместе». Это подтверждали сведения, ставшие известным в начале той знаменательной недели: Полсон думал, что Goldman должен выйти на IPO в 1999 г., а «высшее руководство полагало, что нельзя рисковать управленческой нестабильностью фирмы, пытаясь осуществить публичную реорганизацию».

*Financial News* прозорливо указывала: «Внезапная отставка Джона Корзайна не стала новостью для тех, кто внимательно наблюдал за событиями в Goldman Sachs. Обстановка в фирме никогда не было особо спокойной, но последние внутренние битвы достигли небывалого накала. Имеются две принципиальные причины для разногласий. Во-первых, это неудавшийся выход на IPO прошедшим летом. Нужно быть руководителем Goldman, чтобы понять все унижение, вызванное необходимостью отозвать заявку. А Уолл-стрит считает, что Goldman Sachs никогда не совершает ошибок. Во-вторых, Goldman внезапно осознал, что он уже не лучший инвестиционный банк в мире. Это стало не меньшим щелчком по самолюбию, чем неудача с IPO. Goldman всегда давал остальным 100 очков вперед, но Дин Уиттер из Morgan Stanley обошел его на повороте. В такой ситуации либо Корзайн, либо Хэнк Полсон должен был уйти. Для Лондона не составляло секрета, что звезда иввестиционного банкинга Джон Торнтон готовит “ночь длинных ножей”. В итоге Корзайна выбросили за борт»<sup>49</sup>.

*Economist* писал: «Опасность заключается в том, что бесцеремонное поведение Корзайна и ощущение того, что инвестиционно-банковское направление фирмы одерживает верх над трейдинговым, развязет новые конфликты. Это может еще больше затруднить выход на IPO, а вред, нанесенный традиционно сплоченной корпоративной культуре Goldman, понизит шансы на продолжительный успех в будущем». Несколько недель спустя, когда рынки начали приходить в себя после краха LTCM и вероятность возрождения идеи IPO стала реальной, журнал опубликовал новое наблюдение: «Goldman культивирует образ сплоченной командной работы, сурового труда и интеллектуальной доблести, который должен создать впечатление, что фирма отличается от прочих корыстолюбивых и жадных банкиров. Вполне понятно, что фирма старается создать вид, что у партнеров текут слюнки от предвкушения многомиллионных выплат. Однако решение об акционировании сформулировано в стратегических терминах».

Кое-кто мог бы сказать, что бесцеремонное обращение партнеров с Корзайном продолжалось до того момента, как он покинул фирму в мае 1999 г.,

но это не слишком важно для понимания сути дела. Долгая дорога к IPO наконец-то закончилась. Третьего марта, без грома фанфар и особых дебатов, комитет по управлению принял план нового захода на IPO. Восьмого марта план был одобрен 221 партнером, и в тот же день Корзайн объявил об уходе из Goldman. «Завершение публичного размещения акций стало для меня логичным и оправданным моментом изменений и в карьере, и в жизни, — заявил он. — После завершения IPO я сниму с себя все остальные обязанности».

Шестнадцатого марта Goldman подал в SEC новую заявку на IPO по форме S-1. Корзайн в ней был упомянут лишь мимоходом как директор и сопредседатель правления, но с комментарием, что он «оставит оба поста непосредственно перед IPO». Без сомнения, он получил утешительный приз — более 4 млн акций Goldman, — но все же какой это был удар по самолюбию — быть исключенным из сделки, на которую он потратил столько сил.

---

Первые несколько месяцев после переворота Корзайн работал с Джоном Меривезером, пытаясь выкупить LTCM у банковского консорциума. Но эта попытка в целом потерпела провал, хотя удалось организовать синдикат, готовый вложить \$2 млрд, когда Фрэнк Лаутенберг, сенатор от Нью-Джерси, объявил в феврале 2000 г., что не пойдет на перевыборы. Корзайн решил, что настал его час. Потратив на избирательную кампанию \$62 млн из накопленных в Goldman капиталов (которые, по оценкам, превышали \$500 млн), он выставил свою кандидатуру в сенат от Демократической партии и обошел республиканского кандидата Боба Фрэнкса. Корзайн получил 50,1% голосов. В 2005 г., после отставки тогдашнего губернатора Джеймса «Джима» Макгриви, Корзайн решил баллотироваться на пост губернатора. На этот раз он потратил более \$40 млн — и победил Дуга Форестера, набрав 53,5% голосов. На перевыборах в ноябре 2009 г. он проиграл. А четыре месяца спустя его друг Крис Флауэрс предложил Корзайну пост председателя правления и генерального директора MF Global Holdings Ltd. — крупнейшего в мире независимого фьючерсного брокера. Флауэрс был одним из крупнейших акционеров компании.

## Борьба за трон

**П**олсоновский дворцовый переворот и восстановление рынков устранили последние препятствия для долгожданного IPO. Двенадцатого апреля 1999 г., на волне спроса со стороны инвесторов, Goldman объявил, что повышает оценочную стоимость IPO с \$40–50 до \$45–55 за акцию. Из 60 млн акций, предложенных рынку в рамках IPO, по 9 млн приходилось на Sumitomo и Bishop Estate, а 42 млн — на долю Goldman. Вечером 3 мая Goldman объявил окончательную цену IPO — \$53 за акцию — и увеличил пул до 69 млн в ответ на выросший спрос, который более чем в 10 раз превысил предложение. В течение суток 4 мая цена поднялась до \$76 за акцию, а дневное предложение достигло наивысшего уровня — на торги было выставлено более 20 млн акций. Торги закончились на уровне \$70 за акцию, продемонстрировав внушительный рост для первого дня — 32%: громадный успех по любым меркам. Стоимость акционерного капитала Goldman на момент закрытия составила \$33,3 млрд. Его основу составляли 475 млн выпущенных в обращение акций (и еще 75 млн, принадлежащих сотрудникам). В ходе IPO Goldman продал 51 млн акций, добавив к капиталу фирмы \$2,7 млрд. «У нас есть постоянный капитал, и он должен расти, — с ликованием заявил Полсон в тот день. — Сегодня мы разделили владение фирмой с нашими сотрудниками и будем продолжать это делать в будущем. Мы обрели возможность использовать обращающиеся на рынке ценные бумаги для финансирования наших стратегических приобретений». И Полсон подал сигнал к открытию торгов на Нью-Йоркской фондовой бирже в тот день. А на закрытии принадлежащие ему 4,1 млн акций Goldman стоили \$287 млн.

---

В шумихе по поводу совершенного Полсоном переворота незамеченными остались роли, которые сыграли два Джона — Тэйн и Торнтон. Полсон на-

значил их операционными директорами, напрямую подчиняющихся ему, продемонстрировав этим, что именно они будут его вероятными преемниками. Подобная возможность могла казаться Тэйну и Торнтону в то время соблазнительно близкой, поскольку Полсон ясно дал понять, что не собирается долго оставаться главой Goldman. Но Тэйн в открытую предал своего покровителя Корзайна, проголосовав за его увольнение, причем его голос был решающий, в то время как Торнтон вел более тонкую игру, нанеся Корзайну лишь несколько мелких ран. Тем не менее многие сотрудники Goldman считали, что всю операцию провернул именно Торнтон.

Хотя эти двое вышли из разных слоев общества, их отличали политическая мудрость, ум и яркость. Тэйн<sup>1</sup>, пришедший в Goldman в 1979 г. после окончания Гарвардской школы бизнеса, получил на Уолл-стрит прозвище «Я, робот» за точеные черты лица и атлетическое телосложение, очень напоминавшее робота из одноименного кинофильма 2004 г. И сравнение его с роботом Айзека Азимова лишь укрепило представление о Goldman как о команде боргов\* с дистанционным управлением. Тэйн родился в 1955 г. в 50 милях от Чикаго, в городке Антиох, штат Иллинойс, где, по его словам, вся округа по-прежнему «покрыта кукурузными полями» и где его отец Алан, как и раньше, служит местным врачом. Джон считался самым умным мальчиком в городе. На школьном выпускном вечере в 1972 г. именно ему доверили произнести прощальную речь. Кроме того, он был капитаном школьной команды по борьбе. Вместо Стэнфордского университета Тэйн решил поступить в Массачусетский технологический институт на факультет электротехники, потому что «много о нем слышал». Он никогда не бывал на побережье США, пока не сошел с самолета в Бостоне, чтобы поступить в институт.

После окончания вуза — где он, кстати, познакомился со своей будущей женой — Тэйн немедленно подал заявление в Гарвардскую школу бизнеса. Именно из Гарварда он попал в Goldman Sachs, триумфально пройдя долгий и трудный процесс собеседований, и оказался одним из шести сотрудников, принятых в тот год в отдел корпоративных финансов компании. Его обязанности заключались в работе с клиентами, которым он должен был помогать аккумулировать долговые обязательства или капиталы, а также консультировать их по вопросам слияний и приобретений. «Это были толковые ребята, — отзывался Тэйн о тех, с кем работал в Goldman. — Энергичные. Я даже не думал, что можно найти лучше место работы».

Почти шесть лет он заключал финансовые сделки и сделки по слиянию и поглощению для своих клиентов. Когда Тэйн получил повышение, став вице-президентом, его попросили его перейти в отдел ценных бумаг с фик-

---

\* Борги — раса киборгов с коллективным разумом из телесериала «Звездный путь» (Star Trek), пытающихся ассимилировать в свой коллектив все живое. — *Прим. пер.*

сированным доходом и уделить основное внимание ипотеке, чтобы поддерживать новое направление деятельности фирмы. Это было несколько необычно даже по стандартам Goldman, потому что Тэйн не обладал нужным опытом работы и никогда не занимался торговлей ипотечными ценными бумагами. Он работал с Майком Мортарой, которого только что переманили из Salomon Brothers. «Я ничего не знал о трейдинге, — говорил Тэйн. — И совсем ничего не знал об ипотеке. Goldman свойственно было брать толковых людей, предлагать им новое поле деятельности, ставить перед вызовом и говорить: “Ты во всем разберешься”». В 1988 г. Тэйн стал партнером фирмы.

После работы с ипотечными бумагами ему предложили занять место финансового управляющего — еще одно необычное решение. После этого назначили на должность главного финансового директора, которую он занимал в трудный для фирмы 1994 г. «Я начинал с инвестиционного банкинга, потом занялся ценными бумагами с фиксированным доходом, а затем перешел к операционной технологии и финансами», — рассказывал Тэйн.

Если Тэйн был в Goldman «своим», то Торнтон считали «чужаком» — по крайней мере в Лондоне и его окрестностях, где он прожил много лет, а также в других финансовых столицах мира, где его хорошо знали. Торнтон<sup>2</sup> вырос в Бронксвилле, на севере Манхэттена, в семье успешных юристов. Лето он проводил в Истхэмптоне, играя в теннис и загораая на пляже. Когда он был еще ребенком, его брат умер от лейкемии. Его крестные родители тоже умерли молодыми. «Их смерть оказала на меня сильное воздействие, — рассказывал он в интервью *Sunday Times* в мае 1999 г. — Я решил прожить отведенные мне годы как можно ярче и направить все свои силы на благо других людей. Я рано понял, что жизнь — это не генеральная репетиция». Уехав из Бронксвилля, он поступил в престижную школу Хотчкисс в Лейквилле, штат Коннектикут. Он и выглядел как типичный ученик элитной частной школы — длинные волосы и очки в роговой оправе. В школе он редактировал газеты, был капитаном теннисной и баскетбольной команд и страстно болел за Buffalo Springfield. Неудивительно, что его считали «наиболее вероятным преемником».

После окончания школы в 1972 г. Торнтон поступил в Гарвард, где изучал политическую историю США. Еще во время учебы Торнтон стал работать в офисе сенатора Теда Кеннеди и иногда играл с ним в теннис. Затем он провел два года в колледже Св. Иоанна в Оксфорде, где изучал юриспруденцию, получил степени бакалавра и магистра по этой дисциплине, но затем резко изменил свои планы и вместо того, чтобы заняться построением карьеры юриста, отправился в Йельскую школу организации и управления. В 1979 г. он пришел в Goldman, в новый отдел по слияниям и поглощениям, где работал под руководством Фридмана и Бойси. В 1985 г. Торнтон попросили отправиться в Лондон и возглавить представительство Goldman по слияниям и поглощениям в Европе. В то время американские компании начинали атаку

на снобистский мир влиятельных британских коммерческих банков. Просьба, с которой Фридман и Бойси обратились к Торнтону, была явным знаком его растущего влияния в фирме, но также и испытанием, которое в будущем могло открыть путь в высшие круги Goldman. (Некоторые, однако, говорили, что в Нью-Йорке он кому-то досадил, поэтому ему нужно было сменить место деятельности.) Конечно, Торнтон мог отказаться и остаться на своей непыльной должности в Манхэттене. Но в мире альфа-самцов Goldman не было лучшего доказательства доблести, чем согласие отправиться к черту на кулички и работать на благо компании. В 1988 г. его достижения были вознаграждены сторицей — Торнтон сделал партнером.

В начале 1990-х гг. он «перевернул с ног на голову весь британский банковский истеблишмент, внедрив сугубо практические методы американского инвестиционного банкинга в уравновешенный, «прилизанный» мирок слияний и поглощений», как говорилось в одном из его биографических очерков (коих было много, причем часто они составлялись даже без его участия). «Постоянные встречи в ресторанах, настойчивые звонки потенциальным клиентам — он делал все, чтобы привлечь на свою сторону влиятельных лиц общества». Личные амбиции Торнтон весьма раздражали его коллег, которые видели, что его безудержное стремление быть в центре внимания не слишком согласуется с 14 принципами Goldman. Утверждали, что он «постоянно заявляется на встречи, на которые его не приглашали». «Он склонен монополизировать информацию и лично контролировать клиентов». «В фирме сложилось четкое мнение, что этот парень необычайно амбициозен, что рано или поздно он взберется на самый верх». И еще: «Его всегда считали индивидуалистом».

А кроме того, он мог держать удар и умел вести бой, что в агрессивном мире слияний и поглощений или на теннисном корте. Говорили, будто он составил список 100 самых влиятельных лиц Европы и решил сделать их — всех! — клиентами Goldman. Его даже прозвали «поклонником воротил». Среди его друзей были Руперт Мердок, Ричард Брэнсон, Харви Вайнштейн, Ли Ка-шинг, Уильям Форд-младший (его приятель по школе Хотчкисса; ныне Торнтон входит в совет директоров компании Ford), сэр Джон Браун (которого Торнтоны регулярно принимали у себя по субботам), а также литературный агент Эд Виктор. Шафером у него на свадьбе был Джон Истман, известный адвокат, брат Линды, покойной жены Пола Маккартни. Он снимал виллу в Тоскане вместе с Биллом Брэдли, звездой баскетбола и бывшим сенатором от Нью-Джерси.

Торнтон ненавидел проигрывать и однажды заявил на приеме по поводу открытия нового направления: «Если мы не получим добро, я готов перерезать всем глотки и выпить их кровь». Как только Торнтон получал полномочия от клиента, он немедленно решал, что его клиент должен победить, причем неважно, какой ценой. Когда Storehouse PLC решила отказаться

от предложения агрессивного инвестора Эшера Эдельмана, Торнтон нанял частного детектива Терри Лензнера — брата бывшего арбитражера Goldman Боба Лензнера и в прошлом знаменитого адвоката по гражданским правам. Лензнер накопил достаточно грязи, чтобы убедить финансовых спонсоров Эдельмана отказаться от сделки. В другой раз парней Лензнера застали, когда они рылись в помойных баках в поисках информации, пытаясь помешать недружественному поглощению Rasal, фирмы, разрабатывающей электронную аппаратуру для оборонной промышленности, что привело представителей Goldman в полное замешательство. Наверное, самым большим триумфом Торнтона в сфере слияний и поглощений была защита в 1991 г. химической компании ICI от захвата лордом Хансоном и его Hanson Trust PLC. «Он проделал жесткую и беспощадную работу в прессе и в Сити, выдвинув против Hanson Trust обвинения в злостном уклонении от уплаты налогов и получении неоправданных льгот, — писала *Independent*. — Репутация Хансона в Сити непоправимо подорвана».

В 1996 г., через год после того, как Торнтон пригрозил уйти в Lazard, Полсон и Корзайн сделали его председателем правления Goldman Sachs Asia, чтобы он добился на азиатском направлении того же успеха, что и в Европе. В 1998 г. во многом благодаря Торнтону Goldman получил от DOCOMO, японского гиганта по выпуску сотовых телефонов, поручение на организацию IPO на \$18 млрд.

Неудивительно, что при такой активности Торнтон обрел немало врагов. Лорд Джеймс Хансон обвинял Торнтон в использовании «грязных трюков», порочащих его честь. Лорд Тимоти Белл, бывший советник Маргарет Тэтчер, ставший затем советником Goldman, так отзывался о Торнтоне: «Он из тех, кого лучше держать на своей стороне». В интервью о Торнтоне некий банкир, не назвавший себя, сказал: «Желаю, чтобы он получил по полной программе, — а затем заявил: — Это страшный человек». А бывший коллега Торнтон добавил: «У него куча врагов... он слишком грубо обращается с людьми».

Все биографы Торнтон, указывая на его жесткий стиль ведения бизнеса, единодушно рисуют прямо-таки идеальную картину его личной жизни. «У Джона Торнтон есть один большой недостаток — он слишком совершенен, — гласила статья, опубликованная в мае 1999 г. в *Sunday Times* (этой лондонской газетой владел друг Торнтон Руперт Мердок). — Если бы вы позвонили на киностудию и спросили, кого бы они хотели взять на роль банкира с Уолл-стрит, вам бы назвали Торнтон... Банкиры часто скучны или напыщенны, а иногда и то и другое сразу. Торнтон совсем не таков. Он и его жена Маргарет, занимающаяся творчеством Теннесси Уильямса, видные лица в лондонском обществе. Ему 45 лет, он богат (его состояние оценивается в £121 млн), успешен и счастливо женат. Неудивительно, что кое-кто его ненавидит». (И без сомнения, Полсон попросил Торнтон не поднимать шум,



потому, видимо, Торнтон отверг многочисленные просьбы об интервью для этой книги.)

Однако авторы этих очерков обходят стороной тот факт, что он был склонен разбрасываться и своим состоянием, и властью. Его любовь к дорогостоящей недвижимости вошла в легенды. В 2008 г. он не торгуясь купил у Сидни Киммеля за \$81,5 млн за дом на побережье на бульваре Саут-Оушн в Палм-Бич, штат Флорида, площадью в 32 000 квадратных футов. Только налог на недвижимость за этот дом в 2007 г. составил \$517 775. За поместье Дануок в Бедминстере, штат Нью-Джерси, площадью в 118 акров в 2001 г. он заплатил \$18 млн. В то время, когда Торнтон их приобрел, дома в Палм-Бич и Бедминстере были самими дорогими в округе. Кроме того, у него был дом в Бельгравии, элитном районе Лондона, отличающемся сверхвысокими ценами на недвижимость. Еще они с женой купили за \$1,3 млн и отреставрировали особняк времен Гражданской войны в Чарльстоне, штат Южная Каролина, где родилась жена Торнтон. К ужасу соседей, обеспокоенных его намерениями, Торнтон приобрел несколько домов у озера, на берегу которого стоит школа Хотчкисс, председателем совета попечителей которой он был и где учились или все еще учатся трое из четверых его детей. Используя свое положение, он сделал все, чтобы заменить тренера теннисной команды на того, кого выбрал его сын. Прежний тренер исключил мальчика из команды, а новый принял. «Он прет как таран, — отозвался один из банкиров-конкурентов о Торнтоне в интервью *New York Observer* в 2001 г. — Как бы еще он добился столь высокого положения?»<sup>3</sup>

В 1998 г. Торнтон вместе с Тэйном возглавил в Goldman ряды оппозиционеров IPO, хотя было неясно, действовал ли он из принципа, как часто говорили, или потому, что фирмой руководил Корзайн. Когда Корзайну в июне 1998 г. удалось добиться согласия партнеров Goldman на IPO, многие думали, что дни Торнтон сочтены. «Мистер Торнтон всегда отрицал, что противился выходу на IPO, — писала *Independent*, — но если и существовал оппозиционный очаг, то пламя в нем раздувал Торнтон». Казалось, после согласия партнеров на IPO Торнтон оттеснили на второй план. Газета писала: «Если он перешел в оппозицию, чтобы занять место Корзайна, то, похоже, он проиграл». Но фортуна вновь улыбнулась Торнтону, когда через несколько месяцев ему вместе с Тэйном, Полсоном и Херстом удалось сместить Корзайна на волне временного отказа от IPO. Теперь, когда Полсон стал главой фирмы, Торнтон внезапно стал горячим защитником IPO. Став одним из операционных директоров при новой власти, Торнтон без особой охоты вернулся в Нью-Йорк и поселился в отеле Carlyle на Мэдисон-авеню. План Тэйна и Торнтон заключался в том, чтобы затаиться, подождать, пока Полсон подаст в отставку, и затем занять трон в качестве новых лидеров фирмы. Полсон говорил им, что не собирается оставаться на этом посту дольше двух лет. «Джон Торнтон

и я ожидали, что Полсон задержится на два года, а потом уйдет, и мы получим повышение, — говорил Тэйн. — По некоторым причинам Торнтон редко появлялся в офисе на Брод-стрит, 85, предпочитая работать в Carlyle, если только куда-то не улетал»<sup>4</sup>.

Но скоро возникли проблемы, которые сделали ситуацию для Тэйна и Торнтона неприемлемой. Во-первых, когда фирма была частной, власть в ней принадлежала комитету по управлению (или исполнительному комитету), где каждый член имел только один голос, а старший партнер являлся лидером, но не полновластным диктатором. Теперь, когда Goldman стал публичной компанией, власть сосредоточилась в руках председателя правления и главы компании — Полсона — и карманного совета директоров. Помимо Полсона, Торнтон, Тэйн, Херста и Джона Вайнберга (которого пригласили из вежливости), в первый состав правления Goldman вошли друг Полсона Джон Брайан, глава компании Sara Lee; друг Торнтон сэр Джон Браун, глава BP Amoco PLC; Джеймс Джонсон, бывший глава Fannie Mae и друг Рубина; и Рут Симмонс, президент колледжа Смита. Во-вторых, сотрудники должны были отчитываться Тэйну и Торнтону как операционным директорам, однако последние не имели полномочий руководить некоторыми направлениями бизнеса, в частности инвестиционным банкингом, валютными операциями, операциями на товарных рынках и инструментами с фиксированным доходом или управлением активами. Подобное положение вещей, может быть, их устроило, если бы, согласно начальному плану, в 2001 г. они встали во главе фирмы. Тогда они были бы просто стали «камергерами правящего короля» и учились бы у него науке управления. Однако весь смысл их назначения начал теряться при возникновении третьей проблемы. Она состояла в том, что Полсона устраивало положение главы Goldman и он передумал уходить. Ему нравилось принимать решения, не особо советуясь с Тэйном и Торнтон. Один из партнеров рассказывал: «Полсон никогда не усаживался с ними за один стол, говоря: “Давайте проголосуем и примем решение”». У Полсона была другая проблема, и он это знал.

---

Однако прежде всего следовало делать деньги. В 1999 г. Goldman впервые в качестве публичной компании подвел итоги своей деятельности. Благодаря растущей шумихе в Интернете доходы подскочили с прошлогодних \$8,5 млрд до \$13,3 млрд. Прибыль до налогообложения, куда теперь входили и выплаты вознаграждений (ранее эта статья дохода не включала суммы выплат партнерам), выросла за год с \$2,9 млрд примерно до \$4,2 млрд — это не учитывая единовременное вознаграждение сотрудникам, равное \$2,2 млрд.

Полсон был в восторге. «Наши финансовые результаты намного превысили цели, которые мы себе поставили в преддверии IPO, — сообщал он своим

новым акционерам. — Мы говорили потенциальным инвесторам, что видим многочисленные возможности для расширения бизнеса, но делали упор на то, что мы работаем в такой сфере, где нельзя обеспечить предсказуемый поквартальный доход. Признавая эти реалии, мы установили финансовые целевые показатели ежегодного дохода на акционерный капитал чуть более 20% и рассчитывали на 12–15%-ный рост прибыли за финансовый цикл. В 1999 г. доходность на акционерный капитал ориентировочно составила 31%, а чистая прибыль выросла более чем на 100%». Говоря о будущем, Полсон заметил: «Мы входим в новое столетие в уверенности, что наш успех будет зависеть от того, насколько умело мы сможем реагировать на изменения и обеспечивать быстрый рост нашей фирмы. Для этого необходимо отказаться от старых методов и искать новые, творческие пути ведения бизнеса. Все подвержено переменам — все, кроме ценностей, которыми мы живем и которые будем отстаивать: это командная работа, приоритет интересов наших клиентов, целостность, дух предпринимательства и стремление к совершенству. Эти ценности поддерживали фирму в течение всего XX в. Они не должны изменяться, а только укрепляться. Мы не согласны на меньшее, если хотим стать гибкой, сконцентрированной на своих задачах, высокотехнологичной фирмой XXI в. и остаться лучшим в мире инвестиционным банком и компанией по работе с ценными бумагами». Полсон заработал \$25 млн за этот год, а его четырехмиллионный пакет акций стоил \$571 млн; Тэйн и Торнтон получили по \$21,5 млн каждый, а стоимость принадлежащих им акций составляла \$552 млн и \$447 млн соответственно.

В 2000 г. фирма заработала еще больше. Поступления достигли \$16,5 млрд, а прибыль до налогообложения составила \$5 млн — на 20% больше. Составной частью успеха Полсона как банкира и главы компании была его способность руководить с помощью собственного примера. Никто не трудился больше его, никто лучше его не умел работать с клиентами, общаясь с руководителями компаний или побуждая людей поделиться нужной информацией о клиентах, рынках или торговых сделках. Трудно переоценить влияние Полсона и на сотрудников фирмы. До того как появилась электронная почта, Полсон активно использовал телефон и часами отсылал, получал и копировал сообщения. Трудно переоценить его воздействие на жизнь фирмы. Полсон постоянно бомбардировал партнеров сообщениями «Вот что я только что узнал. Вам это нужно». Один из партнеров назвал его «великим игроком на информационном поле»: «Как ни странно, он отлично умел общаться. Не так, как Рональд Рейган, а в смысле “Вот что я слышал, вот что я выведал”. Именно так он сделал карьеру в банкинге — с помощью информации. Он звонил главам компаний и говорил: “Как дела? Знаете, что я слышал?” И сотрудникам Goldman приходилось каждый вечер часами прослушивать сотни голосовых сообщений. Жены и мужья теряли дар речи. Один партнер рассказывал, что

его жена каждый вечер глядела на него и думала: “Псих. Чокнутый. Он просто ненормальный”».

В 2000 г. Goldman совершил самое крупное по тем временам приобретение, потратив \$6,65 млрд денежными средствами и акциями, чтобы купить Spear, Leeds & Kellogg. Это приобретение сделало Goldman ведущим маркет-мейкером на Нью-Йоркской и Американской фондовых биржах и второй по величине клиринговой фирмой на NASDAQ. «Мы не сомневаемся, что на фоне перемен на [Нью-Йоркской фондовой] бирже, когда все больший объем сделок совершается в электронном виде, возникнет отдельное направление деятельности, — говорил Полсон. — И нет сомнений, что нам понадобятся соответствующие навыки. Мы считаем, что выигрышная комбинация будущего — это отличные навыки и мощная технология». Рынок позитивно отнесся к этой сделке, и после ее объявления акции Goldman на закрытии поднялись на \$8 — примерно до \$132, что стало очередным рекордом за последние 52 недели. Аналитики также одобрили сделку. «Фактически мы теперь можем рассматривать как внутренние перекрестные большую часть объема заявок на NASDAQ, — сказал Гай Мошковски из Merrill Lynch. — Это доводит количество акций, с которыми они могут работать на NASDAQ, до 6000 по сравнению с теперешними 300».

Однако, по мере того как специализированная система Уолл-стрит медленно уступала место электронным торгам, приобретение Spear, Leeds теряло смысл, хотя ее покупка была не столь уж разорительной, особенно если учесть, какие прибыли получал Goldman от своей основной деятельности.

Хотя в 2000 г. прибыли фирмы возросли, заработки тройки лидеров снизились: Полсону выплатили \$19 млн, а Тэйну и Торнтону — по \$16 млн. А в начале 2001 г., когда Полсон составлял свое ежегодное послание по итогам 2000 г., рынок стал трещать по швам. Крах интернетовского пузыря 10 марта 2000 г., когда индекс NASDAQ достиг пика — 5132, резко изменил Уолл-стрит. Десятки тысяч инвестиционных банкиров в одночасье потеряли работу, а зарплаты тех, кто остался, сильно понизились. «Ситуация на рынках в последние месяцы 2000 г. и в первой половине 2001 г. была менее благоприятной, чем в начале 2000 г. Это вновь напоминает нам, что самый большой вызов кроется в поисках возможности для роста, — писал Полсон. — Мы будем последовательны и продолжим планомерно выстраивать свое будущее».

---

В отличие от коллег с Уолл-стрит — Merrill Lynch, Morgan Stanley и Lehman Brothers, события 11 сентября практически не затронули Goldman. Его штаб-квартира на Брод-стрит, 85, хотя и находилась возле здания Нью-Йоркской фондовой биржи, в четверти мили от эпицентра взрыва, осталась невредима, только покрылась белой пылью. Однако катастрофа спровоцировала новый

виток трений между топ-менеджерами фирмы. В тот день Полсон находился в Китае, Торнтон — в Вашингтоне, а Тэйн — в Нью-Йорке. Вышло так, что Полсон вернулся в Нью-Йорк раньше Торнтона, не слишком ладившего со своим боссом. Мы вряд ли когда-нибудь узнаем, почему Торнтон остался в Вашингтоне, а не поспешил на Брод-стрит, 85, однако его задержка ошеломила коллег. Говорят, что после 11 сентября он месяцами не показывался в Goldman. «С руководящей точки зрения было абсолютно ясно, что в тот момент, когда глава компании в Китае, нужно бросаться в офис, — рассказывал один из партнеров Goldman. — Тэйн на месте, на командном пункте, а он в Вашингтоне — минутное дело, просто сесть за руль и приехать. Даже если вас уверили, что ваше присутствие не нужно, настоящий лидер все равно вернулся бы в Нью-Йорк. Когда люди об этом узнали, я думаю, они восприняли это как... иными словами, после такого ему не стоило рассчитывать долго оставаться на своей должности. Люди по-разному отреагировали на теракт 11 сентября. Может быть, он просто чего-то не понял. Но если вы метите в лидеры, так ли следует себя вести? В подобной-то ситуации? Такие вот дела».

В тот день многие потеряли доверие к Торнтону. «Люди считают Торнтона пустым местом, — прокомментировал ситуацию один сотрудник. — Причем многие. Раньше я видел Торнтона хорошим стратегом. Он всегда в общении с клиентами стремился взять на себя инициативу: “В чем суть вопроса? Что мы заявим? Нельзя просто пойти туда и ничего не сказать”. Но в такой ситуации он как лидер, как менеджер просто не имеет права устраниваться. Вообще-то жаль, потому что у него были все задатки лидера. Он мог многого добиться. И добился...» Прошло совсем немного времени, и Полсон признался кое-кому из партнеров: «Я собираюсь уволить Торнтон».

---

В течение нескольких месяцев до и после теракта 11 сентября Полсону пришлось разбираться с рядом проблем. Часть из них он создал сам, часть произошла не его вине. Например, неприятная история с Кевином Ингрэмом, который в свое время возглавлял в Goldman отдел трейдинга по ипотечным бумагам с плавающей ставкой. Биографический очерк рисует портрет одного из пятерых детей матери-одиночки, выросшего на пыльных улицах Северной Филадельфии, который сумел подняться над обстоятельствами и окончил Массачусетский технологический институт, получив диплом инженера-химика. Потом отправился в Стэнфорд, где также изучал инженерное дело. Прослышав, что Уолл-стрит ищет таланты, он тут же перевелся на программу MBA Стэнфордского университета. В Goldman Ингрэм не забыл о своих честолюбивых намерениях и был на дружеской ноге и с Рубином, и с Корзайном. Из года в год он демонстрировал умение находить деньги для фирмы, хотя и был афроамериканцем. Но, как ни странно, это обеспечило ему карьерный

взлет, поскольку таких партнеров Goldman в то время можно было пересчитать по пальцам. Лучше всех к Ингрэму относился Рубин. «Кевин — очень толковый парень с научным подходом к трейдингу, — заметил один из его коллег в интервью *Times* в октябре 2001 г. — Инженер по образованию, он хорошо разбирается в сложных ипотечных бумагах и эффективно действовал на рынке. На Уолл-стрит его поддерживали. Еще бы! За ним стояла целая команда»<sup>5</sup>. Жил он также неплохо: у него были желтый «фerrари», серебряный «порше», а еще «бентли», «лексус», «рендж-ровер» и 44-футовая яхта.

В 1996 г. Ингрэм подал прошение о партнерстве в Goldman, но уступил Стиву Мнухину, сыну старинного партнера фирмы Роберта Мнухина. «Он так разозлился, — вспоминал его бывший коллега. — Он работал намного лучше Стивена, добился большего, но его отец не был Робертом Мнухиным. И тогда он ушел». Очень скоро Deutsche Bank пригласил Ингрэма руководить отделом торговли ценными бумагами, обеспеченными активами. (К сожалению, позднее Ингрэм впутался в махинации по отмыванию денег и попал в тюрьму.)

После того как лопнул интернет-пузырь и стали искать виновных в кризисе, на долю Goldman критики выпало больше, чем он заслуживал. Так, в начале октября 2002 г. комитет по финансовым услугам палаты представителей, возглавляемый конгрессменом от штата Огайо республиканцем Майклом Оксли, представил доклад, в котором Goldman обвинялся в продаже больших пакетов акций в рамках так называемых «горячих IPO», включая и собственное IPO фирмы, группе из 21 глав крупных компаний, с которыми Goldman сотрудничал в сфере инвестиционного банкинга и трейдинга. После получения акций в ходе IPO главы компаний зачастую занимались так называемым «спиннингом» — тут же выставляли их на продажу по более высоким ценам и получали огромные прибыли. И некоторые спиннинг Goldman в пользу отдельных клиентов моментально окрестили взяточничеством. По словам Оксли, Маргарет «Мег» Уайтман, миллиардерша, глава eBay и директор Goldman, и Джерри Янг, один из основателей Yahoo!, получали пакеты акций в рамках чуть ли не сотни «горячих IPO», которые проводил Goldman, и затем быстро их продавали, моментально получая прибыль. Начиная с 1996 г. компания eBay заплатила Goldman \$8 млн за инвестиционно-банковские услуги.

Согласно докладу конгрессмена Оксли, щедрость Goldman вознаграждалась сторицей. Например, фирма в ходе более 25 IPO предоставила возможность приобрести акции Эдварду Ленку, бывшему главе eToys, который заплатил Goldman \$5 млн. Мартин Перец, бывший директор TheStreet.com Inc., тоже получил акции в ходе более 25 IPO. Его компания выплатила Goldman \$2 млн. Во время более 50 IPO фирма предоставила возможность купить акции одной из основателей iVillage Нэнси Эванс, за что iVillage заплатила Goldman \$2 млн. Были также IPO, акции которых Goldman давал возможность приобрести исполнительным директорам компаний, оказавшихся в эпицентре кризиса,

в том числе Enron, WorldCom, Global Crossing и Tyco. Из этих компаний три были клиентами Goldman. За услуги Tyco с 1996 г. заплатила фирме \$57 млн, Global Crossing — \$45 млн, а WorldCom — \$19 млн. Оксли также обнаружил, что Goldman использовал собственное IPO, цена на акции которого сильно выросла в первый же день торгов, как средство поощрения избранных клиентов и инвесторов. Например, Майкл Эйсер, глава Walt Disney Co., получил 30 000 акций Goldman по цене IPO. С 1996 г. Disney выплатила Goldman \$51 млн за инвестиционно-банковские услуги. Уильям Клэй (Билл) Форд-младший, директор Ford Motor Company и друг Торнтона по школе Хотчкисс, получил 400 000 акций Goldman; с 1996 г. компания перечислила фирме \$87 млн за банковские услуги. «На рынках фондовых акций равноправия не существует»<sup>6</sup>, — подчеркнул Оксли, заканчивая свой доклад.

Конечно же, Goldman назвал доклад Оксли возмутительным. Лукас ван Праг, представитель Goldman, заявил, что фирма в ходе IPO просто предложила акции клиентам с более крупным капиталом, 17 000 из которых могли инвестировать свыше \$25 млн, и по чистой случайности среди них оказались главы компаний, выделенных Оксли. Информацию, на которой он основывал свое обвинение, Goldman представил конгрессу. «Их выводы абсолютно ни на чем не основаны, — заявил ван Праг. — Мы представили запрошенную информацию, и ни у кого по этому поводу не возникло ни одного вопроса»<sup>7</sup>. На вопрос по поводу Форда ван Праг ответил: «Мы решили предложить акции [Goldman] людям, которые могли быть полезны нашему бизнесу и стали бы их долгосрочными держателями. Билл Форд был в их числе. Он приобрел крупный пакет акций и по-прежнему владеет им». Однако логику Goldman, заключающуюся в предоставлении акций IPO лицам, «полезным для бизнеса», вряд ли можно было считать правильной.

Когда Полсон услышал о докладе Оксли и его интерпретации сведений, которые Goldman представил конгрессу, его чуть не хватил удар. Он был «совершенно потрясен» и «взбешен». В течение двух дней он четыре раза пытался связаться с Оксли, а когда их наконец соединили, заявил, что, хотя информация, на которых тот основывает свои заключения, является правильной, интерпретация этих сведений представляется ему «бессмысленной и оскорбительной». Когда Элиот Шпитцер, в то время генеральный прокурор штата Нью-Йорк, прослышал о скандале со «спиннингом», он пожелал немедленно положить этому конец (хотя коллеги-регуляторы с Уолл-стрит, Мэри Шапиро и Роберт Глаубер, его не поддержали). «Если инвестиционный банк хочет пойти компании навстречу и сделать скидку на свои услуги — ради бога, — сказал он в интервью. — Если инвестиционный банк решает продать компании “горячие акции” — нет проблем. Это обычная торговая операция. Но если инвестиционный банк предоставляет возможность приобрести эти акции главе компании, это называется подкупом, потому что акции — корпоратив-

ные, а не частные активы. Это все равно что подрядчик дает кому-то взятку из-под полы, чтобы получить заказ. Так что запрет может быть наложен на том основании, что главы компаний имели в их отношении фидуциарные обязательства и, принимая акции в личное владение, нарушали их»<sup>8</sup>.

Чуть позже, в ноябре 2002 г., прошел слух, что SEC направила Goldman так называемое уведомление Уэллса — официальное предупреждение о намерении возбудить гражданский иск за использование так называемого лэддеринга. Согласно этой практике, Goldman распределял акции «горячих IPO» между инвесторами, которые, по его сведениям, могли купить большой пакет акций на вторичном рынке по более высокой цене, гарантируя таким образом хороший скачок цен в первый день торгов, т. е. обеспечивая быстрый рост цены акций. Наградой для инвесторов было получение в будущем большего количества акций «горячих IPO», которые также должны были вырасти в цене. Кроме того, инвестор получал выгоду, покупая IPO по низким ценам и продавая по высоким. Возможно, Шпитцер и эту практику назвал бы «подкупом». В Goldman были крайне раздражены расследованием SEC. «Мы категорически отрицаем все обвинения в неправильных действиях и считаем, что у SEC нет никаких оснований для подобной позиции», — было сказано в заявлении фирмы.

Точка зрения Goldman относительно того, что обвинения SEC ни на чем не основаны, подверглась серьезной критике со стороны Николаса Майера. Он работал на Джима Крамера в хедж-фонде, который тот основал после ухода из Goldman. Майер пришел в хедж-фонд Крамера в январе 1994 г. В последующие пять лет частью его обязанностей являлось обеспечение участия фонда в крупных размещениях «горячих IPO», многие из которых проводил Goldman. В этих целях, как он заявил под присягой в мае 2005 г. в Брэттлборо, штат Вермонт, он готов был сделать все возможное, чтобы убедить брокеров Goldman и других компаний с Уолл-стрит в том, что Крамер — долгосрочный инвестор, который не станет продавать пакет акций ради быстрой прибыли. Но все это были только слова. «Наша компания редко занималась долгосрочными инвестициями, — сказал Майер на дознании. — Что касается IPO, я бы сказал, что оборот в основном шел в первые часы после открытия. Я имею в виду, что бывали случаи, когда мы держали акции. Но, как правило, руководствовались словами моего босса [Джеймса Крамера], который говорил: «Если к тебе подходят и дают 20 баксов, клади их в карман и поскорей уходи»<sup>9</sup>.

Затем он рассказал, как Goldman использовал лэддеринг и как они с Крамером вели свою игру, чтобы в ходе IPO получить желанные акции и соответствующие легкие прибыли. В процессе размещения акций «горячей» интернет-компания спрос со стороны институциональных инвесторов, включая хедж-фонды, порой был столь высоким, что Goldman готовил «ведомость по-



ведения», которая и являлась критерием для получения акций. Сюда входили презентация для инвесторов; приглашение аналитика с Уолл-стрит, который изучал состояние дел компании и делал вывод о привлекательности акций; представление заказа на 10% акций даже в том случае, если такого пакета не было; и миллионные выплаты фирме Уолл-стрит в счет торговой комиссии в конкретный год, что считалось наиболее важным критерием и объясняло, почему мелкие инвесторы не могли рассчитывать на участие в «горячих» IPO. Затем проводилась общая процедура под названием «заказ на покупку на вторичном рынке».

Майер рассказывал, что Goldman ставил Крамеру условием получения акций в ходе IPO покупку пакета на вторичном рынке по установленной цене. «Если вы действительно заинтересованы и хотите получить свои 5000 акций по ценам IPO, — сказал, по его словам, брокер Goldman, — обещайте купить еще 50 000 после открытия, неважно за сколько — за \$50 или за \$500. Давайте заключим типовую “горячую” сделку. Я беру 5000 акций в ходе IPO по \$20, хотя, по нашему мнению, цена на открытии дойдет до \$50. Я так сильно хочу их получить, что соглашаюсь купить еще 50 000 по любой цене. Таким образом я поддерживаю мнение инвестиционного банка о том, что IPO компании является легитимным и значимым. Почти все крупные инвестиционные банки заставляли нас делать заказы на вторичном рынке и жестко это контролировали. Инвестиционные банкиры связывались с трейдинговыми отделами своих брокерских фирм, чтобы убедиться, что Крамер и компания выполняют свои обязательства по покупке на вторичном рынке. Таким образом они следили за тем, чтобы “горячие” сделки оставались “горячими”. Те, кто не покупал на вторичном рынке, не получали акций при следующих IPO».

Статья в *Washington Times*, опубликованная в июле 2002 г., цитировала слова Майера о Goldman и лэддеринге: «Я свидетельствую, что компания Goldman злостно нарушала закон. Они раздували рыночный пузырь. Именно такие действия и привели к рыночному кризису. Они выстраивали свои активы, пользуясь случаем, манипулировали ими, повышая стоимость, и в итоге мелкие инвесторы их покупали» и теряли деньги. «Goldman создал убедительный имидж победителя, и трюк сработал настолько хорошо, что многие заразились “золотой лихорадкой”. Общество не имела представления, что стоимость этих активов была искусственно раздута за счет махинаций».

В своих показаниях в Брэттлборо Майер дал понять, что именно Крамер указывал, как вести дела с Goldman. «Они скажут, что ты должен сделать, так и поступишь, — именно это, по его словам, заявил ему Крамер, когда он стал заниматься этим делом. — Все, о чем я должен заботиться, — это участвовать во вновь открываемой сделке. Ты будешь играть по указанным правилам, чтобы мы заработали как можно больше». Он признался, что, поскольку интернет-компании в основном не приносили доходов и практически

еще не имели прибыли, фундаментальный анализ их стоимости был не только невозможен — он просто не имел смысла. «Эта величина представляла собой нечто неосязаемое, — говорил Майер. — Мы предпочли иметь то, что можно было потрогать руками. Мы играли в эту игру, чтобы кто-нибудь вроде Goldman Sachs приходил и клал нам в карман миллион баксов за пару ланчей, пару телефонных звонков и небольшую трейдинговую игру. Это были, знаете ли, легкие деньги — так почему их не взять?» Он заявил, что такое шли торги как минимум по двум горячим IPO — Amazon и Exodus Communications.

Почти такую же версию признаний в Брэттлборо излагает Майер в своей книге «Торгуя с врагом» (Trading with the Enemy), где рассказывает о работе с Крамером на Уолл-стрит, которая вышла в марте 2002 г. Крамер не был в восторге от рассказа о происходящем в его хедж-фонде и грозился подать на Майера в суд за клевету, но так этого и не сделал.

В январе 2005 г. Goldman заплатил \$40 млн за урегулирование гражданского иска SEC по обвинению в лэддеринге по отношению к инвесторам «горячих» IPO. Один из многочисленных примеров, приведенных в обвинении SEC, касался поведения Goldman в отношении инвесторов в июле 2000 г. во время IPO интернет-компании WebEx, занимающейся видеоконференциями. Так, 27 июля институциональный агент инвестора заявил управляющему сделками Goldman о желании клиента приобрести акции WebEx на вторичном рынке: «Они выкупят весь пакет и будут его держать не менее 30 дней, если вы не укажете другой срок, но это относительно новые взаимоотношения, придется сделать очень многое, и я бы не желал, чтобы они понесли потери, если дела пойдут не так». Тот ответил: «Мы бы хотели продлить срок. Спрос очень велик. Можете подождать следующего IPO?» Торговый агент не стал возражать: «Клиент будет держать акции не менее 90 дней, он приобретет их 3 к 1 за \$17 на вторичном рынке». На следующий день, когда акции WebEx были выставлены на торги, управляющий сделками сообщил агенту, когда его клиенту лучше всего совершить покупку: «Первые торги будут самыми удачными». Представитель ответил, что его клиент пошел на уступку: «Просто сделайте заявку — они получают по 10 и купят по 30 с пиком на 17. Эти ребята ВСЕГДА делают, что говорят, — если они получили по 100, то купят по 300».

При всей видимой незаконности и неэтичности спиннинг и лэддеринг были второстепенными приемами на фоне массированного обмана, в котором Goldman, как и любой крупный андеррайтер активов интернет-компаний в 1990-е гг., принимал участие, вознаграждая крупными бонусами якобы независимых аналитиков за благоприятные отзывы об акциях, которые Уолл-стритставляла на торги. Хотя многие аналитики сами не верили в свои прогнозы, давление на них со стороны инвестиционных банкиров их собственных фирм было велико, да и трудно было противиться искушению получить громадное вознаграждение за андеррайтинг и торговлю «горячими» IPO. Крупное

вознаграждение означало крупные бонусы в эпоху, когда банкиры получали комиссионные (и очень высокие), зависящие от величины принесенной ими лично прибыли, а не от общих доходов фирмы.

Шпитцер и SEC выдвинули обвинение против Уолл-стрит из-за скандала с отзывами об активах интернет-компаний и заставили выплатить штрафы, в совокупности достигавшие \$1,4 млрд. Goldman не был среди злостных нарушителей соглашения между андеррайтерами и инвесторами — этот титул принадлежал Salomon Brothers, на долю которой пришлось свыше \$400 млн штрафа, однако Шпитцер заставил и Goldman выплатить \$100 млн. Из свидетельств, содержащихся в некоторых электронных сообщениях, было ясно, что Goldman участвовал в игре наравне с другими. «Отдельные аналитики Goldman Sachs подвержены влияниям, присущим инвестиционно-банковской сфере, в результате возникает конфликт интересов между поддержкой инвестиционно-банковского бизнеса Goldman Sachs и составлением объективных отчетов, — говорилось в исковом заявлении SEC. — Фирма знала об этих влияниях и конфликте, но не смогла придерживаться адекватной политики, внедрить системы и процедуры, предназначенные для обнаружения и предотвращения этих влияний и урегулирования конфликтов».

Из документов и электронных сообщений, которые SEC и Шпитцер представили в обоснование иска, стало ясно, что некоторые аналитики Goldman испытывали прессинг со стороны банкиров, требовавших благоприятных отзывов о своих клиентах, чтобы получить прибыль. Один из аналитиков, которого попросили назвать стоящие перед ним три самые важные задачи на 2000 г., написал: «1. Получить высокий доход от инвестиционного банкинга. 2. Получить высокий доход от инвестиционного банкинга. 3. Получить высокий доход от инвестиционного банкинга». Согласно отчету другого аналитика, некоторые коллеги критиковали его на тесные связи с банкирами. «Он находился в невероятно неловкой ситуации, потому что инвестиционные банкиры давили на него, чтобы он в своих письменных обзорах о STOR [StorageNetworks], LDCL [Loudcloud] упоминал лишь о незначительном числе проблем», — отмечал один из коллег. Другой добавлял: «Создается ощущение, что он завязан на дела других людей в фирме и нельзя высказать собственное мнение об инвестиции, поскольку оно, скорее всего, будет сильно отличаться от сделанных ими прогнозов».

Неудивительно, что банкиры приводили аналитиков на презентации IPO новых компаний, взяв с них обещание, что те дадут благоприятные отзывы об IPO, которым, разумеется, будет заниматься Goldman. В электронном письме, датированном апрелем 2000 г., инвестиционный банкир Goldman писал аналитику, занимающемуся Loudcloud: «На встрече в следующую среду у нас возникнет проблема. Сегодня мы получили от Loudcloud указание дать полный обзор с ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКОЙ точки зрения. Представитель

Loudcloud настаивал на том, чтобы вы обеспечили хорошую почву для ПРОДАЖ... ВОПРОС ТАКОЙ: ВЫ МОЖЕТЕ ПОДГОТОВИТЬ КРАТКИЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР (НА 3–4 СТРАНИЦЫ) О LOUDCLOUD ДЛЯ ЭТОЙ ВСТРЕЧИ? Задача стоит именно так. Тогда мы сможем сказать, что картина настолько впечатляющая, что мы уже приступили к составлению отчета». (Суть вопроса была изложена в более раннем сообщении.) Аналитик ответил: «Я намерен сделать все наилучшим образом. МЫ ПОЛУЧИМ ЭТОТ ЗАКАЗ».

Когда интернет-пузырь раздулся до максимума, Goldman проявил свое умение эффективно улаживать конфликт интересов, раз за разом делая выбор в пользу потенциальных прибылей от инвестиционно-банковской деятельности в ущерб интересам институциональных и единичных инвесторов, которые, разумеется, предпочли бы получать достоверную информацию. В январе 2001 г. руководство WebEx — компании, занимающейся организацией видеоконференций, акции которой Goldman вывел на рынок шестью месяцами ранее, попыталась — и как оказалось, безуспешно — повлиять на характер отчета, над которым работали аналитики Goldman. «Как обсуждалось ранее, — говорилось в письме главы фирмы, — я не желаю НИКАКИХ упоминаний в этом отчете о привлечении капитала. И если вас спросят, почему ваш план предусматривает финансирование в скромных объемах, вы должны ответить, что, по мнению руководства, уровень фондирования вполне нормальный, а кроме того, возможно, их план менее консервативен, чем ваш».

Аналитик Goldman отвечал: «Вопрос о финансировании webx [sic] — ключевой вопрос, вызывающий беспокойство инвесторов, поэтому необходимо убрать любое упоминание об этом из главного раздела пояснительной записки, но затронуть его в соответствии с вашими рекомендациями относительно устных ответов на запросы клиентов в последующем разделе. Однако это полностью лишает смысла пояснительную записку, задача которой состоит в том, чтобы заранее снять беспокойство инвесторов, а затем предоставить им основания для покупки активов».

Аналитик приложил копию отредактированного отчета к своему электронному письму. Менеджер WebEx ответил: «Благодарим вас. Так намного лучше. В другом отчете отмечено, что у компании есть проблемы с финансированием, но мы не считаем, что воспримут слишком серьезно. Там сказано, что компания уверена в наличии достаточного количества средств, и это может создать проблемы, хотя и незначительные. Еще раз спасибо за внесенные исправления». Исправленный отчет Goldman опубликовал 22 января 2001 г.

---

В конце января 2003 г. Полсон на конференции в Salomon Smith Barney рассказал инвесторам о перспективах компании, не делая никаких поправок. В тот период Goldman занимался сокращениями персонала, поэтому неуди-

вительно, что все были на пределе. Когда настало время задавать вопросы, кто-то спросил: «Хэнк, вы не прекращаете увольнять людей. Но в какой-то момент вам снова придется наращивать мускулы. Вы об этом подумали?»<sup>10</sup> Полсон ответил, что от 80 до 85% сотрудников Goldman Sachs ничего не делали для успеха компании. Это заявление шло вразрез с «антисуперстаровской» политикой компании. «Не хочу показаться бессердечным, — заявил Полсон, — но почти в каждом отделе есть 15–20% людей, которые приносят 80% прибылей. Я думаю, после всех сокращений мы можем работать, не наращивая мускулатуру и по-прежнему сохраняя хорошие позиции для подъема». Понятно, что заявление Полсона было воспринято без особого восторга. «Слухи о сделанном им заявлении распространились в фирме как пожар, — вспоминал Дэвид Шварц. — Был полдень по лондонскому времени, но еще до вечера я все узнал. Думаю, что на следующее утро в Нью-Йорке многие задавали себе вопрос: “Вхожу я в 80% или в 20%?” Вся фирма гудела. Думаю, телефон Полсона в тот день просто раскалится»<sup>11</sup>.

Полсон быстро осознал необходимость потушить пожар, который сам же раздул. В обращении, адресованном 20 000 сотрудников фирмы, Полсон признал, что его слова были «бестактными» и «несерьезными», и принес извинения. «Правило 80/20 никак не соответствует тому, что я действительно думаю о наших сотрудниках», — сказал он, прибавив, что хочет лично извиниться перед всеми во время предстоящих встреч в здании муниципалитета. Согласно одному сообщению, он вновь подтвердил важность командной работы и признал, что недоволен своей речью. Шварц вспоминал, что «прошло не более 48 часов, а Полсон уже принес всей фирме извинения за свои слова. Он сказал, что высказался “непродуманно” и что эти слова не отражают его настоящего мнения. Он извинился перед всеми и просил прощения. Это была смиренная просьба о прощении. Никакого обмана». Шварц считал, что этот неприятный инцидент показал Goldman с лучшей стороны. «Почти моментально отреагировать на информацию и мгновенно найти верное решение проблемы способны далеко не все первые лица компаний, но это впечатляло, — говорил он. — Другие сказали бы: “Разве я не прав? Люди должны это понимать”. Другие, но не Хэнк. Хэнк — стойкий парень».

Полсон, глава Goldman, был действительно на своем месте и в полной мере брал на себя ответственность. Отличающийся внушительной комплекцией и манерами авторитетного военачальника, он имел вид человека, который способен заставить других повиноваться. Полсон сумел принимать решения и в тех случаях, когда ему не хватало опыта или знаний. Он смог собрать команду знающих людей и прислушивался к их мнению, чтобы продвигаться вперед. Ему нравилось быть главой Goldman Sachs еще потому, что на этом посту он имел возможность узнавать много нового. Премьер-министр Китая

советовался с ним об организации программ подготовки для китайского руководства и учреждении школы бизнеса в «альма-матер» премьера, где учились высшие лидеры страны. Он обсуждал с китайскими лидерами вопросы приватизации и работы с рейтинговыми агентствами. Канцлер Германии Ангела Меркель беседовала с ним о событиях в мире и экономической ситуации. Перед первой встречей с президентом Бушем в январе 2006 г. она консультировалась с Полсоном, а после встречи позвонила из своего автомобиля Полсону и обсудила с ним некоторые вопросы. К тому же время от времени Полсон как человек, много лет занимавшийся банковской деятельностью, сам проводил крупные сделки. Например, он лично участвовал в приобретении в январе 2005 г. Gillette компанией Procter & Gamble за \$57 млрд — Goldman обеспечивал консультации по сделке. В какой-то момент казалось, что сделка развалится, но Полсон смог свести две стороны за столом переговоров. По его собственному признанию, он получал огромное удовольствие, руководя компанией, поэтому решил не выполнять данное Торнтону и Тэйну обещание уйти со своего поста через два года. (По словам Полсона, правление не отпустило бы его, даже если бы он захотел.) Сам он бы вряд ли легко смирился с уходом при любых обстоятельствах, но после событий 11 сентября и после того, как Goldman оказался в центре скандалов, связанных с интернет-бумом, он пришел к мнению, что ни Торнтон, ни Тэйн не готовы стать его преемниками на посту главы Goldman Sachs.

Согласно его версии происходящего (надо сказать, не слишком убедительной), он винил себя за то, что продвигал Торнтон и Тэйна в высшие эшелоны власти, чего они были недостойны, особенно когда он — вместе с правлением — решил, что должен остаться на своем посту дольше изначально запланированного срока. То, что начиналось как награда двум Джоном за лояльность и поддержку Полсона в его стремлении свергнуть Корзайна, окончилось необходимостью продумывать их устранение из фирмы. «Я работал с клиентами в Чикаго, руководил отделением инвестиционного банкинга и частных инвестиций, — говорил Полсон. — Мне импонируют толковые люди, а они оба были очень толковыми. Тэйн хорошо умел оценивать риски, строить защиту и обеспечивать ликвидность. Кроме того, он хорошо и много работал. И вот что еще: если подходить в вопросу с позиции комиссии по капиталам и комиссии по рискам, Джон Тэйн порой совершал поступки, которые дурно пахли. Он замечательно проявил себя в защите целостности фирмы. Я всегда считал их обоих выдающимися молодыми людьми. Они приобрели опыт работы во всех частях света. Джон Торнтон был очень полезен в деле выстраивания нашего международного бизнеса слияний и поглощений. Джон Тэйн начинал с банкинга и прекрасно разбирался в трейдинговом бизнесе компании. Он хорошо понимал инфраструктуру фирмы. А когда ситуация стала опасной, казалось правильным сделать кого-то вроде него сопредседен-

том фирмы вместе с блестящим специалистом в области глобального инвестиционного банкинга»<sup>12</sup>.

Но изначальный план преемственности вновь потерпел неудачу. Этот момент не относился к числу излюбленным тем Полсона, и он всегда неохотно рассказывал о нем. «Оба парня мне действительно нравились, — говорил он. — Они были очень талантливы. У нас сложились хорошие отношения. Они принесли огромную пользу компании, хотя ситуация во многом была для них невыносимой: они носили титулы сопрезидентов и главных операционных директоров, но при этом ни один из них по-настоящему не был операционным директором и ни один из них не хотел им быть. Никто из них раньше не руководил делами. Они думали, что через год-другой я уйду и тогда они станут очевидными наследниками. Мы даже подписывали каждый меморандум тремя именами — Хэнк, Джон и Джон»<sup>13</sup>.

Но со временем многие менеджеры Goldman стали высказывать недовольство, называя Торнтон и Тэйна «хозяйскими сынками». Ситуация обострилась в результате скандалов с IPO интернет-компаний и после того, как соответствующие инициативы Goldman (например, инвестиции в Wit Capital и ряд электронных торговых платформ, в том числе Primex Trading — совместное предприятие нескольких фирм Уолл-стрит и фирмы Берни МэдOFFа по торговле ценными бумагами) потерпели провал и стало ясно, что приобретение Spear, Leeds было ошибкой. «В подобных случаях они надеялись на удачу, в то время как мы на нее работали, — отозвался один соратник Полсона о Торнтоне и Тэйне, — но, когда приходилось разбираться с проблемами, их рядом не оказывалось».

Когда стало ясно, что Полсон остается на своем посту, он убедил обоих воспользоваться услугами одного из коучей Goldman, чтобы адаптироваться к новой ситуации и брать на себя больше оперативных обязанностей, чтобы немного разгрузить самого Полсона. По словам упомянутого соратника Полсона, коуч Торнтон и его «исполненные лучших побуждений» друзья передали Полсону ультиматум: «Знаете что? Он ведь не сможет существовать в таких обстоятельствах. Если вы не хотите сделать его главой фирмы, ему придется уйти. Иначе он окажется в невыносимом положении»<sup>14</sup>.

Однако у Торнтон в Goldman было мало сторонников вне узкого круга тех, кто знал его по Лондону или работе в отделе слияний и поглощений. Некоторые, по словам Полсона, чуть ли не «молились» на него. Другие, однако, по словам некоторых партнеров фирмы, считали его «заносчивым» типом и ярким символом провала меритократии Goldman — человеком, который получил пост не по заслугам. «Вообще в компании Джона не слишком любили, потому что плохо его знали», — заметил один из партнеров.

Чтобы помочь залатать брешь на операционном направлении, в марте 2002 г. Полсон сделал Роберта Стила, Ллойда Бланкфейна и Роберта Каплана

вице-председателями правления фирмы. В этих назначениях многие увидели признак появления новой группы потенциальных лидеров, которые станут соревноваться за возможность однажды стать преемниками Полсона, поскольку тот твердо решил, что ими не станут ни Торнтон, ни Тэйн. План преемственности стал горячей темой для обсуждений в совете директоров, и одним из следствий этого стало назначение новых вице-председателей. Каплан, бывший глава отдела инвестиционного банкинга, должен был курировать инвестиционно-банковскую деятельность и управление активами. Стиллу и Бланкфейну поручили большое и очень важное направление бизнеса компании — FICC. (Тем временем Боб Херст, ранее единственный вице-председатель правления, собиравшийся в начале 2002 г. покинуть Goldman, поскольку почти половина его времени уходила на руководство 9/11 United Services Group — благотворительной организацией для жертв теракта 11 сентября.)

Карьера Бланкфейна продолжала успешно развиваться в течение 2002 г. Его группа FICC демонстрировала внушительные показатели работы: в сложных условиях финансовых рынков она сумела заработать около миллиарда. Тем временем размеры прибыли до налогообложения от инвестиционного банкинга снизились с \$1,76 млрд в 2000 г. до \$376 млн в 2002 г. В конце 2002 г. Полсон выплатил Бланкфейну заслуженную награду — \$16,1 млн (почти вполтину больше, чем Торнтону и Тэйну), превратив его в самого высокооплачиваемого сотрудника фирмы и введя на один год в состав совета директоров Goldman. Без сомнений, продвижение, вознаграждение и назначение Бланкфейна сильно задели амбициозных Торнтон и Тэйна.

Торнтон стал первой жертвой новой политики Полсона. К марту 2003 г. — почти через 18 месяцев после вероятного принятия решения о том, что Торнтон не годится в лидеры фирмы, — Полсон решил, что Торнтон должен покинуть Goldman, причем в ближайшее время. Он надеялся, что Торнтон начнет действовать и поможет фирме уладить скандалы с интернет-компаниями, но вместо этого тот просто удалился с «поля боя», проводя все больше времени в Carlyle или в Вашингтоне, где он стал председателем совета директоров Брукингского института. Полсон надеялся, что Торнтон возьмет на себя текущее руководство одним из направлений бизнеса, например инвестиционно-банковским, и освободит его самого от этих дел, но напрасно. Поэтому 24 марта Goldman официально объявил, что Торнтон с 1 июля уходит в отставку и покидает совет директоров. Хотя Торнтон не получил выходного пособия, все же ушел он не с пустыми руками. За 2002 г. он получил \$11,2 млн, а стоимость его пакета акций Goldman приближалась к \$230 млн. Он оставался старшим консультантом фирмы и соглашался «тесно сотрудничать» с Полсоном и Тэйном «по отдельным стратегическим вопросам», касающимся Goldman и его клиентов. Также он собиравшийся проводить больше времени в Брукингсе и благодаря Полсону и его связям получил штатную



профессорскую должность в Университете Цинхуа в Пекине, который называли «китайским MIT\*» и «лучшим в Китае высшим учебным заведением». (Среди выпускников Цинхуа были Чжу Жунцзи, бывший премьер Госсовета КНР; Ху Цзиньтао, председатель КНР; и У Банго, председатель Всекитайского собрания народных представителей Китая.) Не совсем понятны причины, по которым эта честь была оказана не говорящему по-китайски Торнтону. Тем не менее он был первым некитайцем, который стал штатным профессором университета и первым директором учрежденной в университете (благодаря Полсону) Программы глобального лидерства. Goldman также объявил, что Торнтон станет специальным советником по делам Китая президента Йельского университета Ричарда Левина.

Так что вынужденная отставка Торнтона сопровождалась множеством утешительных призов. Полсон даже сделал несколько примирительных заявлений по поводу этого увольнения. «Нам будет не хватать Джона, — сказал он. — В нем собраны лучшие черты, свойственные нашей фирме: безусловная преданность интересам клиентов, стремление к совершенству и к развитию наших сотрудников. С самого начала карьеры Джон признавал важное значение международного бизнеса и стал силой, которая помогла вывести нашу компанию на мировой уровень. Мы благодарим его за преданность и служение на протяжении 22 лет и рады, что он продолжит сотрудничать с нами в качестве советника»<sup>15</sup>.

Правда о том, что случилось с Торнтоном, как и многие другие истории о Goldman Sachs, далека от официальной версии. Согласно некоторым сообщениям, Торнтон устал ждать, пока Полсон уступит ему трон, заявил, что хочет получить свою должность и просит Полсона немедленно уйти. Полсон, оскорбленный таким предложением, объявил Торнтону об увольнении и потребовал немедленно покинуть здание фирмы. По другой версии, Полсону осточертело поведение Торнтона, который намеренно отстранялся от дел и не желал по-настоящему выполнять свои обязанности руководителя. Сам Полсон отрицал, что эти версии имеют хотя бы отдаленное отношение к действительности, упирая на то, что Торнтон был блестящим тактиком и никогда бы не устроил переворот, не обеспечив себе необходимую поддержку. Однако нельзя отрицать, что между 23 февраля — датой, когда Goldman сделал заявление, в котором было рекомендовано избрать Торнтона на новый трехлетний срок пребывания на директорском посту, — и 24 марта, когда неожиданно было объявлено о его уходе, произошло нечто, необратимо подорвавшее их отношения. В интервью *Wall Street Journal* в тот день Торнтон заявил, что уходит, потому что ему «стало ясно, что Хэнк остается на своем

---

\* MIT — Массачусетский технологический институт — одно из самых престижных технических учебных заведений США и мира. — *Прим. ред.*

посту. Когда я был моложе, то говорил, что хочу уйти из бизнеса в 40 лет. Теперь мне почти 50, и я готов к переменам. Настало время сделать что-то иное, узнать жизнь с другой стороны».

Близкие к Полсону люди уверяли, что тот подошел к вопросу об увольнении Торнтона очень решительно. «Торнтон ушел, потому что Хэнк его уволил, — рассказывал один бывший старший партнер Goldman. — Причина заключалась в том, что Торнтон очень любил играть в политику. Да, он был необыкновенно талантлив. Но после 11 сентября что-то произошло. Неделями, месяцами никто не мог его разыскать. Торнтон всегда вел себя как секретный агент. Никто не имел представления, где он находится. И Хэнк наконец решил, что ему не место в компании. Поэтому изобрел для него должность в Китае и выдворил за ворота».

Тэйн считал уход своего главного соперника в борьбе за наследование Полсону великолепной новостью. Вскоре, однако, новости стали более ошеломляющими. «Вначале он решил, что теперь он — самый вероятный кандидат», — рассказывал один из высших менеджеров Goldman о том, как Тэйн воспринял увольнение Торнтона. «Джон Тэйн — не банальный образец банкира, не человек с большими связями, — писала на следующий день *New York Times*. — Его недооценивали, держали в черном теле, но он отлично разбирается в механизме функционирования фирмы. Возможно, в эти времена он как раз тот человек, в котором нуждается Goldman Sachs. После внезапного ухода Джона Торнтона м-р Тэйн стал единственным президентом фирмы и предположительным преемником Генри Полсона-мл. Необычайно скорый карьерный взлет для Уолл-стрит... Причиной происходящего являются серьезные различия рабочих стилей двух амбициозных лидеров. Мистер Тэйн, выпускник электротехнического факультета Массачусетского технологического института, по словам знающих его людей, представляет собой тип холодной, бесстрастной личности, склонной к почти военной дисциплине. Он предпочитает ориентироваться на конечный результат, не затягивает совещания и тратит меньше времени на путешествия по миру, чем большинство банкиров его круга»<sup>16</sup>.

Но вскоре после ухода Торнтона Полсон начал замедлять победное шествие Тэйна. Он предложил выдвинуть Бланкфейна — восходящую звезду фирмы — на место сопрезидента вместо Торнтона. Подобное решение не пришлось по душе Тэйну. «Тэйн считал, что это несправедливо, что у меня нет причин возвышать Ллойда и ставить его на один уровень с ним», — говорил Полсон. Он попытался договориться с Тэйном. «Я объяснил, что он замечательно работает на благо Goldman Sachs, — рассказывал Полсон. — Но и Ллойд, в свою очередь, прекрасно работает с FICC. Я подумал, они смогут работать вместе как соруководители, что они прекрасно дополняют друг друга, что в одиночку исполнять обязанности президента Goldman слишком трудно, а вдвоем они

добьются большего и станут моими преемниками. И я подумал, что таково и мнение правления, — иметь еще одного кандидата»<sup>17</sup>.

Итак, либо они оба наследуют Полсону, либо начнется соревнование — кто-то из них победит, и выбор будет ясен. «Вообще-то, планируя поставить Ллойда в связку с Джоном, — рассказывал Полсон, — я рассчитывал, что мы увидим, чего они смогут достичь, а уж там будет видно, кто из них — один или другой, а может, оба сразу — станут моими преемниками. Но Джон не хотел с этим смириться. Он жаждал стать главой Goldman и ушел, потому что хотел быть единственным»<sup>18</sup>. В подобных обстоятельствах Полсон вряд ли был доволен решением Тэйна сделать себе рождественские каникулы и на две недели отправиться кататься на лыжах, а затем еще две-три недели отдохнуть весной. Возможно, он надеялся, что Тэйн и Бланкфейн сойдутся в соперничестве лицом к лицу, а правление сможет решить, кто станет его преемником. Однако получилось так, что назначение Бланкфейна убило в Тэйне желание соперничества.

Тем не менее Тэйн продолжал противиться предложению Полсона и выражал вслух свое несогласие. «У меня нет к Хэнку никаких претензий, — говорил Тэйн. — Хэнк говорит то, что думает, и думает то, что говорит. Он не из тех, кто скрывает свои мысли и чувства. Он прекрасно умеет маневрировать, у него есть власть и влияние, и он ими воспользовался»<sup>19</sup>.

Другой важной причиной, повлиявшей на описываемые события, оказалась изначальная неспособность Тэйна и Бланкфейна работать в одной упряжке. Как раньше Корзайн и Полсон, общительный, яркий Бланкфейн был прямой противоположностью интроверту-интеллектуалу Тэйну. «Он кажется намного бледнее Хэнка как личность, — сказал о Бланкфейне один из менеджеров Goldman, — но это неверно». Нарастающему соперничеству вряд ли пошла на пользу статья, опубликованная в 2003 г. в *New York Times*. В ней рассказывалось о скандале, произошедшем двумя месяцами ранее и связанном с невиданным компенсационным пакетом — по сведениям, около \$140 млн, — который получил Ричард Грассо, президент Нью-Йоркской фондовой биржи, что и привело к его отставке. Статья в *Times* сравнивала взлет «технаря» Бланкфейна с карьерой Грассо, который добился власти, защищая статус-кво биржевых брокеров и маркетмейкеров. Умение Бланкфейна приносить Goldman огромные прибыли за счет трейдинга — как раньше это делал Гас Леви — усилило его вес в фирмы и «позволило нарастить мускулы», писала газета. Вначале это принесло ему должность вице-президента, затем — место в совете директоров. В сентябре 2003 г. Бланкфейн назначил Гэри Кона, одного из своих заместителей, с которым работал много лет, главой отдела фондовых акций. «По мнению руководства компании, мистер Бланкфейн теперь является наиболее вероятным преемником мистера Полсона, — сообщала *Times*. — Однако мистер Полсон, которому сейчас 57 лет, не собирается в ближайшее время оставлять свой пост».

К тому времени Тэйн начал секретные переговоры с Джоном Ридом, временным главой Нью-Йоркской фондовой биржи и бывшим генеральным директором Citigroup. Тэйн планировал стать его (и Грассо) преемником на посту главы биржи, а Рид должен был остаться председателем совета директоров. Рид и Тэйн были «сделаны из одного теста» и хорошо знали друг друга по работе в совете попечителей Массачусетского технологического института. «Оба они считаются прекрасными профессионалами, умеющими найти связь между сферами технологии и финансов», — отмечала *Times*. Имя Тэйна стояло одним из первых в списке возможных кандидатов на замещение Грассо. 18 декабря Тэйн официально объявил о своем решении уйти из Goldman и принять должность управляющего Нью-Йоркской фондовой биржей. Он должен был приступить к работе в январе 2004 г. «Я вырос в маленьком городке Среднего Запада, — сказал он в интервью *Times*. — В то время я ничего не слышал о Goldman Sachs и даже не мечтал быть стать его президентом или главой Нью-Йоркской фондовой биржи». Хотя Тэйн удовлетворил свои амбиции и стал главой компании, он здорово потерял в зарплате — ему предложили \$4 млн в год вместо \$20 млн, которые он получил в Goldman в 2003 г., хотя за ним остались его акции Goldman, стоившие в то время около \$300 млн. (По каким-то причинам никто не стал возражать, чтобы Тэйн сохранил крупный финансовый пакет в Goldman, занимая должность управляющего Нью-Йоркской фондовой биржей.)

Тэйн говорил, что, поскольку Полсон оставался главой фирмы и начал продвигать Бланкфейна, сделанное ему предложение было слишком соблазнительным, чтобы от него отказываться. «И было немало причин, связанных с публичной политикой, — сказал он в интервью. — Перемены принесли много проблем. Возможность стать во главе компании, возможность реально сделать что-то, чтобы исправить ту часть финансовой системы США, которая нуждалась в исправлениях, да еще тот факт, что Хэнк не захотел уходить в отставку, — все это вместе взятое и привело меня к решению стать управляющим Нью-Йоркской фондовой биржей»<sup>20</sup>.

Полсону он сказал, что оставит Goldman за два дня до публичного заявления. Позже Тэйн рассказывал, что Полсон «был так сильно потрясен, что долго не мог сказать ни слова»<sup>21</sup>. По некоторым свидетельствам, Полсон накричал на Тэйна из-за принятого им решения, поскольку уж больно не вовремя оно было сделано. Однако Полсон утверждал, что голоса не повышал, хотя и признавался, что ему было не слишком приятно услышать подобные новости. По его словам, он сказал Тэйну, что считает его решение ошибкой, и попытался его отговорить (хотя кое-кто считает, что Полсон срежиссировал назначение Тэйна точно так же, как и назначение Торнтон десятилетиями ранее). «Я сказал ему, что управлять биржей очень сложно, — рассказывал Полсон. — И считал, что он загоняет себя в угол. Однако я оказался неправ.

Он заявил, что раз уж я не собираюсь ни оставлять свой пост, ни назначать его своим преемником, то он уходит, чтобы научиться чему-то новому. Когда он нас оставил, я подумал, что дело не только в том, что он хотел получить мою работу, а в чем-то большем»<sup>22</sup>.

В тот день, когда Тэйн обнаружил свое решение уйти из Goldman, фирма объявила, что ее единственным президентом и главным операционным директором становится Бланкфейн. Также было заявлено, что Стил уходит в отставку и занимает преподавательскую должность в Гарвардской школе государственного управления им. Д. Ф. Кеннеди. «Лично для меня это были непростые решения, — говорит Полсон. — Но как глава публичной компании я нес огромную ответственность. Я хотел сделать так, чтобы мне не пришлось вечно заниматься этой работой»<sup>24</sup>. Он вспомнил беседу за ленчем со Стивом Фридманом в тот период, когда решал, как поступить с Торнтоном и Тэйном. (Фридман стал членом совета директоров Goldman в 2005 г., проработав два года в команде экономических советников Буша.) За ленчем Фридман задал Полсону вопрос: если тот в одиночку управляет делами Goldman Sachs и все благосостояние фирмы зависит от него одного, то кого он оставит вместо себя, когда уйдет в отставку? «Не раздумывая ни минуты, я ответил: “Ллойда”», — вспоминал Полсон.

Поскольку Полсон в какой-то момент все же должен был покинуть фирму, путь Бланкфейна к вершинам карьеры был ясен. «Но если м-р Бланкфейн надеется стать преемником Полсона, ему придется проявить больше терпения, чем м-ру Тэйну, — писала *Times*. — Пока м-р Полсон занимает пост председателя правления и является главой фирмы — а это может продлиться еще пять лет или даже больше, — фундаментальных перемен в Goldman Sachs ждать не стоит. В этом году м-р Полсон прогнозирует хороший рост показателей фирмы и, несомненно, получит полную поддержку совета директоров». Газета также цитировала Джима Джонсона, возглавлявшего комитет по оплате труда Goldman, который сказал, что надеется на то, что Полсон еще долго будет занимать свой пост. «Совет директоров считает, что Полсон замечательно справляется со своими обязанностями, — заявил Джонсон. — Мы находим его одним из самых выдающихся руководителей в мире».

---

Если кто-то и волновался по поводу того, что Хэнк Полсон, выдающийся банкир по инвестициям, сокращает риски, которые полагаются новой — и успешной — публичной компании Goldman Sachs, то волнения эти не имели под собой оснований. Полсон контролировал все возможные риски в деятельности компании. «Мы совершили плавный переход от партнерской фирмы к публичной компании, — говорил он. — И не потеряли людей. Из фирмы среднего размера мы превратились в крупную компанию, сохранив лучшие

черты своей корпоративной культуры. Мы превратились из фирмы, занимавшей место позади Morgan Stanley и рядом с Merrill Lynch, в безусловного мирового лидера»<sup>24</sup>. К тому моменту, когда Бланкфейн был назван очевидным преемником Полсона, превращение Goldman в гиганта индустрии управления рисками стало очевидным. Финансовые показатели ярко свидетельствовали об этом. «Говоря о Goldman Sachs, люди представляют себе инвестиционно-банковскую франшизу высшего уровня, — заявил Генри Маквей, аналитик Morgan Stanley, в интервью *Times*, которое он дал сразу после отставки Тэйна. — Назначение Бланкфейна напоминает инвесторам и клиентам, что часть наследия компания заключается в рынках капитала и в трейдинге». Он также сказал, что замена Тэйна Бланкфейном была «незначительным изменением», не имеющим особой значимости, поскольку «трейдинг и принятие рисков — гораздо более важные вещи». К 2003 г. чистый доход Goldman составил \$3 млрд по сравнению с \$2,11 млрд в 2002 г. Полсон и Бланкфейн, так же как и Тэйн, заработали в 2003 г. по \$20 млн.

Правда, один банкир Goldman заметил, что возвышение Бланкфейна вызывает явное предположение, что фирма получает прибыль в ущерб клиентам. «Ключевая перемена, совершившаяся с назначением Ллойда, заключалась в том, что он был сторонником “монетизации клиентских отношений”, — сказал этот банкир. — Думаю, это был своего рода эвфемизм для использования отношений с клиентами в банковском направлении компании, чтобы создать возможности для инвестиций как в различные внутренние фонды, так и в другие предприятия, которыми занимался Goldman. Скорее всего, суть высказывания заключалась именно в этом. Это не было случайной ситуацией, чем-то, что могло быть обычной составной частью отношений с клиентами: это становилось методом, запланированным результатом, когда клиента нужно было заставить выйти на IPO или на вторичное предложение. А если к вам обращались за консультацией, то предполагалось, что вы должны обязательно заявить следующее: “Да, кстати, мы можем вложить деньги в PIPE (инвестиции, предшествующие IPO)” — это частное вложение в публичную компанию, — или предложить “привлечь какой-нибудь фонд прямых инвестиций Goldman. Хочет ли клиент торговать самостоятельно или предпочтет отдать частное вложение в управление нашей группе частных инвестиций?” Как видите, это несколько меняло суть. Банкирам приходилось регулировать возросшую напряженность в отношениях с клиентами». Конфликты? «Нет, именно напряженность», — уточнил он.

Goldman Sachs, развивая деятельность в глобальном масштабе, старался охватить практически все направления в предложении финансовых продуктов. Единственным исключением стал прием депозитных вкладов непосредственно от клиентов (хотя, как и многие фирмы Уолл-стрит, Goldman имел небольшой коммерческий банк в Юте). Теперь Goldman вел много разных дел

с множеством разных людей. В результате фирма столкнулась с невероятным количеством сложных конфликтов интересов, несмотря на то что уверенность в способности урегулировать их не снизилась ни на йоту. «Конфликты продолжают оставаться для нас областью особой важности, — заявляли Полсон и Бланкфейн в ежегодном послании акционерам в начале 2005 г. — То, как мы выявляем, обнаруживаем и регулируем реальные и явные конфликты, очень важно для долгосрочного успеха нашего бизнеса. Мы убеждены: то, что еще вчера считалось приемлемой практикой, завтра станет объектом внимательного изучения. Мы должны поступать правильно, не забывая о глубинном, тщательном анализе всех направлений нашего бизнеса. В то же время наивно полагать, что мы сможем полностью исключить конфликты. Они естественным образом присущи нашей роли уважаемого посредника между инвесторами и получателями капитала, а также между теми, кто желает избежать риска, и теми, кто готов его принять».

Пытаясь урегулировать конфликты, Полсон приложил большие усилия, чтобы изменить в нужную сторону поведение руководителей фирмы. Он внедрил корпоративную программу «Культура соответствия требованиям законодательства и поддержания репутации», нацеленную на «укрепление культуры поведения». В 2005 г. Полсон учредил «Форум председателя», где он встречался с небольшими группами управляющих директоров для обсуждения «долгосрочных бизнес-методов, взглядов на репутацию компании и лидерство в сфере соответствия требованиям законодательства». Он разъяснял: «Мы хотим, чтобы наши управляющие директора хорошо осознавали высочайший приоритет фирмы — повышение нашей репутации во всех аспектах бизнеса».

Полсон стремился закрепить лучшие черты корпоративной культуры. Для этого в 2000 г. он учредил Институт лидерства, названный «Пайн-стрит» (там находилась первая штаб-квартира фирмы) и созданный по образу и подобию пользующегося высокой репутацией Центра лидерства Джона Уэлча в Кротонвилле, штат Нью-Йорк. Полсон даже нанял управляющего, стоявшего у истоков Кротонвилля — Стивена Керра, который должен был руководить «Пайн-стрит» в качестве управляющего Goldman по вопросам обучения.

«Пайн-стрит» создан для того, чтобы укреплять корпоративную культуру, содействуя успеху Goldman Sachs и его клиентов, развивая лидерские качества и управленческие таланты мирового уровня, — говорилось на веб-сайте Goldman. — В качестве преподавателей мы приглашаем выдающихся бизнесменов, известных ученых и руководителей нашей фирмы. «Пайн-стрит» сочетает в себе формальное обучение в классах с интенсивной практикой наставничества и коучинга, формируя единый язык общения и набор лидерских навыков». Как отметил один банкир Goldman, говоря о корпоративной культуре фирмы: «Эта фирма, фирма, фирма, наша фирма.... всегда — одна только фирма».

По словам одного из менеджеров Goldman, занимавшихся «Пайн-стрит», Полсон очень боялся, что, став публичной компанией, Goldman потеряет свою индивидуальность. «Представьте, что у вас есть компания, которую вы выводите на рынок, — вспоминал этот человек. — В компании существует культура, суть которой — обучение, когда лидеры учат лидеров. И внезапно все начинает меняться. Разве может компания, став публичной, как-то оправдать такое изменение и заявить: “Мы по-прежнему придерживаемся принципов ученичества. Мы по-прежнему считаем, что лидеры должны обучать лидеров. Наша главная задача по-прежнему — наша собственная культура”? Можем ли мы быть уверены, что эта культура останется конкурентным преимуществом Goldman Sachs? Можем ли мы быть уверены, что не потеряем нашего своеобразия?» Джон Роджерс, доверенный советник Goldman, объяснял, какой важной вещью была — и остается — культура для долгосрочного существования Goldman Sachs, вторя одному из привычных фирменных «заклинаний»: «Мы летаем на тех же самолетах, что и конкуренты. Останавливаемся в одних и тех же отелях. Во многих случаях у нас даже клиенты одни и те же. Таким образом, различие между нами и нашими конкурентами состоит в сочетании нашей культуры и практики ведения дел. Этим определяется и наш образ действий. Люди, которые думают, будто культура — просто бактерии в йогурте, привержены идеям, лишаящим компанию ее ценностей. Вот почему корпоративная культура необходима — это клей, скрепляющий нас воедино. Мы храним ценности, символы и обычаи, которых придерживались годами, и все новое, что мы привносим в нашу культуру, лишь поддерживает то, что уже существует»<sup>25</sup>.

Бланкфайн говорил, что идея «Пайн-стрит» возникла на волне некой «пандемии», поскольку Goldman Sachs «представлял собой интересную смесь из доверия, приверженности превосходству и врожденного чувства незащищенности, которое заставляет людей продолжать работать и зарабатывать еще долгое время после того, как они перестали нуждаться в деньгах. Мы съеживаемся от страха при мысли, что можем не понравиться клиенту. Люди, посещающие разные коммерческие мероприятия, часто представляются как бывшие сотрудники Goldman Sachs, хотя уже давно не работают в фирме. Они гордятся, что когда-то здесь работали»<sup>26</sup>.

Один из бывших сотрудников рассказывал, что будущие лидеры фирмы выбирались, исходя из их способности вдохновляться корпоративной культурой и придавать ей новый блеск. Их награда была очевидна, поскольку при этом они быстрее продвигались по карьерной лестнице. «С самого начала мне представили “Пайн-стрит” как место, где люди ощущают себя особенными, место, где они должны общаться, чтобы продолжить карьерный рост, и кто-то из них возглавит отделения фирмы, а кто-то — конкретные проекты в рамках своего бизнеса, — рассказывал один из банкиров Goldman. — Когда я осознал,



что этот проект контролирует высшее руководство фирмы, я уверился в его важности».

Исключительность «Пайн-стрит» заключалась в том, что почти половина из его программ была адресована клиентам, а не только будущим лидерам компании. Банкиры фирмы должны были предлагать своим клиентам посетить «совершенно особый» семинар, прослушать лекции или поучаствовать в дискуссии и, вместо обычного скучного сидения за бухгалтерскими книгами, приятно провести время. «Мы должны создавать персональные программы мирового класса, где все, что вам придется делать как банкиру и менеджеру, — это проводить время со своим клиентом и ставить его в известность о том, что происходит в его компании. Такие программы были наилучшим способом обмена информацией, — поведал один банкир Goldman. — Во время перерывов или заседаний, когда вы обсуждаете с клиентами текущие перемены и проблемы их компаний, вы, возможно, узнаете больше, чем если бы пригласили клиента на обед или на матч Rangers». В ноябре 2006 г. профессор Гарвардской школы бизнеса Борис Гройсберг опубликовал 38-страничную брошюру о проекте «Пайн-стрит»: о том, как он начинался и чего в идеале должен достичь. В продолжение он подготовил черновой вариант второго отчета, рассказывающий о том, насколько эффективен «Пайн-стрит» на практике. Он обсудил его с разными людьми, но так и не отдал отчет в публикацию. Goldman решил, что достаточно и одной публикации.

На тот случай, если бы управляющие директора не осознали важность поддержания корпоративной культуры, фирма организовала в цокольном этаже здания на Брод-стрит, 85, департамент репутационных рисков, в штат которого вошли бывшие сотрудники ЦРУ и частные детективы. Все делалось для того, чтобы, по словам одного менеджера Goldman, «защитить репутацию Goldman Sachs». Это означало, что кандидатура потенциального сотрудника фирмы, который прошел сложный этап собеседований, но с которым еще не заключили контракт о найме, должна подвергаться проверке департамента репутационных рисков. «Они ворошили всю подноготную, — вспоминал банкир Goldman. — Я имею в виду, что проверялось абсолютно все. Они даже звонили в вашу школу».

Один из трейдеров Goldman рассказывал: «После того как я прошел все собеседования, необходимые для приема на работу, нужно было пройти юридическую проверку и проверку биографии — как будто меня запустили в стиральную машину, отпарили и отжали насухо. Они просвечивали всю вашу жизнь. У них было право задавать людям любые вопросы. Они говорили: “Если вы солжете, предложение о работе будет отозвано”. Я убежден, что они делали это, чтобы собрать на вас досье, так что если в будущем вы создадите фирме проблемы, они смогут использовать эти сведения против вас». Он вспоминал, как уволенный глава отдела Goldman Sachs по управлению ак-

тивами, принятый на работу в другую фирму, пожелал торговать с Goldman. Однако юридический отдел компании рекомендовал ему сначала представить соображения относительно репутационного риска работы с бывшим сотрудником. «Этот человек объяснил мне — это был крупный мужчина, похожий на бывшего полицейского, — что их работа заключается в том, чтобы знать все и вся и соблюдать интересы партнеров, — вспоминал бывший трейдер. — Мне рассказали об одном партнере, у которого были проблемы с внебрачными отношениями, и департаменту репутационных рисков пришлось их улаживать. Я для себя сделал вывод, что это наша внутренняя полиция, занимающаяся всеми проблемами вне фирмы, которые могут повредить репутации компании. Почти как мафия. Ощущение довольно неприятное».

Несмотря на то что этот трейдер уже лет десять как покинул Goldman, могущество фирмы и ее длинные руки по-прежнему его пугали. «Не то чтобы они могли прийти домой, избить вас или убить ваших детей, — говорил он. — Но они могли затаскать по судам или здорово испортить жизнь. Если бы вы сделали что-нибудь, что могло повредить фирме, вам бы не поздоровилось. Мне немало пришлось повидать из того, как они обращались с клиентами. Они и крали, и применяли прессинг — и все иное, на что были способны».

---

Некоторые клиенты обратили на это внимание и выразили свое недовольство. Идея, кстати, была не нова и уходила корнями в историю фирмы. Например, чикагский инвестор Сэмюэль Зелл, который в конце 1980-х серьезно схлестнулся с Goldman из-за продажи Рокфеллеровского центра и проиграл фирме и девелоперу Джерри Спейеру, вспоминал, как Рубин и Фридман приезжали к нему в чикагский офис с целью убедить его вести дела только с Goldman Sachs. «Я счастлив работать с вами, — ответил им Зелл, — только скажите прямо, кто вы — мой агент или мой конкурент. Я готов мириться с любой из этих ипостасей, но не с обеими сразу»<sup>27</sup>. Хотя Рубин и Фридман уверили Зелла, что Goldman готов «выстроить Китайскую стену», чтобы предотвратить любые проблемы, истина заключалась в том, что Goldman постоянно, образно говоря, «подчищал бухгалтерские книги», увеличивая ряды разгневанных клиентов. Но все же, несмотря на недовольство, большинство клиентов не спешили разрывать отношения с фирмой из-за общепризнанного факта, что Goldman лидировал по количеству сделок и имел доступ к лучшим возможностям для инвестиций. Ссора с Goldman могла плохо сказаться на бизнесе.

Несмотря на беспокойство Бланкфейна по поводу недовольства клиентов, порой фирма просто не оставляла им выбора. Например, в феврале 1999 г. как гром среди ясного неба крупный французский банк Société Générale объявил о предварительном соглашении по приобретению Banque Paribas — другого

известного банка Франции с развитым инвестиционно-банковским направлением. Эта сделка стоимостью \$17 млрд стала полной неожиданностью, поскольку первичные переговоры вели руководители банков — Даниэль Бутон из Société и Андре Леви Ланг из Paribas. Как только банки узнали, о чем договорились их председатели правлений, постфактум было принято решение обратиться к юристам и консультантам по слияниям и поглощениям, чтобы убедиться в корректности соглашения. Естественно, любая фирма Уолл-стрит хотела бы участвовать в такой сделке, в том числе и Goldman, который в то время работал над тремя проектами для Société Générale: делал анализ инвестиционно-банковского бизнеса с прицелом на потенциальные целевые приобретения; анализ направления по управлению инвестициями и глобальный анализ стратегических инициатив для высшего руководства, который, по словам человека, хорошо знающего ситуацию в Société Générale, включал «всю возможную инсайдерскую информацию. Они слишком много о нас знали».

Как и все остальные, Goldman был очень удивлен новостями о слиянии Société и Paribas. Понятно, что фирма хотела бы взять на себя обязанности консультанта по слияниям и поглощениям. Послание, направленное в банк, было простым: «Если вы нас не наймете, это сделает кто-то другой». (Подобного рода завуалированные угрозы не были редкостью для Уолл-стрит.) В итоге Société Générale пригласил для консультаций по слияниям и поглощениям Morgan Stanley, а по юридическим вопросам — Sullivan & Cromwell. Обиженный Goldman нашел нового клиента — Национальный банк Парижа (BNP) и попытался расстроить сделку Société — Paribas. Баталии разгорелись на следующий год, когда BNP предпринял попытки враждебного поглощения в отношении и Paribas, и Société Générale. (Несмотря на декларацию о противодействии враждебным поглощениям, на деле все было именно так.) В мае 2000 г. BNP триумфально заключил соглашение о приобретении Paribas. Société Générale удалось сохранить независимость.

Поведение Goldman ошеломило руководителей Société Générale. «Меня потрясло, что, вооруженные инсайдерской информацией, они имели наглость делать конкурирующие предложения, имея доступ к полным сведениям о нашей стратегии, — сказал один из них. — А они поступили именно так, заявив, что у них есть и отдельная команда, и “Китайская стена”, и все такое. Я был в такой ярости, что хотел подать на них в суд. И мне и другим казалось, что все аргументы говорят в нашу пользу. Но даже если и нет, все равно я хотел, чтобы вся грязь о них вышла наружу, потому что знал, что у нас есть шанс добиться хотя бы временного судебного запрета на сделку. И если так далеко мы и не пошли, все же мы могли сильно им повредить, обнародовав тот факт, как они используют инсайдерскую информацию и как работают “Китайские стены”, потому что их поведение было немыслимо — если честно, как и все в этом бизнесе».

Хотя идея о возбуждении иска против Goldman и обсуждалась — правда, Sullivan & Cromwell отказались его поддержать, поскольку Goldman был их важным клиентом, — в итоге Бутон, председатель совета директоров Société Générale, решил не затевать дела. «Goldman всегда агрессивно защищал свои интересы, когда речь заходила о крупном вознаграждении, действуя в ущерб интересам своих клиентов, как в этой ситуации, — рассказывал человек, хорошо знакомый со всеми нюансами дела. — А это был просто ярчайший пример. Ставки были слишком высоки, так что все очевидно. Было бы забавно направить иск в федеральный суд Нью-Йорка и посмотреть, что из этого выйдет. В таких баталиях возбуждение судебного иска всегда действует как холодный душ. Это бы дало нам право проверить, правда ли так называемая “Китайская стена” является достаточно легальной защитой».

Даже других финансистов, покупавших компании совместно с Goldman, нередко ужасало его поведение. «Это ведь довольно заурядная фирма, — сказал глава одной компании, занимающейся прямыми частными инвестициями и участвовавшей в сделках вместе с Goldman. — Они поступают точно так же, как большинство, — говорят одно, а делают другое. Они рассуждают о тяжелой работе, о дисциплине, о приверженности делу, а потом действуют в собственных интересах — как любая юридическая фирма или банк, который расхваливает себя, привлекает клиентов, а потом их обманывает. Им не свойственно честно заниматься бизнесом — я говорю только о прямых частных инвестициях. Их финансовые специалисты действуют грубо и резко. Они создают много шума, а представляют это как приверженность клиентам. Но все упирается в деньги и поддержание внешнего лоска».

По словам этого человека, поведение Goldman не было чем-то необычным. На самом деле оно было типичным, и он одобрял непреклонное стремление Goldman к победе. Удивляло лишь то, что команда Goldman вела себя так, будто у фирмы более высокие, чем у других, стандарты этики и поведения. Он изумлялся страстной вере команды Goldman в те мифы, которые создавались вокруг фирмы. «Им годами внушали, что они особенные, — утверждал он. — Частично так было потому, что они не свергали своих идолов с пьедестала. Они вели себя очень умно. Вот, например, Джон Вайнберг. Он был и остался их идолом. Несмотря на существенную критику, Рубин по большому счету тоже остался идолом для фирмы. Сидни Вайнберг — по-прежнему Великий Сидни! И Гас Леви — по-прежнему Великий Гас Леви! У них, как и у Yankees, — парк монументов в самом центре, и они им поклоняются, и их за это ненавидят, потому что они по-прежнему вешают на стены портреты и пугают ими других».

Сам бывший банкир не мог свыкнуться с тем, как упорно профессионалы Goldman держатся за свои принципы. «Они успешнее, чем другие, могут лгать вам в лицо, — продолжал он свой рассказ. — Goldman расскажет вам сказочку

и глазом не моргнет. И все они раз за разом будут повторять: “Клиенты у нас всегда на первом месте”. Все это похоже на телевизионные рекламные штучки, когда вы оглядываетесь и думаете: “Черт, что же мы наделали!” Goldman поклянется вам, положив руку на сердце: “Но мы именно таковы. Это наша культура. Мы так обслуживаем наших клиентов. Мы делаем все правильно в долгосрочной перспективе”. А другие фирмы признаются: “Ладно, лапшу на уши я вам повесил, а теперь давайте я расскажу, как все на самом деле”. Да, Goldman — это дисциплина».

---

Иногда эта так называемая «дисциплина» показывала себя, когда Goldman приглашали проконсультировать крупную публичную компанию, а фирма начинала проверку «внутренних конфликтов», прежде чем решить, браться ей за работу или нет. Большинство фирм, когда время не терпит, дают ответ максимум через 24 часа, в то время как Goldman тратит не меньше недели, решая, какова может быть наибольшая ожидаемая стоимость сделки. Стоит ли работать для компании, которая первой сделала запрос? Или же, используя информацию, полученную в ходе беседы, найти другую заинтересованную сторону, которая заплатит больше или имеет больше шансов на успех? Часто клиенты сами позволяют Goldman так себя вести — частично из-за уважения, которое многие испытывают к фирме. «Клиенты дают им в руки больше возможностей, чем большинство из нас осмелилось бы потребовать», — сказал один старинный конкурент Goldman.

Что касается публичности, то ни одна сделка в такой мере не продемонстрировала эволюции подхода Goldman к конфликтам — и ее предположительной способности их урегулирования, — как слияние в апреле 2005 г. Нью-Йоркской фондовой биржи и Archipelago Holdings<sup>28</sup>, компании, владевшей Archipelago Exchange — первой «полностью открытой» электронной биржей, где проводились торги по обычным акциям. Стоимость сделки оценивалась в \$3,2 млрд. Для тех, кто интересуется конфликтами на Уолл-стрит, эта сделка просто классический пример. Goldman давал консультации по поводу сделки и Нью-Йоркской фондовой бирже (кодовое имя «Флот»), и Archipelago (кодовое имя «Армия») — настоящий Святой Грааль в сфере слияний и поглощений. Джон Тэйн, глава биржи, как известно, проработал в Goldman всю свою жизнь, поднявшись до положения президента и второго лица после Полсона. Он не отказался от участия в сделке, хотя сам владел акциями Goldman на сотни миллионов. На свою беду Goldman получил от Archipelago \$3,5 млн вознаграждения, Нью-Йоркская фондовая биржа заплатила им столько же. Кроме того, Goldman — точнее, лица, связанные с фирмой — владел 7,3 млн акций Archipelago, или 15,5%-ной долей компании, и являлся вторым по величине ее акционером после General Atlantic. Этой фирме, занимающейся прямыми

частными инвестициями, принадлежало 22% Archipelago. Goldman был одним из ведущих андеррайтеров IPO Archipelago в 2004 г. В марте 2006 г., на день закрытия сделки о слиянии Нью-Йоркской фондовой биржи и Archipelago, стоимость акций Goldman в объединенной публичной компании приближалась к \$500 млн. Кроме того, Goldman имел 21 место (из 1366) на бирже стоимостью примерно \$4 млн каждое. Таким образом, доля Goldman в объединенной компании составила 5,7%.

Сделка вызвала волну критики, так как в этой сделке Goldman совмещал слишком уж много функций. «Уолл-стрит критикует роль Goldman Sachs, — писала *Wall Street Journal*. — Некоторым интересно, не лишил ли Goldman Sachs владельцев мест на Нью-Йоркской фондовой бирже и акционеров Archipelago возможности заключить лучшую сделку, получив преимущества для себя. Бывший директор биржи Кеннет Лангон назвал “неподобающей” роль Goldman Sachs, утверждая, что эта сделка недооценивает Нью-Йоркскую фондовую биржу»<sup>29</sup>. Но Goldman, как обычно, критику не принял. «Эффективное урегулирование конфликтов является ключевым условием ведения инвестиционно-банковской деятельности», — заявил представитель фирмы Лукас ван Прааг.

Критика вынудила Archipelago предпринять необычный шаг и обнародовать письмо с условиями найма, направленное Goldman 15 апреля 2005 г., из которого было ясно, что обе стороны не только признавали факт конфликта интересов, связанного с Goldman, но и намеренно ограничили роль фирмы до организации встреч и проведения финансового анализа. «Мы будем оказывать Компании (Archipelago) и Нью-Йоркской фондовой бирже содействие в связи с потенциальным заключением сделки. Данное содействие может включать организацию обсуждений Компанией и Нью-Йоркской фондовой биржей вопросов, связанных со сделкой, — говорилось в договоре об оплате услуг. — В рамках оказания услуг мы будем проводить оценочные анализы, в том числе анализ любой объединенной компании, которая может возникнуть в результате сделки. Несмотря на вышеозначенное условие, мы не будем (i) вести переговоры от Вашего имени относительно финансовых аспектов сделки с Нью-Йоркской фондовой биржей или (ii) представлять объективное мнение по поводу сделки». Учитывая негативную реакцию на двойственную роль Goldman, обе стороны согласились нанять также Lazard и Citigroup для представления объективного мнения о сделке.

Письмо с условиями найма также предусматривало, что обе стороны должны воздерживаться от судебных исков к в случае возникновения конфликтов. Archipelago «понимает и признает, что мы оказываем услуги по сделке одновременно Компании и Нью-Йоркской фондовой бирже, — говорилось в письме Goldman. — Компания понимает и признает возможность возникновения потенциального конфликта интересов или представления о них

в результате оказания нами услуг одновременно Компании и Нью-Йоркской фондовой бирже».

Тэйн постфактум защищал свое решение нанять Goldman для оказания услуг обеим сторонам сделки. «Нам нужен был кто-то, кто помог бы заключить эту сделку, — рассказывал он. — Мы не хотели, чтобы этим занимались две компании, потому что, если две компании будут соревноваться за звание лучшего переговорщика, толку не выйдет. Мы обратились к третьей стороне (Lazard), чтобы решить проблему. Но считаю, что люди просто действовали по принципу “зелен виноград”; а поскольку сделка была заключена быстро, это имело огромное значение. Стоила ли игра свеч, если учесть, как все разозлились? Возможно, и нет, но с точки зрения заключения сделки — стоила»<sup>30</sup>. Он похвально отозвался о банкирах Goldman, которые имели большой опыт в данной сфере и знали людей в обеих компаниях, участвующих в сделке.

Тэйн считал эту сделку лучшим решением для выживания Нью-Йоркской фондовой биржи. «Мы сохранили ее, — говорил он, — но модернизировали ее бизнес-модель. Мы диверсифицировали ее продукт. Когда я принял на себя руководство, это была частная организация, не приносящая прибыли, которая торговала акциями, котирующимися только на Нью-Йоркской фондовой бирже, и быстро теряла рыночные позиции. Мы изменили структуру управления. И поменяли корпоративную структуру. Провели диверсификацию с упором на продукт и в итоге вывели ее на глобальный уровень. На ней стали торговаться списочные акции Нью-Йоркской фондовой биржи, внебиржевые акции NASDAQ, опционы, фьючерсы, деривативы, облигации. В торговле мы перешли от акций к гораздо более широкому спектру продуктов. Когда я приступил к работе, место на бирже можно было приобрести за миллион. А мест было всего 1366. Это означало, что рыночная стоимость Нью-Йоркской фондовой биржи составляла \$1,4 млрд. Когда я уходил, рыночная стоимость объединенной компании после сделки с Europext доходила до \$20 млрд»<sup>31</sup>.

Полсон, со своей стороны, защищал легитимность действий Goldman в свете конфликтов, связанных с фирмой, однако ставил под вопрос их разумность с точки зрения отношений с общественностью. «Нью-Йоркская фондовая биржа — не просто некая новая компания, — утверждал он. — Понимаете? Это наше национальное достояние. И когда пресса это осознала, проблема превратилась в общественную»<sup>32</sup>. Он вспоминал, как сказал правлению Goldman: «Тут нет этических нарушений. Все законно. Все этично. Сделка, возможно, провалилась бы, если бы не конфиденциальное соглашение. Нужно, чтобы заинтересованные лица это осознали. Обе стороны хотели привлечь Goldman Sachs, и, хотя Goldman Sachs частично владел Archipelago, это не волновало ни Нью-Йоркскую фондовую биржу, ни ее правление, ни Джона Рида с Джоном Тэйном».

Через несколько недель после беседы о слиянии Нью-Йоркской фондовой биржи и Archipelago Полсон снова позвонил автору этой книги. Он еще раз обдумал ситуацию и чувствовал неловкость из-за роли, которую сыграл Goldman, поэтому пожелал прояснить свою точку зрения. Он вспомнил, что Питер Краус, занимавшийся сделкой от имени Goldman, пришел к нему, чтобы предупредить, что фирма может навлечь на себя острую критику из-за своей двойной роли, а может быть, и похвалу за то, что в обычных обстоятельствах сочли бы выдающейся сделкой. Он начал думать над тем, что сообщил ему Краус: Goldman станет крупным собственником объединенной компании; Тэйн раньше был президентом Goldman, а его правая рука Дункан Нидерауэр — партнером фирмы. (В настоящее время Нидерауэр является главой Нью-Йоркской фондовой биржи.) «Я спросил Крауса, стоит ли нам представлять обе стороны, поскольку считал, что мы будем плохо выглядеть на публике и навлечем на себя град критики, — рассказал Полсон. — В этом не было ничего неэтичного или неправильно, но я предполагал, что нареканий не избежать. Я на тот момент решил, что мы не станем представлять обе стороны. «Нью-Йоркская фондовая биржа и Джон Тэйн обладают большим опытом, так что мы будем представлять лишь Archipelago, — сказал я Краусу, — так что позвони Джону Тэйну и сообщи ему об этом»<sup>33</sup>.

Краус позвонил Тэйну и сообщил, что было ему велено, но Тэйн не пришел от этого в восторг. «Вернувшись в офис, Питер сказал, что Джон был рассержен и очень настаивал», — вспоминал Полсон. Краус пришел в кабинет Полсона вместе с группой банкиров, чтобы обсудить все «за» и «против», если фирма возьмется представлять обе стороны. Совместно они пришли к решению в пользу этого варианта. «История знает немало слияний равных компаний или слияний, которые осуществлялись подобным путем, — справедливо заметил Полсон. — Такие сделки не принадлежат к числу обычных, но и они существуют...

Мы не совершили ничего неверного, ничего неэтичного. Goldman Sachs заключил сделку, о которой все сказали в один голос: «О, превосходная операция! Очень мудрое решение. Просто великолепное». И все это — благодаря нашему пониманию рынка, пониманию того, как можно объединить две компании, провести интеграцию технологий и все такое прочее. И опять я должен сказать — Goldman Sachs не пытался давить на клиентов, чтобы заработать комиссионные. Goldman Sachs только следовал пожеланиям клиентов и их советам директоров. Да, действительно существовал конфликт, который увидела и пресса, и другие банкиры, и публика, и его сложно было объяснить. Ведь речь шла о Нью-Йоркской фондовой бирже. И знаете, каждый крупный инвестиционный банкир заявлял: «Здесь затронуты мои интересы. Это мое дело». Нью-Йоркская фондовая биржа — во многом публичная организация, и очень легко в чем-то нарушить границы. Но конфликт был связан не с тем,



что мы давили на клиентов или делали что-то против их интересов. Goldman Sachs принадлежала идея, мы провели блестящую сделку и сделали это в полном соответствии с правилами хорошего тона. Однако за деревьями не увидели леса, и кому-то показалось, что мы действуем слишком самоуверенно, пытаюсь хвататься за все сразу».

---

В апреле 2006 г. номер *Economist* вышел с именем *Goldman Sachs* на обложке, а в журнальной статье была предпринята попытка объяснить «волшебный взлет фирмы на вершины бизнеса»<sup>34</sup>. Разумеется, Goldman долгое время был предметом зависти всей Уолл-стрит — не только из-за громадных прибылей, которые фирма из года в год обеспечивала своим партнерам (и всем, кто работал в ней), но и потому, что, независимо от всех сомнительных поступков (а таковых было много), фирма считалась верхом совершенства и профессионализма. Другие фирмы не вылезали из скандалов, клиенты, прослышав про них, сбегали толпами. Но Goldman Sachs хранила чистоту, как тефлоновое покрытие. Старая корпоративная поговорка гласит, что никто еще не терял своего места из-за сотрудничества с IBM. То же самое можно сказать и о Goldman. Этот простой факт навлек на Goldman немало ревнивых высказываний со стороны Уолл-стрит. Общее мнение (по крайней мере, в среде банкиров) гласило, что, несмотря на ее хваленую репутацию, парни из Goldman, когда дело доходило до мелких деталей сделок по слияниям и поглощениям, были не столь уж и хороши. В чем же заключались особая провидческая мудрость, особое зерно советов, которые развели в разные стороны Goldman и прочую банкирскую братию в рубашках с отложными манжетами и галстуках от Hermes?

Но они все-таки были — очень важные культурные различия, которые обеспечили фирме небывалый успех и стали причиной ее разрыва с коллегами-конкурентами. Редакционная статья апрельского номера *Economist* за 2006 г. попыталась высветить некоторые из этих уникальных аспектов корпоративной культуры Goldman. «Секрет успеха Goldman заключается в постоянно поддерживаемом мнении о его превосходстве над конкурентами в сфере инвестиционного банкинга, ни один из которых не сумел даже приблизиться к его устойчивому имиджу непревзойденного совершенства, — говорилось в журнале. — Задолго до своей реорганизации в 1999 г. она внушала всем благоговение — закрытое, частное партнерство, последняя из крупных финансовых компаний Америки, которая непрестанно зарабатывала деньги, не нуждаясь в раскрытии информации. В 2006 г., несмотря на горы информации, представленной в государственные органы, которые проще измерить на вес, чем на количество страниц, Goldman Sachs остается тем же, чем он был в 1999 г., но только успешнее: это необычайно доходная компания, ее

доход на капитал за первый квартал настоящего года составил примерно 40%, несмотря на систему компенсации сотрудников, заставляющую бывших партнеров бледнеть от зависти. И эта компания по-прежнему остается загадкой для всех. Со временем загадочность лишь возросла, повергая в прах все предсказания о том, что прозрачность операций после публичной реорганизации позволит раскрыть тайную формулу Goldman. Полагаем, что в какой-то мере все так и задумано. Основной источник дохода Goldman сместился от банковской деятельности к трейдингу, и фирма не случайно весьма расплывчато говорит о том, как — и в особенности где — заключаются эти сделки, равно как и о том, откуда приходят прибыли. Всего одна строчка их расчетных книг — “фиксированная прибыль, валютные активы и сырьевые товары” (или FICC) — составляет огромную долю доходов фирмы, и это потому, что... в общем, никто вне Goldman точно не знает почему».

Журнал указывал на прямо-таки гипнотическую способность Goldman создавать публичный имидж. «Можно спорить о том, действительно ли Goldman отличается от прочих фирм Уолл-стрит в своем подходе к тому, что хорошо, а что плохо. Однако начиная с 1960-х банк неуклонно продвигался на первые позиции — по крайней мере в его восприятии клиентами как фирмы, заслуживающей доверия, — говорилось далее в статье. — Очень символично, что в течение многих лет фирма была консультантом по нескольким недружественным сделкам о поглощениях. Эта роль становилась (по крайней мере, в теории) все более малозаметной по мере того, как Goldman с позиций агента и андеррайтера переходил на позиции принципала — трейдера и прямого инвестора. Вполне очевидно, что ныне, устанавливая цену за защиту или за компанию, которую желательно купить или продать, Goldman больше не ставит во главу угла интересы клиентов. И действительно, становится все труднее отличать, кто есть клиент Goldman, а кто — его соперник». Приведя несколько примеров конфликтов Goldman в области отношений с общественностью, журнал делал заключение: «Можно сказать, что прочная репутация Goldman работает на него».

В статье также упоминалось о скрытом секретном способе, с помощью которого Goldman избавлялся от старых партнеров, освобождая место на вершине для новых поколений. Высказывалось предположение, что эти деликатные операции были прерогативой Полсона. «Часто бывает так, что лицо, занимающее важное положение, получает просьбу спокойно уйти», — писал Economist. (Согласно мнению, бытующему в Goldman, у Полсона были такие мощные рычаги влияния, что он мог убрать любого из партнеров, даже если его коллеги захотели бы пересмотреть первичное решение. Но было поздно.) «Это одна из наиболее важных функций м-ра Полсона. И он явно справляется с ней так хорошо, что ни одно слово не выходит за пределы фирмы. Иногда даже увольняемые толком не понимают, почему их принуждают уйти, считая,

что им просто рисуют перспективу более интересного будущего. Как правило, старшие менеджеры Goldman заседают в различных благотворительных советах и обладают значительными капиталами, которые можно инвестировать, потратить на оказание финансовой помощи или, проработав долгое время в фирме, приобрести что-то внушительное. Goldman, по словам м-ра Полсона, — это компания, в которую трудно попасть, где трудно получить продвижение и не менее трудно работать. И если вам нужно объяснение долговечности Goldman — это, возможно, наилучшее из всех».

---

К моменту появления статьи в *Economist* Полсон был погружен в сверхсекретные переговоры с президентом США Джорджем Бушем и Джошем Болтен, бывшим коллегой Полсона и руководителем президентского аппарата, о предложении стать 74-м министром финансов Соединенных Штатов. Ни одной живой душе в Goldman Sachs (за одним исключением) Полсон не сказал, что Болтен предложил ему стать преемником Джона Сноу на министерском посту. Он поделился новостями только с Джоном Роджерсом — руководителем своего аппарата и многолетним «серым кардиналом» Goldman, но не сказал ни слова даже Кену Уилсону, своему партнеру и близкому другу, который вскоре стал его внештатным советником в Министерстве финансов. «В принципе идея стать министром финансов меня привлекала, — заявил Полсон корреспонденту *Vanity Fair* Тодду Пардаму, — но поначалу я считал, что такой шаг будет неверным»<sup>35</sup>. Пардам сообщил, что Полсон говорил о вопросах, которые занимали его в тот время больше всего — «о реформе системы социальной защиты и здравоохранения, о пересмотре налогового кодекса, изменениях в торговой и инвестиционной политике» — и сам же сделал вывод, что, если принять во внимание близящуюся отставку президента и неблагоприятную политическую ситуацию, его шансы на успешное выполнение заявленных планов минимальны. («И в этом он был прав», — заключил Пардам.) Полсон порекомендовал предложить этот пост кому-нибудь другому.

Но Болтен держался за своего прежнего начальника. Он «предложил нечто, почти неслыханное для команды Буша, — писал Пардам, — организовать приватную встречу с президентом до того, как Полсон примет решение». Неудивительно, что Полсон согласился встретиться с Бушем, но, как позже рассказывал, подумал: «Минуточку, но я же еще ничего не решил? ...Могу ли я отнимать время у президента, а потом отказаться от предложения?» Частично по этой причине я отказался от встречи и сказал себе: «Сколько министров кабинета приходили в Белый дом с хорошей репутацией и покидали его с еще лучшей?»»

Разумеется, ответ на риторический вопрос Полсона был «очень немногие». За исключением Роберта Рубина, который действительно имел репутацию уважаемого министра финансов, хотя многие и жаловались, что именно он

создал ситуацию, которая привела к Великой рецессии, поскольку поддержал дерегулирование финансовой индустрии, а потом забрал себе внушительную долю пирога Citigroup на \$115 млн, одновременно побуждая трейдеров брать на себя повышенные риски. Итак, Полсон решил не встречаться с Бушем. Но примерно месяц спустя передумал. Один из друзей сказал ему: «В жизни не бывает генеральных репетиций»<sup>36</sup>, — и Полсон решил согласиться на встречу с президентом и принять предложение. Чтобы переманить главу Goldman Sachs в Вашингтон, Буш представил Полсону беспрецедентные полномочия по управлению экономикой и финансами. Фактически это означало передачу ему всей полноты власти в этой сфере, если учитывать, как мало на деле Буш разбирался в бизнесе и функционировании рынков капитала (несмотря на диплом выпускника Гарвардской школы бизнеса, где он учился у Кена Уилсона) и как невелико было его политическое влияние в последней четверти президентского срока.

Буш объявил о назначении Полсона в Rose Garden, в чудный солнечный майский день 2006 г. Церемония длилась 11 минут. Буш заявил, что Полсон «принимает новое назначение в момент, полный надежд для американских бизнесменов и рабочих. Американская экономика — сильная, продуктивная и процветающая сфера, и я надеюсь, что Хэнк Полсон поможет сохранить ее таковой. Как министр финансов, Хэнк станет моим главным советником по широкому кругу вопросов внутренней и внешней экономической политики, которые затрагивают благосостояние всех американцев. Хэнк разделяет мои взгляды на то, что экономика будет процветать, если мы доверим гражданам Америки копить, тратить и вкладывать их деньги, как они считают нужным». Буш (без малейшего представления о том, сколь иронично звучит его заявление) также сказал, что Полсон, как активный республиканец, имеет представление о финансовых ограничениях, и пожелал проиллюстрировать свою мысль. «Хэнк хорошо понимает, что правительство должно тратить деньги налогоплательщиков с умом или не тратить их вообще, — заявил Буш. — Он будет тесно сотрудничать с конгрессом, чтобы ограничить статьи расходов федерального правительства и держать нас в узде, чтобы в 2009 г. добиться запланированного сокращения дефицита наполовину».

Полсон рассказал Пардаму, что, после того как он решил отправиться в Вашингтон и занять новую должность, он позвонил Бланкфейну, в то время президенту и главному операционному директору Goldman и своему очевидному преемнику, и сообщил эту новость. «Я думаю, что удивил и обрадовал его», — сказал Полсон, добавив, что Бланкфейн, обладавший хорошим чувством юмора, «решил, что это будет замечательно не только для страны, но и для него самого»<sup>37</sup>.

На обсуждении кандидатуры Полсона в сенатском комитете по финансам<sup>38</sup> его председатель, сенатор от Айовы Чарлз Грассли, потребовал представить

копию договора об урегулировании претензий между Службой по внутреннему налогообложению, которая входила в состав Министерства финансов, и Nature Conservancy — некоммерческой организацией, в которую Полсон вложил десятки миллионов долларов. (Его семейный фонд направил туда \$100 млн на нужды охраны природы.) Сенатор Грассли выразил озабоченность, что «слишком много» людей, работавших в организациях, которые пользовались налоговыми скидками, извлекало из этого личную выгоду. «Как мы видим на примере Nature Conservancy, реальность может идти вразрез с добрыми намерениями», — заявил сенатор, имея в виду обвинения Nature Conservancy в нарушении налогового законодательства при получении пожертвований на природоохранные цели. Далее он высказал Полсону свою особую озабоченность. «Несмотря на неоднократные запросы нашего комитета, мы по-прежнему не получили экземпляра соглашения о налоговых обязательствах между Nature Conservancy и налоговой службой, составленного на основании аудиторской проверки Nature Conservancy, — заявил сенатор Грассли. — Общественности нужно знать, как разрешились проблемы, затронутые средствами массовой информации и комитетом по финансам касательно Nature Conservancy». Полсон ответил, что он не глава этой организации, а всего лишь председатель правления, а нынешний ее генеральный директор Марк Терчек, бывший управляющий директор Goldman, был назначен на это место в июле 2008 г. Однако, заявил Полсон, он бы предпочел, чтобы документ, упомянутый сенатором Грассли, был представлен непосредственно налоговой службой «в целях конфиденциальности», а не поступил из Nature Conservancy.

Но это был самый трудный из вопросов, на которые Полсону пришлось давать ответ. Сенатор Трент Лотт заявил: «Меня радует, что вы дали согласие на это назначение. Это очень важный пост. Вам известно, какие перед нами стоят проблемы, однако ваше образование, многолетний опыт руководства, а также ваш опыт работы в Goldman Sachs дает мне право сказать, что вы обладаете всеми требуемыми качествами, чтобы занять эту должность. Позвольте поздравить вас и подчеркнуть: я буду голосовать за ваше назначение».

Тридцатого июня, сразу после того, как сенат единогласно утвердил его назначение в качестве 74-го министра финансов США, Полсон подал заявку на резервную регистрацию для продажи 3,23 млн принадлежащих ему акций Goldman стоимостью примерно \$500 млн. На тот момент у него оставалось еще \$75 млн в заблокированных акциях и примерно на \$700 000 подлежащих исполнению опционов на акции. Согласно федеральным правилам о конфликтах интересов, Полсон обязан был продать свои акции Goldman. Однако в качестве компенсации вынужденной продажи — и снова спасибо федеральным правилам, искренне восхищаться которыми может только инвестиционный банкир, — он был избавлен от необходимости немедленной

выплаты налогов на прирост капитала от продажи своих акций, приобретенных по базовой стоимости. Согласно правилам, Полсон мог отсрочить получение прибыли (одновременно сохраняя высокую цену на активы Goldman), а затем реинвестировать прибыль в государственные ценные бумаги или утвержденный паевой фонд. Но при продаже казначейских обязательств или доли в паевом фонде ему пришлось бы заплатить налоги на прирост капитала. По оценкам *Economist*, данное налоговое послабление на тот момент обеспечило Полсону около \$200 экономии. Уходя из Goldman в середине года, Полсон получал одно преимущество: бонус в \$18,7 млн и \$19,2 млн компенсации за шесть отработанных в 2006 г. месяцев. Нет сомнений, что эта сумма помогла ему покрыть \$32,65 млн расходов за 7500 акров земли, которые они с женой приобрели на острове Литтл Сент-Саймон, на побережье Джорджии, куда можно было добраться только по воде, а также \$4,3 млн, потраченные на дом в Вашингтоне.

---

Путь Бланкфейна<sup>39</sup> на финансовые вершины столь же густо усыпан терниями, как и путь его легендарного предшественника Сидни Вайнберга, который был одним из 11 детей бруклинского бутлегера и свою карьеру в Goldman Sachs начал в 1907 г., вскоре после окончания начальной школы, в качестве мальчика на побегушках. Семья Бланкфейна переехала из Южного Бронкса, где он родился, в дом номер 295 на Козайн-авеню в восточной части Бруклина, как он сам объяснял, в поисках лучшей жизни. Тогда ему было три года.

Они поселились в Линден-хаус. Это был построенный в 1957 году комплекс из 19 зданий с 1590 квартирами, где проживали в то время в основном евреи. Потеряв работу водителя грузовичка в пекарне, отец Бланкфейна Сеймур нанялся ночным сортировщиком почты. По словам Бланкфейна, «для нас, приехавших из глухомани, это считалось очень хорошей работой, потому что с нее по крайней мере не могли выгнать». За ночную смену платили на 10% больше, чем за работу днем. «В последние годы своей жизни отец работал настолько качественно и эффективно, как не могла бы ни одна машина», — рассказывал Бланкфейн. Мать Бланкфейна работала секретаршей в компании, принимавшей заказы на установку охранный сигнализации, — этот бизнес тогда процветал в их округе. Бланкфейн спал на одной кровати с бабушкой, а на соседней спала его старшая сестра вместе с сынишкой.

Ричард Кальб, который жил рядом с Бланкфейном и по сей день дружит с ним, рассказывал, что его отец тоже работал на почте. «Но Ллойд всегда подшучивал надо мной, потому что мой отец был менеджером, а его — рабочим»<sup>40</sup>, — говорил он. Кальб и Бланкфейн вместе поступили в местную государственную школу, а затем — в еврейскую школу B'nai Israel неподалеку

от Линден-хаус. С помощью программы для старшеклассников им удалось пройти за два года трехгодичный школьный курс, пропустив восьмой класс. Кальб рассказывал, что в старших классах Бланкфейна считали самым перспективным из учеников.

Они оба в один и тот же год отпраздновали бар-мицву\*. Для Бланкфейна праздник был устроен в Astorian Manor в Квинсе, где неоновые буквы на фасаде гласили: «Лучшее банкетное заведение» — с музыкантами, танцами и шведским столом. «В двенадцать лет он был чудесным мальчиком, — сказал о Бланкфейне раввин Эбнер Джерман. — И замечательно умел все планировать»<sup>41</sup>. Чтобы заработать на карманные расходы, во время учебы в школе им. Томаса Джефферсона в Бруклине Бланкфейн подрабатывал спасателем на пляже. За счет этого он с годами сумел сбросить вес и приобрести хорошую физическую форму. Кроме того, он продавал хот-доги и минералку на стадионе Япкее в Бронксе. Бланкфейн звал и Кальба поработать с ним, но тот всегда отказывался. «А сегодня я работаю на правительство в Министерстве национальной безопасности, а он — глава Goldman Sachs», — говорил Кальб.

В начале 1970-х, когда Кальб и Бланкфейн учились в средней школе, начался экономический спад. В школе верховодили две банды — «Черные пантеры» (не путать с хорошо известной политической организацией с тем же названием) и «Юные лорды». Бланкфейн обычно добирался в школу на автобусе, но, «если перед зданием было много шума или приезжала полиция, приходилось оставаться в автобусе, делать круг и возвращаться домой», — рассказывал он. Тем не менее он притерпелся к окружению, научился проявлять осторожность и при этом не оставаться белой вороной. «Вокруг всегда были ребята, — вспоминал Бланкфейн. — Например, если играешь в футбол, то на каждой стороне будет по 16 человек». Он был прилежным учеником, и учителя его любили. «Он был симпатичным, умным и умел пошутить, — рассказывал Кальб. — Поэтому он мог общаться с ними на таком уровне, на каком не мог никто из нас»<sup>42</sup>.

Сам Бланкфейн говорил, что дела его в школе шли хорошо не потому, что он был каким-то особым гением, а лишь потому, что хотел преуспеть, ну а среди его одноклассников мало кто об этом задумывался. «Проявить себя было несложно — сложнее было найти стимул для этого», — говорил Бланкфейн. Он мог закончить школу в 15 лет, но остался в ней еще на год. На выпускном вечере в 1971 г. ему поручили произнести прощальную речь. Роберт Стил, один из бывших партнеров Бланкфейна в Goldman, вспоминал, как тот сказал ему о школе Джефферсона: «Там можно было держаться на плаву только двумя путями: либо стать выдающимся спортсменом, либо быть ве-

---

\* Праздник, отмечающий совершеннолетие, которое для еврейских мальчиков наступает в 13 лет. — *Прим. пер.*

селем и забавным. Я предпочел последнее»<sup>43</sup>. Когда представители Гарварда набирали кандидатов на обучение, они выделили Бланкфейна, приняли его в колледж, предложили финансовую помощь и стипендию. В первый раз он увидел людей, которые носят галстуки и пиджаки, не заботясь о том, чтобы они подходили к брюкам, в Harvard Club на Манхэттене, когда проходил собеседование для зачисления в Гарвард.

В Гарварде он оказался в окружении членов студенческого братства, сыновей богатых родителей, которые знали, в какие клубы вступать и как завязывать знакомства на всю жизнь. Бланкфейн отличался от них. Он усердно учился, но вынужден был подрабатывать в кафетерии, поэтому клубные завсегдатаи сторонились его. «Я был настоящим провинциалом — пусть и из Бруклина, скорее даже из провинции Бруклин», — говорил он. Бланкфейн вспоминал, как, впервые прочитав «Над пропастью во ржи», он так и не понял, что герой романа Холден Колфилд был студентом, потому что тот говорил о себе как об ученике подготовительной школы. «Я посчитал, что подготовительная школа — это место, куда поступают после средней школы, чтобы готовиться в колледж», — рассказывал он.

Бланкфейн был слишком молод и понимал это. Он подружился с ребятами, имеющими такое же, как у него, скромное положение. (И сегодня многие из ближайших друзей Бланкфейна — друзья его юности.) Казалось, он не обращает внимания на бурлившую вокруг жизнь. «Я не стыдился, что вынужден работать, — говорил он. — Я всегда чувствовал, что оправдываться нужно скорее этим парням из студенческих клубов, а не мне». Дэвид Дризл, сын работника кирпичной фабрики из Атланты, жил в одной комнате с Бланкфейном в Уинтроп-хаус в Гарварде. Теперь он занимает пост главного консультанта в Федеральном авиационном управлении США. «Мы были совершенно не подготовлены для мира, в котором оказались, — говорил он. — Дело даже было не в деньгах, поскольку в те времена считалось дурным тоном похвастаться богатством. Но большинство студентов обладали прагматизмом, которого мы с Ллойдом были полностью лишены. Поэтому в Гарварде мы оказались одиночками, что, в общем-то, нас и сплотило»<sup>44</sup>. Еще один друг Бланкфейна по Гарварду, Рой Джеронимус, врач-дерматолог и директор Центра кожной и лазерной хирургии Нью-Йорка, добавляет: «Многие из тех, кто сегодня просит его о встрече, в те дни не хотели иметь с ним ничего общего»<sup>45</sup>.

Поскольку в школе Бланкфейн был членом команды по плаванию, он подумал, что стоит заняться плаванием и в Гарварде. Правда, он не имел никакого представления о том, что кандидаты в команду годами общались с тренером, который тренировал олимпийскую команду по плаванию 1972 г. «В команде пловцов Гарварда были олимпийские призеры и участники олимпиад, — говорил он. — Эти ребята даже выглядели по-особенному». Чтобы попасть в команду, он сделал заплыв на длинную дистанцию. «Если вы обратили внимание, мое



сложение больше подходит для заплывов не на скорость, а на выносливость», — сказал он. Юноша, который плыл вместе с Бланкфейном, успел выйти из бассейна и одеться раньше, чем тот пришел к финишу. «Я вылез из воды, вытерся полотенцем, натянул джинсы прямо на плавки и ушел», — сказал Бланкфейн. Он думал, что сможет войти в круг настоящих спортсменов. Попытка не удалась, зато с Дрицзлом они составили хорошую команду.

Точно так же он был белой вороной и в учебе. Специализировался в государственном управлении, но, в отличие от многих, не смог написать курсовую работу. «Можно сказать, что расцвета я достиг поздно», — говорил Бланкфейн. По словам Дрицзла, они с Бланкфейном затащили работу, предпочитая смотреть по ночам телесериал «Звездный путь» (Star Trek) и подолгу закусывая прежде, чем приняться за книги. «Когда впереди замаячила перспектива экзаменов, — вспоминал Дрицкл, — мы пришли в ужас и начали заниматься все ночи напролет. Мы поклялись, что в следующем семестре будем учиться лучше, но затем повторилось то же самое»<sup>46</sup>. Чаще всего одноклассники Бланкфейна вспоминали его чувство юмора и отличную память. «Его иронию было ни с чем не сравнить», — говорил Дрицкл. Кроме того, он мог на память напеть мелодию почти любого сериала 1970-х гг.

Бланкфейн вспоминал, как еще в школе кто-то назвал его блестящим законником. По его словам, это запало ему в память, и он поэтому решил стать юристом. Он подал заявление в Гарвардскую школу права и был принят: он подумал, что это их традиция — принимать студентов, окончивших Гарвардский колледж. «Не уверен, что, если бы они приняли хотя бы половину желающих, я оказался в той половине», — говорил он. Дрицкл рассказывал, что в Гарвардской школе права Бланкфейн всерьез взялся за работу и «стал настоящим студизусом»<sup>47</sup>, правда, это не означало, что он зарылся с головой в обзоры судебной практики и прочие схоластические изыскания. Бланкфейн признался, что, учась в Гарварде, не ощущал, что происхождение как-то ему мешало. «Через какое-то время я сам создал себе хорошее положение».

В 1978 г. Бланкфейн окончил Гарвардскую школу права и поступил в фирму Donovan, Leisure — небольшую фирму с богатыми традициями, основанную в 1929 г. Уильямом «Диким Биллом» Донованом, который в годы Второй мировой войны создал Управление стратегических служб и получил известность как отец-основатель ЦРУ. (Именно Донован дал добро на шпионскую деятельность Сидни Вайнберга в Советском Союзе в период Второй мировой войны.) Одной из традиций Donovan, Leisure были «чайные девушки», которые в полдень предлагали сотрудникам чай со сладостями. На четвертый год работы в Donovan, Leisure Бланкфейн представлял киноиндустрию в налоговом диспуте со Службой по внутреннему налогообложению и проводил время, курсируя между Лос-Анджелесом и Нью-Йорком. Однако он не полностью посвятил себя праву. В 1980 г. на встрече выпускников Гарварда Бланкфейн

рассказывал, что в свободное время подрабатывал «адвокатом по налоговым делам — это единственно возможная карьера для человека действия». В 2000 г., рассказывая о своих обязанностях в *Dopovan, Leisure*, он говорил, что они заключались в том, чтобы «дать возможность ряду крупных корпораций не платить налоги»<sup>48</sup>.

Кроме того, в эти годы у него появились дурные привычки. Например, стал курить по две-три пачки сигарет за день. Его родители оба курили, и он сам пристрастился к табаку еще подростком. Однако ограничивать себя он перестал уже в Гарварде. «При такой одержимости, как у меня, вы прикуриваете одну сигарету от другой», — говорил он. К тому же он страдал лишним весом. Он рассказывал, что постепенно его вес «рос все больше и больше, прибавляя по десять фунтов за год в течение пяти или десяти лет после окончания колледжа». Чтобы компенсировать лысину, он отпустил бороду. «Борода быстро поседела, и когда я смотрелся в зеркало, то напоминал собственного дедушку», — отмечал он. В эти годы он часто одевался нарочито нелепо.

Кроме того, он пристрастился к азартным играм. Работая юристами в Голливуде, Бланкфейн и его коллега Грег Хо иногда в пятницу вечером брали напрокат автомобиль и уезжали на уик-энд на побережье, в горы или в Лас-Вегас, «город грехов», чтобы сыграть в блэк-джек или в кости. Однажды, отправляясь на уик-энд, они оставили записку своим боссам: «Если не появимся в понедельник, значит, сорвали джекпот».

В 1981 г. Бланкфейна собирались сделать партнером в *Dopovan*. Но тут, по его словам, его настиг «кризис жанра» — началась «переоценка ценностей», и он решил отказаться от юридической практики и заняться инвестиционным банкингом, что привлекало его больше. Он предложил свои услуги *Morgan Stanley, Dean Witter* и *Goldman Sachs*, однако ответа не получил. «Ничего удивительного, — говорил он, — ведь я был юристом и никогда не занимался финансами. Я немного имел дело с налогами и судебными разбирательствами по поводу налогов на уровне крупных корпораций». Через какое-то время ему позвонил рекрутер и спросил, не хочет ли он получить работу в малоизвестной фирме, занимающейся операциями на товарной бирже, — в *J. Aron & Company*, которую *Goldman* приобрел в ноябре 1981 г. «Я не знал, что это такое, — говорил Бланкфейн. — И никак не мог понять, почему они решили пригласить меня». Когда Бланкфейн сказал своей невесте Лауре Джейкобс, что бросает практику и уходит в *J. Aron*, она расплакалась, полагая, что ее надеждам на комфортную жизнь пришел конец. (По иронии судьбы, *Dopovan, Leisure* закрылась десять лет спустя.) В конце 1982 г. Бланкфейн перешел в отдел торговли золотыми слитками, «чтобы торговать сырьевыми товарами», как он однажды написал.

В то время *J. Aron* была в *Goldman* на положении падчерицы. С годами фирма начала приносить хорошую прибыль, но в первый год после ее приобре-

тения Goldman она только теряла деньги, так что сотрудников ее не жаловали. Они даже должны были пользоваться отдельным лифтом в штаб-квартире Goldman на Брод-стрит, 85. И вскоре Бланкфейн присоединился к группе сотрудников J. Aron, которые стали носить красные подтяжки, чтобы посмеяться над своими привилегированными собратьями. «Мы хулиганили, — рассказывал в 2008 г. в интервью *Fortune* Деннис Саскинд, бывший партнер J. Aron. — Мы не носили подтяжки»<sup>49</sup>. Бланкфейн поначалу не имел представления о том, чем в действительности занималась J. Aron и в чем заключались его обязанности. «У меня были проблемы с речью, скоростью и темпом, — говорил он. — Я помню, как вначале кто-то поинтересовался, почему я такой молчун. Сегодня, как вы знаете, это не самая большая моя проблема, но тогда, наверное, я замыкался, как улитка в раковине, просто потому, что не знал, как себя вести в окружении трейдеров. Я пришел из юридической фирмы, где перед кабинетами сидели секретарши. А тут была совершенно иная среда».

Однако довольно скоро и Бланкфейн, и Goldman всерьез принялись за J. Aron, особенно после того, как главой Goldman стал Марк Винкельман. Он уволил тех, кто не давал результатов, и по указанию Роберта Рубина, в то время руководителя отдела Goldman по ценным бумагам с фиксированным доходом, поставил новые, весьма амбициозные цели по доходам и прибыльности для J. Aron. Поначалу Винкельман скептически относился к тому, что J. Aron сможет приносить хотя бы \$10 млн в год. Однако этот скромный уровень вскоре был превзойден, а через несколько лет бизнес стал приносить более \$1 млрд годового дохода — внушительное прибавление к общим прибылям Goldman. Винкельман отметил врожденный ум Бланкфейна. «Это очень яркий и энергичный, очень активный и страстный человек»<sup>50</sup>, — сказал он о нем Чарлзу Эллису.

В качестве специалиста по продажам Ллойд Бланкфейн был для J. Aron неоценим. В самом начале он провел прибыльную сделку на \$100 млн — на тот момент самую крупную из сделок Goldman подобного рода — с клиентом из исламского мира, который желал обойти религиозные правила, чтобы получить прибыль. Бланкфейн стал одним из самых ревностных поклонников девиза Goldman «Интересы клиентов — прежде всего». Винкельман вспоминал, как был поражен, увидев, что Бланкфейн выхватил трубку телефона из рук коллеги-трейдера, когда тот собрался поспорить с клиентом по поводу сделки, в ходе которой тот мог потерять деньги. Бланкфейн сказал, что ссоры с клиентами — плохая позиция с точки зрения другого девиза Goldman: «Будьте жадными в долгосрочной перспективе». В 1984 г. Винкельман поручил Бланкфейну руководить шестью сотрудниками, занимавшимися торговлей валютными активами, а затем поставил его во главе отдела валютных операций. Рубин пытался отговорить Винкельмана от этого шага. «Возможно, это не очень хорошая идея, — сказал тогда Рубин. — Если мы на-

значали трейдеров руководить другими направлениями фирмы, это никогда себя не оправдывало. Ты хорошо все обдумал?»<sup>51</sup> Но Винкельман поступил по-своему. Бланкфейн говорил, что всегда уважал Винкельмана. «Он меня поддерживал, и я очень это ценил», — рассказывал он.

Карьера Бланкфейна в качестве руководителя трейдеров быстро пошла вверх. Казалось, он обладал каким-то шестым чувством, когда надо было принять более высокий риск и, образно говоря, нажать на газ. «Тут дело не в predisposedности, — сказал Бланкфейн в интервью *Fortune*. — Лучшие трейдеры ошибаются так же часто, как и бывают правы. Но они умеют быстро реагировать и еще умеют превращать ошибки в успех»<sup>52</sup>. Сам Бланкфейн тоже учился быстро реагировать, не только работая на J. Aron, но и постигая, что нужно для того, чтобы взобраться на вершину горы, именуемой Goldman Sachs. Хотя он не был трейдером как таковым (по его словам, его часто забавляло, что люди считают его трейдером), ему удалось добиться ощутимых результатов, управляя небольшим трейдерским счетом, и завоевать уважение в этой среде. Как говорил Джейкоб Голдфилд, бывший партнер Бланкфейна, «не то чтобы он взмахнул волшебной палочкой и сразу стал превосходным трейдером и завоевал уважение. Он рисковал потерять это уважение, хотя, возможно, и осознавал, что, даже если он потеряет деньги, его все равно будут уважать, потому что не столь важно всегда быть правым. Гораздо важнее знать, что испытывает трейдер, когда оказывается в проигрыше. Возможно, он осознавал, что и то и другое важно, потому что это доказывало, что он учится своему делу»<sup>53</sup>.

В 1988 г. вместе с Бобом Силом и некоторыми другими будущими лидерами Goldman — бывшими сопрезидентами Джоном Торнтоном и Джоном Тэйном, инвестором-миллиардером Кристофером Флауэрсом, управляющим хедж-фондом Фрэнком Бросенсом и Гэри Генслером, нынешним главой Комиссии по срочной биржевой торговле — Бланкфейн и еще 35 мужчин (ни одной женщины!) стали генеральными партнерами фирмы. Когда было нужно, он мог неплохо работать локтями. «Он проявлял недюжинную энергию, сражаясь за место под солнцем, но вообще-то и в самом деле был неплох, — вспоминал Голдфилд. — Обычно считают, что если ты не слишком хорош, то надо уметь работать локтями. Но Бланкфейн обладал этими достоинствами». Он рассказывал, что иногда Бланкфейн посылал своих соратников вести за него эти баталии, предпочитая не светиться. Это было особенно неприятно и нередко казалось трусостью.

Голдфилд также вспоминал, что Бланкфейн обладал необычным сочетанием таких качеств, как сдержанность и самоуверенность, — чертами, которые редко присущи сверхудачливым лидерам Уолл-стрит. Он вспоминал, как однажды разговаривал с Бланкфейном о том, привлекали ли его когда-нибудь другие женщины. Тот ответил: «Да, привлекали, и я понимаю, что такое ис-

кушение, но я никогда не хотел бы ставить под удар свой брак, так что приходится делать выбор». Как-то они заговорили о том, что Бланкфейн может умереть молодым, как и его родители, и тот сказал, что главное, о чем он будет сожалеть, что «не сможет увидеть, какими людьми вырастут его дети».

Бланкфейн решил одновременно развивать и свое тело, и свою карьеру. Он начал снижать вес по системе Аткинса, стал работать на тренажерах, играть в сквош и гольф и, разумеется, занимался плаванием каждый раз, когда подворачивалась возможность. «Однажды я сказал себе, что теряю над собой контроль, — вспоминал он. — И тогда решил сбросить вес». Он стал одеваться, как положено банкиру, а не нонконформисту. После неустанных просьб жены бросил курить. «Было бы плохо, если бы я не смог остановиться, и Лаура смогла помочь мне в этом», — сказал он.

В 1994 г., когда Винкельман покинул Goldman после того, как ему предпochли Корзайна, Бланкфейну поручили руководство J. Aron, и уже в 1995 г. он навлек на себя критику коллег-партнеров за излишнюю готовность к риску. Он не стал спорить и покинул конференц-зал, где они собрались обсудить многомиллионную ставку на рост доллара против йены, сделанную на деньги фирмы. Его упорство победило: ставка оправдала себя, а Бланкфейн получил репутацию человека, умеющего рисковать. В 1997 г. Бланкфейна сделали одним из руководителей объединенного подразделения J. Aron и отдела по ценным бумагам с фиксированной доходностью, ныне известного как FICC. В 1998 и 1999 г. он руководил этим отделом из Лондона. В его карьере сыграло свою роль и то, что в тот момент, когда Goldman стал публичной компанией, в результате внутренних разногласий достаточно большое число потенциальных соперников Бланкфейна расстались с компанией. А он в нужный момент встал во главе приносящего прибыль отделения, смог вывести фирму на новые вершины и добиться для себя самой высокой должности.

Любопытно, но сам Бланкфейн не может точно назвать момент, когда его карьера резко пошла вверх или, по его собственным словам, «распустилась, как бутон розы». Он считает, что ключ к успеху в Goldman заключался просто в его умении приспосабливаться к новой ситуации, новым обстоятельствам и новым людям, но не как человек-хамелеон вроде Леонарда Зелига\*, а скорее в дипломатическом духе. «Я всегда верил в свою способность оценивать ситуацию и людей, понимать их и то, что они говорят и что имеют в виду в действительности, — утверждает он. — Я никогда с фанатизмом не отстаивал собственное мнение... Я могу очень быстро менять свою точку зрения, мой ум открыт. И полагаю, если что-то хорошо работало в течение целого

---

\* «Зелиг» — вымышленный документальный фильм о жизни человека-хамелеона Леонарда Зелига, который стал знаменитостью в 20-е гг. прошлого века благодаря своей способности выглядеть и вести себя, как окружающие его люди. — *Прим. пер.*

поколения, это не простая случайность. Очевидно, тому есть причины. Но обстоятельства могут измениться, а значит, следует менять и подход к ним».

А еще есть уникальный талант: он всегда видит, на чем можно заработать (сам он предпочитает называть это «коммерческой жилкой»). В ориентированном на прибыль окружении Уолл-стрит, и в частности в Goldman, это не осталось незамеченным. Сам Бланкфейн предпочитает не придавать своему умению слишком большого значения, хотя ряд его бывших партнеров убеждены, что он одержим вопросами заработка — чем больше, тем лучше — возможно, из-за того, что хорошо помнил, как родители ссорились из-за денег.

Безусловно, жил он неплохо. В 2008 г. он заплатил \$26 млн за двухэтажные апартаменты с видом на Централ-парк в фешенебельном здании «Роберт А. М. Стерн» на Централ-парк Вест, 15, которое частично принадлежало инвестиционному фонду Goldman Sachs. И тут же *Times* назвала «Стерн» «новым адресом большого человека с Уолл-стрит». Новые апартаменты он приобрел еще до того, как в августе 2010 г. продал свои прежние двухэтажные апартаменты на Парк-авеню, 941, за \$12,15 млн. Кроме того, он заключил соглашение на сумму \$41 млн о приобретении «Олд Триз» — коттеджа с 13 спальнями в Саутгемптоне, штат Нью-Йорк, на побережье Атлантического океана. Однако, когда информация об этой сделке просочилась в прессу, Бланкфейн отказался от нее, не желая упреков о расточительстве. Они с семьей решили оставить себе дом в Сагапонаке, который в 2007 г. был выставлен на продажу за сумму чуть менее \$14 млн. Летом 2009 г. семейство Бланкфейнов вновь попало в центр внимания общественности. На следующий день после того, как Бланкфейн разослал сообщение сотрудникам Goldman, убеждая их «избегать крупных дорогостоящих приобретений», в *New York Post* появилась статья, где говорилось, как его жена и жена другого влиятельного руководителя Goldman привлекли к себе внимание крупными тратами на благотворительном мероприятии в Hamptons.

К тому времени Бланкфейн уже произвел впечатление на правление Goldman, и на Полсона в частности, своим упорством, амбициозностью и навыками практического руководства. «Хэнк был очень озабочен тем, смогут ли Торнтон или Тэйн взять на себя ответственность и доказать, что смогут справиться с руководством, — рассказывал один из бывших партнеров Goldman. — Ллойд же готов был к ответственности в любой момент». Полсон и Бланкфейн образовали эффективную команду — Полсон разъезжал по миру и налаживал отношения с клиентами, а Бланкфейн вплотную занимался оперативным контролем. Год за годом фирма получала миллиардные прибыли. «И всеми оперативными делами руководил Ллойд», — сказал этот бывший партнер.

В интервью, которое он дал в своем заполненном книгами кабинете в Высшей школе международных отношений Университета Джонса Гопкинса в Вашингтоне, где он работал, уйдя в отставку с поста министра финансов, Пол-

сон объяснил, почему выбрал Бланкфейна своим преемником. «То, что в нем я увидел и что меня сильно привлекло, так это то, что он ел, пил, спал с мыслями о бизнесе и рынках, — сказал бывший министр финансов. — Он обожал свою работу. И обладал врожденной быстротой реакции и сильным умом. Эти качества иногда переоценивают, потому что есть немало действительно ярких людей, которые не очень хороши, могут создать окружающим массу проблем и не обладают верными суждениями. Что меня поразило в Ллоиде, так это его незащищенность в хорошем смысле слова. Он отнюдь не считал, что мир ему что-то должен. А еще в нем не было упертости. Он всегда осознавал свои слабые стороны и старался их исправить. Знаете, порой, когда речь заходит о людях, которые занимаются своим делом лет 15–20 и достигают руководящих высот, все кругом начинают преувеличивать их слабости — либо потому, что эти слабости с годами прочно укоренились, либо потому, что недостатки людей, занимающих высокий пост, лучше видны. Поэтому эти слабости приходится компенсировать. Настоящие лидеры должны осознавать и свои слабости, и возможность с ними справиться. И я видел, что Ллойд добивается все больших успехов в этом».

И Полсон вновь рассказал, как после IPO Goldman, когда он стал непрекаемым главой фирмы, бывший старший партнер Стив Фридман задал ему гипотетический вопрос о том, кто может стать его преемником. «Он спросил меня: “Если ты сосредоточил в своих руках всю фирму целиком, то не будь она публичной, стал бы ты ее полным собственником? И кто бы тогда согласился ей управлять, если у тебя в кармане все деньги?” Я ответил: “Стив, иметь все деньги — не главное”. А он повторил: “Да, но если бы все было именно так?”» В тот исторический момент Торнтон и Тэйн были сопрезидентами и считались будущими преемниками Полсона. Бланкфейн стоял ниже их на иерархической лестнице и не был хорошо известен за пределами фирмы. Но когда Полсон осознал смысл вопроса, заданного Фридманом, то ответил: «Тут и думать нечего — это будет Ллойд Бланкфейн».

# Алхимия

**П**олучить работу в Goldman Sachs было невероятно трудно. Процесс собеседований — это настоящий марафон на выживание, который порой растягивался на месяцы и мог состоять из 30 отдельных мероприятий. Лучшие и талантливейшие из кандидатов, достойные получить работу в фирме, должны были выдержать долгий процесс отбора, где испытывались на прочность их амбиции и сила духа. Goldman особенно любил тех, в ком силен командный дух: многие из прошедших отбор были членами школьных спортивных команд или же доказали, что умеют жертвовать личными амбициями ради блага компании. Здесь нет места примадоннам — по крайней мере такова гласная политика фирмы. И тем не менее Goldman, как ни одна другая компания, прославился количеством сверхуспешных «альфа-самцов», или «людей-алеф», как выразился один из бывших сотрудников компании, намекая на ее еврейское наследие. «Безусловно, обстановка там была слишком напряженной, — сказал этот сотрудник, когда его попросили сравнить Goldman с другими фирмами Уолл-стрит, где ему приходилось работать. — Создавалось впечатление, будто они собрали у себя всех бывших отличников. Куда ни глянь — сплошные звезды. Они старались изо всех сил, чтобы доказать, что способны сделать все на свете, будь то сотрудники на самом низу или топ-менеджеры. Представьте себе постоянно гудящий и деятельный пчелиный рой — создавалось именно такое ощущение. Но еще было невероятное напряжение, потому что все было направлено на единую цель. К этому было непросто привыкнуть. По моему мнению, одной из причин процветания Goldman было то, что он походил на гигантский коллективный разум, собравший воедино гениев, которые умели работать вместе. Они очень быстро учились концентрироваться на одной цели, планировать совместные действия и добиваться наилучших результатов, а затем восходить на все новые и новые



вершины. В этом было свое преимущество — они сумели собрать команду талантливых людей и нацелить их на единый результат, вместо того чтобы вязнуть в болоте индивидуальных разногласий. А для того чтобы они могли сотрудничать, нужно было указать им ориентиры и заставить ими руководствоваться. А это непросто. Это весьма неординарный стиль работы. Работы трудной и очень напряженной».

В отличие от большинства компаний на Уолл-стрит, Goldman Sachs уделяет особое внимание, образно говоря, селенции кандидатов. Фирма из года в год отбирает наиболее перспективных выпускников лучших колледжей, университетов и высших школ страны. Правда, процесс отбора сотрудников учитывает прежде всего заслуги и награды кандидатов. В то время как другие фирмы — скажем, Lazard или Morgan Stanley — предпочитают приглашать к себе сыновей богатых и известных политических деятелей или бизнесменов, Goldman, как представляется, меньше обращает внимание на блеск фамильного имени, а больше — на достоинства соискателей. Стремление Goldman к поиску талантов везде, где только возможно, отметил даже Билл Гейтс. Как-то раз он сказал, что основной конкурент Microsoft — не другая компьютерная фирма, а не кто иной, как Goldman Sachs. «Все дело в интеллекте, — сказал он. — Если он высок — вы на коне. Если мы и боремся за что-то с ведущими инвестиционными банками — так это за IQ»<sup>1</sup>.

Неудивительно, что Goldman однажды улыбнулась удача — фирме удалось найти, воспитать и выдвинуть Джоша Бирнбаума, чья деловая интуиция и острота мышления оказали фирме огромную услугу во время катастрофического падения рынка, начавшегося в 2007 г. Бирнбаум<sup>2</sup> и его сестры выросли в Париже. Затем семья переехала в Окленд, штат Калифорния, где его отец получил работу программиста в компьютерной фирме, а сам Бирнбаум посещал частную школу Хед-Ройс, которую закончил в 1990 г. Интерес к финансовой сфере заронил в нем дядя, которого он искренне любил и который однажды принес показать своему племяннику опционную таблицу *Wall Street Journal*. С того момента парень заинтересовался опционами — так его поразили суммы, которые с их помощью можно было заработать. Ему было всего 12, когда он завел собственный торговый счет в брокерской компании Charles Schwab, и хотя сам говорит, что не знает, какую точно прибыль от этого получил, все же, по его собственному признанию, интерес к финансам возник у него «с малых лет».

Окончив школу и следуя велению сердца, Бирнбаум поступил в Школу бизнеса Уортона Университета Пенсильвании и, как и большинство сокурсников, специализировался на финансах и мечтал получить работу на Уолл-стрит. После второго курса он хотел пройти стажировку по специальности, однако понимал, что для студента-второкурсника возможности попасть на Уолл-стрит невысоки и понадобится как минимум года два, чтобы попасть в штат

компании. Но Бирнбаум обладал острым умом и рассчитал, что у него, как у новичка, есть свои козыри. Поэтому он отправился в университетское бюро по трудоустройству, сел за компьютер и принялся просматривать предложения компаний с Уолл-стрит. А затем он разослал сотни писем, стараясь в каждом из них убедить адресата, что он мечтает работать именно в этой фирме.

Он получил множество откликов, но самыми привлекательными были два из них — от J. P. Morgan и Goldman Sachs. Письмо из Goldman пришло из отдела ипотеки, который в то время возглавлял Майк Мортара, перешедший в фирму из Salomon Brothers. Мортаре довелось работать с легендарным Раньери — отцом-основателем секьюритизации на Уолл-стрит. Именно при Раньери ипотечные платежи и прочие денежные потоки, такие как денежные поступления в счет погашения задолженности по кредитным картам и автокредитам, стали оформляться как ценные бумаги и предлагаться инвесторам. Первое собеседование Бирнбаума в Goldman проводил Гэри Генслер — партнер, занимавшийся в то время трейдингом облигаций, обеспеченных ипотекой, или СМО. Как гласило корпоративное руководство Goldman по ипотеке, СМО формировались путем создания пула различных типов жилищных или коммерческих ипотечных бумаг и разделения соответствующих денежных потоков на транши.

Бирнбаум хотел на летних каникулах поработать аналитиком по СМО. Он уже представлял, что это такое, хотя ему было всего 19. Работу в фирме он получил — частично из-за своих умственных способностей, а частично потому, что выглядел как эталон сотрудника Goldman: симпатичный, спортивного вида молодой человек, умеющий элегантно носить рубашки.

В начале 1990-х гг. среди студентов-финансистов были в ходу дискуссии о том, какая работа предпочтительнее (в смысле доходнее) — банкира или трейдера. Этот вопрос занимал умы Уолл-стрит по меньшей мере целое поколение. Одно время королями Уолл-стрит были банкиры — их зарплаты были самыми большими, престиж — самым высоким, а фотографии не сходили с журнальных обложек. Затем на пьедестале почета их сменяли трейдеры, которые несли домой чеки на огромные суммы. Но для Бирнбаума не существовало вопроса о том, быть ли ему банкиром или трейдером. «Меня всегда привлекал трейдинг, потому что он связан с математикой, — говорил он. — А я всегда был без ума от математики».

Летом 1992 г., пока Уолл-стрит медленно выплывала из глубокого кризиса, вызванного падением рынка в 1987 г., инвестиционные банки вели яростное соперничество за андеррайтинг СМО, хотя денег по-прежнему не хватало. Мортара и Goldman вступили в единоборство с брокерским домом Kidder, Peabody и его звездным трейдером — Майклом Враносом. В 1993 г. Kidder заплатил Враносу \$15 млн — огромную на то время (да и, честно говоря, на сегодня) сумму. Его часто называли «самым влиятельным человеком Уолл-

стрит», поскольку Kidder подписался на количество СМО вдвое большее, чем его ближайший конкурент. «Что ж, они захватили неплохие позиции в высшей лиге», — сказал Бирнбаум, отмечая, как Уолл-стрит ведет учет доли рынка по конкретным продуктам.

Бирнбаум провел лето за столом трейдера СМО, занимаясь структуризацией долговых обязательств. Необычным в этой летней практике было то, что ему не пришлось ни ездить в буз-круизы\*, ни заниматься поиском нужных людей, ни прыгать с одного продукта на другой. «Меня сразу бросили в гущу событий и сказали примерно следующее: “Сиди и занимайся делом. Мы хотим, чтобы ты занялся структуризацией этих бумаг”, — рассказывал Бирнбаум. — И никто не сказал мне, как и что надо делать. Я получил феноменальную возможность набраться опыта, попытавшись сделать что-то стоящее в столь важной области». Компания пригласила его и на следующее лето. И снова он занимался структуризацией СМО. «Ситуация для работы с этим продуктом в 1993 г. сложилась уникальная, — вспоминал он. — В то время кривая доходности была очень крутой, т. е. стоимость долговых обязательств была тем выше, чем дольше удавалось их не оплачивать, так что работа была очень интересной». Бирнбаум закончил курс в Уортоне в декабре 1993 г. — на семестр раньше, чем все, и в дипломе были только высшие оценки. Кроме того, в его резюме было указано о работе в Goldman Sachs в течение двух летних каникул. Бирнбаум получил сразу несколько предложений о работе и мог выбирать, однако предпочел вернуться в Goldman, подобно большинству тех, кто имел возможность поработать в фирме в студенческие годы. «Я уже принял для себя решение, — рассказывал он. — Это была просто замечательная фирма. Мне было интересно заниматься ее финансовыми продуктами. Мне нравились люди. Так что вряд ли можно сказать, что я серьезно думал над другими предложениями».

Он продолжал заниматься тем же, чем и летом, — структуризацией СМО. Для непосвященных (а таковыми до финансового кризиса 2008 г. были почти все) работа Бирнбаума заключалась в приобретении ипотечных бумаг у кредитных учреждений — в то время ипотеку предлагали дилеры или ипотечные банкиры Уолл-стрит, такие как Countrywide и New Century Financial Corporation. Предоставлявшие ипотеку кредитные учреждения, в свою очередь, запрашивали Fannie Mae или Freddie Mac — два квазигосударственных ипотечных агентства — о вторичной ипотеке. Это означало, что Fannie и Freddie за отдельную плату гарантировали своевременную выплату ипотечного кредита и процентов по нему. В те дни ипотечные бумаги продавались небольшими сериями, и в обязанности Бирнбаума и его коллег входила по-

---

\* Путешествие, в которое отправляются, чтобы купить алкоголь и табачные изделия по более низким ценам. А также круиз, где предлагается много алкоголя. — *Прим. пер.*

купка партий таких бумаг, которые можно было бы сформировать в портфели и продать инвесторам. Это была уолл-стритовская версия заводского конвейера. «Трейдеры, торговавшие ипотечными бумагами, сидели в ряд, — рассказывал Бирнбаум, — а за ними в ряд — торговые агенты, занимающиеся ипотечным банкингом, все они говорили по двум телефонам примерно следующее: “Countrywide выставляет на продажу два миллиона Fannie Mae по шесть процентов, а сколько ты?” В ответ слышалось: “Заявляю 99 $\frac{7}{8}$ !” Тогда еще не было электронной связи, так что шум стоял сильнейший — в общем, напряженная рабочая обстановка, особенно для молодого впечатлительного юнца, каким я тогда был». Сам Бирнбаум сидел неподалеку, подсчитывая внутреннюю норму прибыли с помощью Lotus 1-2-3, вокруг «стоял несмолкаемый гул голосов». На тот период пришлась сильная волна рефинансирования ипотечных кредитов.

Умение провести выгодную сделку заключалось в том, чтобы найти способы структурировать СМО так, чтобы привлечь самых разных инвесторов. СМО «способны удовлетворить любые потребности инвесторов в потоках денежных средств с меняющимися уровнями средневзвешенных сроков непогашенной части кредита, купонов и степеней устойчивости, — говорилось в рекламных материалах Goldman. — Основной целью такой структуры является формирование портфеля обеспеченных ипотекой ценных бумаг с меняющимися уровнями средневзвешенных сроков непогашенной части кредита, а также перераспределение рисков досрочного погашения». Так, устойчивый поток ипотечных платежей был интересен коммерческим банкам как возможность краткосрочных вложений. То же касалось и стоимости ценных бумаг относительно более дорогих, но менее рискованных казначейских обязательств. Проблема заключалась в том, что если заемщики рефинансировали свои ипотечные кредиты (а это обычно случалось при падении ставок), то последние переставали являться долгосрочными активами с фиксированными ставками. В задачу людей вроде Джоша Бирнбаума входило разделение ипотечных платежей на отдельные потоки — транши, как они именовались на Уолл-стрит, чтобы инвесторы, желающие получать долговременную фиксированную прибыль, могли ее себе обеспечить, а те, кто был готов принять больший риск (скажем, в случае рефинансирования), получали бы за этот риск и больший доход. «Идея СМО заключалась в возможности предоставить менее устойчивым к риску инвесторам долю с пониженным риском, или пониженной склонностью к колебаниям с точки зрения денежных потоков, — пояснял Бирнбаум. — При этом инвесторы, имеющие субординированные обязательства — то, что называют “поддерживающими траншами”, — брали бы на себя повышенные риски... СМО давали такую возможность».

Такой бизнес требовал определенного умения продать товар. «В чем состоит искусство арбитража? — говорил Бирнбаум. — Это некая комбина-

ция математических навыков и умения продать товар. Как правило, никогда не удавалось продать все целиком. Так что искусство заключалось в комбинации. Вы знаете, что должны продать свой товар торговым агентам, чтобы они, в свою очередь, продали его клиентам. Но вы также должны уметь определять цену риска — ведь вы предлагаете фирме взять его на себя, вы заносите товар на баланс компании, так что необходимо понимать математику этих довольно сложных структур. Мало кто задумывается о том, как найти оптимальный баланс между тем, что безопасно, и тем, что несет некий риск. Вот поэтому люди, занимающиеся такими проблемами, по-настоящему должны быть хорошими математиками».

К тому времени, когда Бирнбаум пришел в ипотечный отдел Goldman, то, что зарождалось как достаточно простая идея (например, ранжирование денежных потоков для конкретных инвесторов), превратилось в весьма сложный бизнес. «В некоторых случаях можно было говорить о сотне с лишним категорий СМО — это вам не игрушки, — рассказывал Бирнбаум. — Скажем, идет торг на 105 центов. Однако у вас есть покупатель, который не желает платить больше 100. В этом случае приходится этот транш или гарантийное обеспечение делить на две части: одну с купоном, который торгуется ниже 100 центов, и одну с действительно дорогим купоном — в ряде случаев единственным, который вы можете продать спекулятивно настроенному инвестору. Или же ваш инвестор говорит: “Я не интересуюсь фиксированным риском, меня интересуют лишь вложения с плавающей ставкой, мне нужны первоклассные ценные бумаги”. И вы формируете такие бумаги. Что является противоположностью ценным бумагам с плавающей ставкой? Бумаги с обратной доходностью. Поэтому вы проводите консервацию денежных потоков и даете людям то, что они хотят». Подобная идея имела определенное сходство с приобретением набора разнообразных ингредиентов для того, чтобы пекарня могла испечь свои пироги и затем продать их по цене, превышающей стоимость этих ингредиентов.

Такова была кухня алхимиков Уолл-стрит. Именно ее пример показывал, как далеко продвинулись методы покупки и продажи ипотечных бумаг по пути эволюции. В прежние времена банкир предоставлял своему соседу заем, чтобы тот мог купить дом и обрести частичку «американской мечты». А перед тем, как предоставить заем, банкир узнавал о своем заемщике всю подноготную — его репутацию, положение в обществе, доходы, состояние, а также просчитывал перспективы на возврат занятых денег. Затем заем вносился в балансовую ведомость местного банка на 30-летний срок, если только заемщик не выплачивал деньги ранее, и доходы банка, его способность делать деньги из денег определялись в большой степени тем, насколько высоким был соответствующий кредитный риск. Если заемщик выплачивал проценты и основную сумму займа в срок, имелись все предпосылки, что

предоставление займа принесет банку прибыль. Знать все о своих клиентах было очень выгодно.

Данная формула «проторенных дорожек» стала меняться в 1977 г., когда уроженец Бруклина Лью Раньери выдвинул идею, как выгоду могут получить все — и заемщик, и банк, и, разумеется, его компания-работодатель Salomon Brothers: если найдется способ выкупать ипотечные займы у банков, формировать их в единые пакеты, тем самым распределяя риски, представленные отдельными заемщиками, и продавать созданные таким образом ценные бумаги, обеспеченные этими ипотеками, по частям инвесторам по всему миру, предлагая различные процентные ставки в зависимости от допустимых рисков. Раньери, начинавший свою карьеру в почтовом отделе Salomon, пришел к выводу, что ипотека — это чистая математика плюс денежные потоки, которые инвесторы могут пожелать приобрести. И тогда он собрал группу профессионалов с докторскими степенями, которым и поручил формировать, делить и продавать ипотечные бумаги. Эта великолепная идея, получившая название «секьюритизации», стала одной из тех инноваций, которые появляются раз в поколение, чтобы полностью преобразить финансовую сферу. Идея Раньери быстро получила признание и, как гласят учебники, помогла снизить цену ипотеки для американских заемщиков, поскольку рынок ипотечных бумаг обладал гораздо более высокой ликвидностью, чем те же капиталы, которые ранее зависали в связанном виде на балансовых счетах на 30 лет.

Столь же волшебным образом Раньери изменил и подход к потокам платежей в счет погашения задолженностей по кредитным картам и автокредитам, которые теперь становились объектом секьюритизации и продавались инвесторам по всему миру. Провидческий гений Раньери принес невиданное богатство и ему самому, и его компании Salomon Brothers. В 2004 г. журнал *BusinessWeek* назвал Раньери «одним из величайших новаторов за последние 75 лет». Однако истинная суть переворота, что совершил Раньери, и его нововведения заключалась в том, что с тех пор изменилась сама этика Уолл-стрит. Если раньше покупатель всегда знал продавца, а продавец — покупателя, то отныне решение о покупке чего бы то ни было отделялось от традиционных рыночных сил. Покупатель больше не принимал решения купить что-то у знакомого ему продавца. Теперь он приобретал часть некоего пакета, упакованного в симпатичную обертку, придающую ему вид стоящей вещи, хотя далеко не всегда это было таковым. «С приходом секьюритизации, — рассказывал Сэнди Льюис, бывший арбитражер Уолл-стрит, — значение положительного решения о покупке в ипотеке сошло на нет. Его место заняла возможность прозрачного учета. Комиссионные заменили ответственность, а ответственность мигрировала за рубеж по советам не всегда честных консультантов. Все стало разрешено, и все начали делать только так»<sup>3</sup>.

Разумеется, как и в случае других инноваций на Уолл-стрит, все решало время. Так было в 1980-х гг. с введением мусорных облигаций Майклом Милкеном из Drexel Burnham Lambert; с промежуточными ссудами покойного Брюса Вассерштайна, тогда работавшего в First Boston, и изобретением Фрэнка Кваттрона из Morgan Stanley — IPO интернет-компаний в конце 1990-х гг., которые были ни на чем не основаны, кроме некоторого количества заявок на веб-сайтах. Нельзя было сказать точно, как быстро идея получит широкое распространение, но то, что она станет работать и будет усовершенствована в ходе конкуренции, сомнений не возникало, тем более что на кону стояла возможность заработать деньги — и немалые. Уоррен Баффетт назвал данный феномен «тремя “И” нового рынка»<sup>4</sup>: Инноваторы, Имитаторы и Идиоты, которые хватаются за новые идеи и доводят их до безумия. «Люди не желают с умом подходить к идеям, если ими руководит жадность, — однажды сказал Баффетт. — Невыносимо видеть, как богатеет сосед. Ты знаешь, что умнее его, а он делает черт знает что и богатеет... Так что рано или поздно и ты начинаешь делать то же самое».

Итак, это было время детища Раньеры — ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. Со временем помощники Раньеры (и Мортара в их числе) перешли в другие фирмы и начали выстраивать солидный ипотечный бизнес для конкурентов Salomon, в том числе для Goldman Sachs и Merrill Lynch.

Несмотря на зависть, которую Goldman Sachs вызывал у коллег с Уолл-стрит, и весь свой имидж, когда дело доходило до финансовых инноваций фирма скорее напоминала Microsoft, чем Apple (на это, кстати, однажды указал Марк Шварц в своей речи к новым партнерам Goldman в Эрроувуде) — в том смысле, что новшества по части продуктов никогда не были ее сильной стороной. Однако дальновидный Goldman Sachs всегда умел распознать потенциал нововведений, предлагаемых другими, и соответствующим образом быстро перестроиться.

Мортара, один из отцов-основателей секьюритизации, помог Goldman стать в один ряд с Salomon Brothers и Kidder, Peabody в сфере продаж и торговли ценными бумагами, обеспеченными ипотекой. «Без сомнения, это был самый энергичный человек, с которым мне доводилось работать, — вспоминал Бирнбаум. — Он пользовался большим уважением. Правда, он всюду таскал с собой бейсбольную битку, даже на совещания, и нередко переходил грань, после которой тебя начинают бояться, а не любить». В 1992 и 1993 г., когда Бирнбаум еще работал в Goldman только летом, рынок СМО был очень активен, и фирма «выпекала» ценные бумаги, как пирожки.

Но в 1994 г. — это был первый год работы Бирнбаума в качестве штатного сотрудника Goldman и один из периодически повторяющихся «годов ужаса» для фирмы — рынок СМО резко упал, а вместе с ним упала и напряженность работы в отделе по ипотеке. «Выпуск СМО стал намного более

рискованным делом или воспринимался таковым, так что заключать сделки не разрешалось, пока Майкл этого не одобрит — серьезное отступление от занятых рубежей», — рассказывал Бирнбаум. Большую часть года он работал над изменением финансовой модели Goldman с тем, чтобы структурирование ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, было автоматическим и более индивидуализированным — источник законной гордости и конкурентного преимущества фирмы. Кроме того, он помогал в создании и автоматизации базы данных по всем ипотечным сделкам вторичного рынка, чтобы отдел трейдинга мог получать самую полную информацию. В тот год Бирнбаум редко уходил домой раньше 11 вечера. «Но в 1994 г. почти не было новых выпусков ценных бумаг, так что мы хватались за голову и восклицали: “О боже, я собрал замечательный пакет и даже не могу быть уверен, что СМО и дальше будут существовать”», — рассказывает он.

В какой-то момент уподобнические настроения взяли верх, и Бирнбаум попросил о переводе в отдел трейдинга, чтобы иметь возможность заниматься активной деятельностью. Goldman на перевод согласился. «Они хотели выполнить мое желание и поддержать во мне заинтересованность, и это значило для меня очень много», — говорит Бирнбаум. Вместе с более опытными трейдерами он занялся куплей-продажей ипотечных бумаг — с шаровым платежом, 15-летних, 30-летних... Он искал рынки для клиентов Goldman и занимался торговлей на деньги фирмы. Он торговал с другими крупными финансовыми институтами, такими как Fannie Mae и Freddie Mac, которые начали приобретать ипотечные бумаги для собственных портфелей. Кроме того, он начал интересоваться опционами и опционной торговлей и незаметно сконцентрировался на купле-продаже ипотечных опционов. Старшим трейдерам отдела он часто задавал следующие мистические вопросы: «Если у вас есть опцион-колл на ипотеку, а сама ипотека — это короткий опцион-колл, то чем вы в итоге владеете?» (Его босс ответил тогда, что ответ «очень сложный и не стоит вдаваться в подробности». Другими словами, ответа на этот вопрос он не знал.)

Бирнбаум с головой окунулся в торговлю ипотечными бумагами. «В этой сфере я торговал всем, чем только возможно, — говорил он. — Это предоставило мне широкий доступ к счетам, торговым агентам и потокам продуктов по всему миру, за счет чего я смог обрести поистине уникальные навыки. Я помню, как один из коллег на заре моей карьеры сказал о трейдинге: “Самая лучшая аналогия, которая приходит мне в голову, это слова Чака Йегера\*: “Чем больше вылетов на твоём счету, тем лучше для тебя», так что не стоит недооценивать значение опыта”. Чем больше сделок ты заключаешь, тем чаще

---

\* Знаменитый летчик-испытатель, первый пилот, преодолевший звуковой барьер, генерал-майор ВВС США. — *Прим. ред.*



оказываешься на линии огня, и в любом случае специалист ценнее, чем новичок». Кроме того, работу Бирнбаума стали отмечать высшие руководители фирмы, прежде всего Джон Корзайн. Он регулярно заглядывал к трейдерам по ипотеке, в том числе к Бирнбауму. «Он подолгу беседовал с трейдерами, — сказал о нем Бирнбаум, — и я думал, как это здорово, что глава компании считает нашу сферу деятельности такой важной».

Проработав два года аналитиком, Бирнбаум получил повышение и стал полноправным сотрудником фирмы. В 1998 г. он, по его собственным словам, был заинтригован растущей связью между рынком ипотеки и рынком свопов. Свопы, как правило, предлагались тем инвесторам, которые имели долговые инструменты с фиксированной ставкой и по каким-то причинам интересовались обязательствами с плавающей ставкой. На рынке свопов инвестор мог обменивать фиксированные обязательства на плавающие, и все были счастливы. «Свопировать можно было все что угодно, — объяснял Бирнбаум. — Кто-то хочет одно, кто-то — другое». Проблема с ипотечными ценными бумагами возникала при досрочном погашении, поскольку люди неизбежно стремились рефинансировать жилищные займы. «Суть состояла в следующем: почему бы не создать некоторое количество свопов, основываясь на нашем опыте реализации досрочных платежей по определенным типам ипотечных бумаг? Вот так впервые идея свопирования была применена к ипотечным бумагам, ускорив появление рынка кредитных дефолтных свопов (credit-default swaps — CDS), который был основан на кредитах и привел к снижению роли организаций вроде AIG. Но впервые свопы в ипотечном кредитовании появились в виде ставок на досрочное погашение займов. Я считал это весьма многообещающим бизнесом».

Вначале Бирнбаум заключал сделки между сторонами, которые хотели сделать ставку на низкую или высокую вероятность досрочного погашения. Бизнес шел неплохо. Но все стало более интригующим и обещало немалые выгоды, когда Бирнбаум ввел интересные структурные новшества. Одно из них он окрестил «синтетическими СМО». Суть их состояла в том, что некоторые инвесторы хотели приобрести определенные составляющие СМО. Они считали, что одни составляющие стоят дешевле, чем другие, исходя из связанных с ними обеспечений. Бирнбаум решил сыграть на этих различиях. «Мы подумали: а почему бы не выделить составную часть сделки по СМО, которая стоит дороже, и не провести андеррайтинг и взять на себя риск, вместо того чтобы продавать все по частям», — рассказывал Бирнбаум. Как бы там ни было, Goldman на этом неплохо заработал, и карьера Бирнбаума устремилась вперед семимильными шагами.

Вскоре его назначили главой направления по работе со свопами, и он показал себя столь блестящим образом, что получил следующее повышение, возглавив в фирме направление ипотечных деривативов. Через четыре года,

прошедшие с момента его появления в Goldman, он стал вице-президентом. «Назначение на пост вице-президента проходит, как правило, автоматически, — рассказывал Бирнбаум. — Нельзя стать им раньше, чем принято, даже если ты надрываешься на работе, или позже, даже если недорабатываешь. Просто проходит четыре года, и ты получаешь назначение». Однако, по его словам, зарплату ему дали достаточно большую, что выделяло его из среды коллег. «Они постарались и назначили мне такую оплату, чтобы у меня и мысли не возникло покинуть фирму», — говорит он.

В 2001 г. Бирнбаум выдвинул новую идею: он предложил инструмент под названием СММ — ипотечную бумагу с известным сроком погашения, продукт со ставкой ссудного процента, привязанной к ставкам по ипотеке вместо LIBOR (Лондонской ставки предложения по межбанковским депозитам).

СММ стал попыткой упростить торговлю рисками, связанными со стоимостью ипотеки, трансформировав долю ипотечного рынка в рынок процентных ставок. Этот инструмент мог быть использован для хеджирования ипотечных продуктов, чувствительных к изменениям ставок по ипотеке. И неважно, сколь понятным был новый продукт для простых смертных — Бирнбаум был убежден, что это новшество будет приносить хорошие прибыли — около \$100 млн в год или больше. В июле 2002 г. Бирнбаум вместе со своим коллегой по Goldman Эшвином Рао опубликовал работу под названием «Простой алгоритм расчета краткосрочных форвардных сделок по СММ». Правда, на деле все было не так уж просто. Это короткое руководство изобиловало зубодробительными формулами типа  $P_c(x) = P_c(E[x]) + \text{Dur}_c(E[x]) * \Delta x + \frac{1}{2} * \text{Conv}_c(E[x]) * (\Delta x)^2$ , что в общем-то означало, что цены ипотечных обязательств представляли собой «простые квадратичные функции размера своповых процентных ставок», и произвело ожидаемое впечатление на клиентов Goldman.

За 13 лет, которые Бирнбаум провел в Goldman, и в фирме, и на Уолл-стрит многое изменилось. Фирма со штаб-квартирой на Брод-стрит, 85, из королевства инвестиционных банкиров превратилась в оплот трейдеров и трейдинга. Выход на IPO в 1999 г. укрепил эту тенденцию, поскольку полученная прибыль принесла фирме новые капиталы для торговли. Более того, в фирму потекли средства новых инвесторов, и дополнительная прибыль от них за обеспечение рисков — миллиарды долларов ежегодно — шла в основном сотрудникам, в то время как потери, если бы что-то шло не так, перелagались на плечи акционеров и кредиторов.

За время работы Бирнбаума в Goldman Уолл-стрит также претерпела изменения. Если в 1992 г. фирмы, использующие в торговле левверидж, или LBO, были редкостью, несмотря на то что несколько известных компаний, в частности KKR и Forstmann Little, проводили сделки за счет заемных средств, то к 2005 г. таких фирм, получивших название «компания, занимающаяся

прямыми частными инвестициями», было уже много. В 1992 г. Goldman имел лишь один фонд с капиталом \$1 млрд, а к 2005 г. был создан уже пятый фонд с инвестиционным капиталом \$8,5 млрд. (Теперь у Goldman есть шестой фонд с капиталом \$20,3 млрд.) Среди различных фондов компании были фонд технологий, фонд инфраструктур, фонд займов, фонд недвижимости, фонд промежуточного финансирования, а также малоизвестный фонд партнерских средств, который, кстати, осуществил совершенно потрясающее капиталовложение (о котором мало кто знал) в Jinro Ltd. — корейскую компанию, занимающуюся производством спиртных напитков, которая подверглась принудительной ликвидации. «Они получили от этого просто невероятные прибыли!» — восклицал один управляющий хедж-фондом.

С точки зрения Бирнбаума, гораздо важнее было то невероятное число бывших банкиров и трейдеров Goldman, которые оставили фирму, основали собственные хедж-фонды и зарабатывали десятки, а иногда сотни миллионов в год, порой даже миллиарды. Среди них были Томас Стейер, Дэниел Оч, Ричард Перри, Джонатан Савитц, Эрик Миндич, Эдвард Мьюл, Дэвид Теппер, Дэвид Эйхорн, Эдвард Ламперт и Марк Макголдрик, в свое время возглавлявший в Goldman группу по особым ситуациям. Хотя Бирнбаум был моложе большинства этих людей, и он был захвачен мечтой о той куче денег, которую смог бы заработать самостоятельно или в качестве главы хедж-фонда.

Goldman осознал, сколь ценен для фирмы такой талант, и делал все, чтобы его удержать. «Я продолжал работать, — говорил Бирнбаум. — Хотя прислушивался к тому, что говорят вокруг. Я никогда не делал неверных заключений, но стремился прежде всего максимально развить свой потенциал». Одной из наиболее заманчивых возможностей, которую Бирнбаум углядел на рынках долговых обязательств конца 2005 г., было все более широкое использование CDS — особого страхового инструмента, который можно было приобрести в случае фактического погашения долга. Страховые компании вроде AIG да и прочие фирмы Уолл-стрит создавали поле для реализации обязательств, которые гарантировали фактическую оплату ипотечных займов, сформированных в обеспеченные ипотекой ценные бумаги. Для получения страховки покупатели должны были заплатить премию, как и в случае приобретения любых видов страхования. Вместо страхования жизни или дома на случай пожара либо вместо автомобильной страховки инвесторы, приобретающие кредитные дефолтные свопы, могли делать ставку на вероятность погашения ипотечных кредитов.

К лету 2005 г. рынки ипотечных обязательств и CDS получили стимул к взаимовлиянию. Для этого имелись определенные причины. Во-первых, рынок ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, сильно вырос. В первом квартале 2004 г. стоимость бумаг, обращавшихся на этом рынке, составляла \$6,9 трлн — на 40% больше, чем на рынке корпоративных долговых обяза-

тельств США (\$5 трлн) и рынке казначейских обязательств США (\$4,9 трлн). За десять лет рынок ипотеки увеличился более чем вдвое. В результате, лишь исходя из критерия объемов, можно было ожидать повышения спроса на гарантии от дефолта, особенно после того, как ряд аналитиков, в том числе и Дэвид Розенберг, ведущий экономист по Северной Америке Merrill Lynch, с августа 2004 г. стали публиковать прогнозы относительно возможного спада рынка недвижимости. В экономическом комментарии, озаглавленном «Если не большой пузырь, так набухший пузырек», Розенберг писал: «По нашим оценкам, рынок жилья вступил в фазу пузыря. Оттенков имеется множество, однако исследование классических признаков, характерных для пузыря (переоцененная стоимость, сложное доленое владение, завышенный леверидж, рост предложения, эйфория и спекулятивные настроения), дает основания полагать, что наш вывод верен. Как минимум можно утверждать, что рынок жилья испытывает избыточный рост, и это признает даже федеральное правительство. На повестку дня встает вопрос: что вызовет “прокол пузыря”, если таковой действительно существует?»

В феврале 2005 г. Пол Волкер, бывший председатель Федеральной резервной системы, затронул эту тему в своем выступлении в Стэнфордском университете, высказав обеспокоенность формированием пузыря на рынке недвижимости. «Последние годы принесли немало хороших новостей, — сказал он, — однако мой банкирский опыт не дает мне спокойно спать. Я вижу, как под внешне невозмутимой поверхностью бурлят беспокойные течения: громадный дисбаланс, отсутствие равновесия — называйте как хотите. В целом текущая ситуация представляется мне необычайно опасной и трудноразрешимой. Я такого никогда не видел, а мне довелось повидать многое. Что меня действительно беспокоит, так это нежелание или неспособность серьезно решать данную проблему». За четыре месяца до того, как Волкер высказал свои опасения, Алан Гринспен, тогдашний председатель ФРС, сделал в Вашингтоне доклад, в котором указал, что, хотя серьезная напряженность в жилищном секторе остается, «вероятность появления пузыря» на рынке жилья невелика. Но к январю 2006 г. даже Goldman начал вслух высказываться в том смысле, что «предсказанный и предвиденный кризис субстандартного кредитования МОЖЕТ произойти» в 2006 г., смягчая, однако, мрачные прогнозы предположением, что кризис менее вероятен, чем простое падение. Экономисты Goldman были уверены, что стоимость жилья в США переоценена более чем на 15%.

Другая причина широкого использования CDS на рынке ипотечного кредитования в конце 2005 г. носила скорее технический характер. В июне 2005 г. фирмы Уолл-стрит совместно провели стандартизацию контрактов на CDS, которые применялись для страхования рисков ипотечного рынка. Применение стандартных контрактов на страхование кредитов, взрывной рост ипотечного

кредитования (в частности, выдача кредитов заемщикам с низкой кредитоспособностью) и соответствующая обеспокоенность этими факторами привели к заметному росту CDS на ипотеку. Бирнбаум вспоминал: «Да, как раз в конце 2005 г. наблюдался значительный рост сделок хедж-фондов... но именно тогда управляющий хедж-фондом Джон Полсон впервые стал заниматься такими сделками». К концу 2005 г., по сведениям Goldman, \$150 млрд CDS было сформировано в «структурированный продукт» — на \$2 млрд больше, чем в предыдущем году. В своих рекламных материалах Goldman заявлял, что использование CDS для гарантии дефолта ипотечных ценных бумаг «росло более быстрыми темпами, чем предсказывалось».

В то же время Бирнбаум отметил, что величина надбавок за приобретение страховки на ипотечные платежи резко пошла вверх и практически увеличилась втрое — с 1 до 3% общей суммы страхования. Как и на любом рынке, стоимость страхования определяется спросом и предложением: чем выше спрос на страхование конкретных долговых обязательств, тем больше вероятность повышения соответствующей цены. На рынке свопов в то время обращение шло вяло, внезапный рост спроса мог вызвать весьма заметный эффект с точки зрения стоимости страхования. «Все недоумевали, не понимая, что происходит, — говорил Бирнбаум. — Уолл-стрит была просто ошарашена». Сам он в то время не занимался торговлей CDS на ипотеку, но был абсолютно уверен, что Джон Полсон, а возможно, и другие управляющие хедж-фондами приступили к формированию собственных портфелей CDS, приобретая страховки от дефолта отдельных траншей ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. «Все, что я могу сказать — рынок был очень вялым, так что, по всей вероятности, столь высокий спрос на гарантии мог привести к значительным изменениям», — рассказывал Бирнбаум. Озадаченный изменившейся динамикой рынка, он решил приобрести несколько CDS, просто для того чтобы «пощупать» рынок, а затем довольно быстро их продал, заработав достаточную прибыль, чем поразил коллег. «Здорово поработал, — заметил один из них, хотя это была всего лишь единственная сделка. — Теперь люди, которые никогда серьезно не воспринимали этот рынок, получили хороший стимул».

В то же время, когда был изобретен стандартизованный контракт на CDS по ипотечным бумагам, а Джон Полсон стал безудержно скупать ипотечные CDS, Уолл-стрит, опять в едином порыве, придумала индекс ценных бумаг, обеспеченных жилищными займами, которые были предоставлены заемщикам с низкой кредитоспособностью. Этот новый индекс, получивший название ABX.HE, или сокращенно ABX, был детищем новых гениев вроде бывшего ядерного физика Раджива Камилла из Goldman Sachs. По словам Бирнбаума, идея заключалась в том, чтобы создать «индекс, представляющий собой портфель, который, по общему мнению, имел вес с точки зрения рынка субстандартного ипотечного кредитования. Тогда вместо торговли отдельными

наименованиями можно было выставять на торги целый портфель, который был бы более ликвидным и, возможно, мог торговаться как инструмент хеджирования, а может, и спекуляции».

Тайное партнерство, названное, как ни странно, CDS IndexCo LLC, в состав которого вошли 16 инвестиционных банков, в том числе и Goldman, представило свой индекс рынку в январе 2006 г. В первый раз инвесторы получили возможность ставить на ситуацию на рынке субстандартного ипотечного кредитования. Председателем правления CDS Index стал Бред Леви, партнер Goldman. Другая фирма — лондонская Markit.com с долевым участием Goldman — ежедневно собирала и публиковала данные по фирмам Уолл-стрит, занимающимся ценными бумагами индекса ABX, что обеспечивало эффективное управление. В 2009 г. Markit.com заинтересовалось Министерство юстиции, которое, как утверждал Forbes, «желало знать, получали ли фирмы (такие, как Goldman и JPMorgan) выгоду от формирования стоимости кредитных индексов компанией Markit.com. Произвести оценку указанной стоимости, выведенной как средняя величина дилерских цен, можно только в полдень, обратившись на сайт. В противном случае операции по покупке и продаже кредитных деривативов полностью непрозрачны для инвесторов»<sup>5</sup>.

До появления в январе 2006 г. индекса ABX никто в точности не знал объемов рынка ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. ABX стал отныне публикуемым индексом, открытым для людей, которые с его помощью могли хеджировать любые риски ипотечного рынка.

Чем больше Бирнбаум слышал об ABX, тем больший интерес этот инструмент вызывал у него как у трейдера. Он решил, что ABX может открыть для него новые перспективы и стать причиной его карьерного роста в Goldman. В январской презентации 2006 г. для одного из клиентов по ипотеке банкиры Goldman назвали старт индекса ABX 19 января «рыночным событием величайшего значения». Когда начальники Бирнбаума — Майк Свенсон и Дэн Спаркс — разрешили ему заняться торговлей этим индексом, он был в восторге и решил немедленно заняться сделками на индекс. «Все считали, что у меня есть нужный опыт в сфере денежных потоков, — рассказывал Бирнбаум, — но я еще и хорошо разбирался в потоках платежей по ипотеке. Понимать и то и другое было весьма полезно». По словам Бирнбаума, особо поддерживал эту идею Свенсон, которого в фирме звали «Свенни». Бывший игрок хоккейной команды Уильямс-колледжа, отец четверых детей, типичный выпускник дорогой частной школы и человек с необычным чувством юмора, Свенсон пришел в Goldman в 2000 г. Бирнбаум отзывался о нем с огромным уважением, подчеркивая, что тот сумел привести в отдел «толковых ребят с нужными способностями и при этом не занимался ни подковерной борьбой, ни политическими играми», когда нужно было собрать самую лучшую команду, которая могла победить в конкурентной борьбе.

В начале января 2006 г. Бирнбаум перешел в отдел структурированных продуктов, который должен был торговать индексом ABX. Сотрудники отдела сидели за четыре-пять рядов столов от того места, где торчал он раньше. Подобные переезды были не совсем обычным делом, однако все согласились, что так будет лучше. Первые торги по ABX прошли 19 января. «В тот момент никто толком не понимал, какая связь существует между ABX, или рынком CDS, и ипотекой, — говорил Бирнбаум. — Но это был весьма многообещающий продукт... Я думаю, что и Goldman, и я сам имели довольно “бычьи” взгляды на этот индекс, если судить по торговым потокам и общим перспективам торговли индексом — наверное, самые “бычьи” среди всех банков».

В самый первый день Бирнбаум заключил около 30 сделок по ABX, что принесло фирмы \$1 млн. У других банков в тот день было не более пяти сделок. «Мы считали это невероятной удачей, — вспоминает Бирнбаум. — В первый же день мы стали оферентом ликвидности и провели множество сделок. Другие банки еще колебались: “А что это за индекс? А как он повлияет на наш бизнес? А как он скажется на традиционной торговле долгосрочными активами?” Но мы сразу поняли, что пришли новые времена. Отныне бизнес ипотечного кредитования стал двусторонним. Появился новый продукт, интересный самым разным участникам рынка. И наша убежденность себя оправдала, если судить по прибыли первого дня — \$1 миллион — и количеству сделок, которое мы провели в сравнении с нашими конкурентами. Так что с самого начала мы были в восторге». Сначала Бирнбаум торговал от лица своих клиентов и зарабатывал деньги, покупая и продавая индекс как «поточный продукт». Еще ни он и ни фирма не могли сказать, куда двинется рынок ипотеки. Поэтому Бирнбаум и его коллеги были довольны тем, что работали на клиентов и получили неплохие комиссионные. «Мы вовсе не заботились о том, чтобы сформировать ту или иную точку зрения, — рассказывал Бирнбаум. — Мы торговали, так сказать, интуитивно, действуя от имени своих клиентов с самого первого дня. В то время мы считали это замечательной возможностью для бизнеса. «Мы будем продавать, а потом будем покупать, и в результате займем отличные позиции» — таких мыслей у нас и не возникало. Мы просто считали, что нам выпало счастье торговать данным продуктом в данное время».

---

В то время, когда Бирнбаум и его коллеги (в частности, Диб Сэлем и Джереми Праймер, не считая уже упомянутого Свенни) из отдела структурированных продуктов Goldman разворачивали новое направление торговли индексом ABX, гадая, когда у них сформируется — и сформируется ли вообще — четкое представление о том, куда двинется рынок ипотечного кредитования в ближайшие полгода, другие подразделения фирмы (общим числом 22 500 чело-

век) продолжали заниматься своим делом. Один из таких отделов занимался приобретением ипотечных бумаг у кредитных учреждений вроде Countrywide и New Century, формированием пакетов и их продаж жаждающим инвесторам в виде ценных бумаг, обеспеченных ипотекой.

В одной из сделок, получившей не слишком удачное название GSAMP Trust 2006-S2, фирма выступила андеррайтером, продав ценных бумаг почти на \$700 млн на пике рыночного взлета весной 2006 г. Эта сделка была исключительной, особенно если учесть, что не было никакой возможности выяснить из 200-страничного отчета, сколько же в действительности денег заработал на ней Goldman. Если принять во внимание слова Дэвида Виниара, который долгое время был главным финансовым директором фирмы, что Goldman существует для того, чтобы «использовать деньги, чтобы сделать еще больше денег», подобную скрытность можно было бы считать поводом для беспокойства — не будь она залогом успеха фирмы.

Подобно насекомым в янтаре, среди многих тайн, которые содержит отчет о GSAMP Trust 2006-S2, скрывается картина необузданной корысти и одержимости рисками, завуалированная словами, понятными по-настоящему лишь юристам, живущим в мире ценных бумаг, и изобретенными специально для того, чтобы ввести в заблуждение абсолютно всех, за исключением разве что умудренных опытом инвесторов. Когда в марте 2006 г. стали проявляться признаки надвигающегося финансового кризиса, Goldman Sachs, особенно ничем не рискуя, опубликовал внушительную часть своей 137-летней задокументированной истории, чтобы привлекательно предоставить инвесторам возможность приобрести доли в портфеле из 12 460 вторичных закладных по ипотеке на жилую недвижимость со всех концов страны.

Портфель включал весьма разношерстный набор и заемщиков, и недвижимости. Доля бумаг, выданных домовладельцам в Калифорнии, составляла 29% общего количества и 43% общей стоимости ипотек. Еще 6,5% пришлось на Флориду, около 5,6% — на штат Нью-Йорк. Средний рейтинг кредитоспособности заемщиков Калифорнии составлял 672 из 850 возможных, средняя стоимость их вторичных закладных по ипотеке — \$87 915. Но только 32% портфеля представляли собой полностью документированные займы, т. е. те, что были выданы на основании полного представления о финансовых возможностях заемщиков. Что касается оставшихся 68%, то выданные под них кредиты основывались на менее весомых оценках платежеспособности — на непроверенных фактах и сведениях о заемщиках. Если принимать во внимание сопутствующий риск, неудивительно, что средняя ставка на калифорнийские вторичные закладные по ипотеке составляла 10,269%.

Более того, 99,82% в пуле бумаг на калифорнийскую жилую недвижимость имели соотношение между займом и оцененной стоимостью выше 80%. Иными словами, дома оценивались по максимуму, и любое снижение



их стоимости немедленно снижало цену вторичных закладных по ипотеке, а соответственно, и цену обеспеченных ипотекой ценных бумаг, гарантированных Goldman. К счастью, благодаря соблюдению требований по раскрытию информации Goldman в своем отчете успел признать эту возможность. «Ипотечные кредиты с повышенным изначально соотношением между займами и оцененной стоимостью могут представлять большой риск потери, чем ипотечные кредиты, в которых данная величина не превышает 80%», — предупреждали юристы Goldman.

В отчете содержалось немало и других предостережений. Например, с самого начала Goldman заявил о риске, связанном с ненадежностью стандартов, гарантирующих характер приоритетных ипотечных кредитов. «Трастовые активы» в обеспечение торгуемых ценных бумаг могут включать ипотечные жилищные займы, частью выданные заемщикам, которые по той или иной причине не способны или не желают получать кредитование из традиционных источников, — говорилось в документе. — Эти ипотечные займы могут считаться более рискованными, чем займы из традиционных источников кредитования. Таким образом, держатели ценных бумаг станут принимать на себя больший риск убытков, чем в случае с жилищными займами, выданными другому типу заемщиков».

В традициях Уолл-стрит Goldman не стремился выдавать подобные жилищные займы, поскольку не имел возможности составить точное представление о заемщиках и о том, смогут ли они вернуть взятые в долг средства. Goldman имел определенные сведения относительно уровня кредитоспособности, но и только. Он рассчитывал, с одной стороны, на раздувание пузыря на рынке жилой недвижимости, которое должно было стимулировать рост цен на недвижимость, а с другой — на диверсификацию портфеля и распределение рисков в группе ипотек в различных географических точках. Все это должно было минимизировать риски, исходящие от отдельных заемщиков или группы заемщиков. Конечно, Goldman не планировал держать эти бумаги, он приобретал их с единственной целью — формировать из них пакеты и продавать инвесторам по цене, определяемой разницей между ценой покупки и ценой продажи. Прекрасный пример традиционной практики Уолл-стрит!

К весне 2006 г. Goldman приобрел репутацию уважаемого андеррайтера ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, по итогам 2005 г. занимая 12-е место в мире как компания-андеррайтер по финансированию структурированных сделок (ценных бумаг, обеспеченных активами; ценных бумаг, обеспеченных ипотекой; и обеспеченных долговых обязательств) на сумму \$102,8 млрд. В 2006 г. Goldman поднялся на 10-е место в рейтинге, гарантировав по всему миру 204 сделки на сумму \$130,7 млрд, но все же намного отставал от лидеров рынка — Lehman Brothers, Deutsche Bank, Citigroup, Merrill Lynch и Bear Stearns. Эти последние буквально штамповали звонкую монету, занимаясь

андеррайтингом ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, и так заботились о постоянном доступе к потокам ипотечных бумаг для формирования пакетов и их продажи, что даже приобрели компании, занимавшиеся инициированием ипотечных кредитов. Bear приобрела EMC Mortgage, а Merrill в декабре 2006 г., на пике рынка, выкупила First Franklin Financial Corp. у National City Bank за \$1,7 млрд. Goldman, активно занимавшийся этой деятельностью, был вполне доволен положением «среднячка». Фирма не стала приобретать компаний по инициированию ипотечных кредитов, хотя возможностей было немало. «Мы не имели никакого желания это делать», — объяснял Виниар. Тем не менее Goldman все же в феврале 2007 г. приобрел за \$14 млн Senderra Funding — небольшую компанию — оператора субстандартной ипотеки в Южной Каролине, а в декабре того же года за \$1,34 млн — Litton Loan Servicing, фирму, занимающуюся обслуживанием ипотечных кредитов, а потом еще Money Partners LP, британского оператора субстандартной ипотеки.

Однако, несмотря на подобную практику, предусматривающую упор на обслуживание субстандартной ипотеки, а не приобретение крупных компаний-операторов, отношение Goldman к этому бизнесу не сильно отличалось от отношения прочих компаний Уолл-стрит. В иске, выдвинутом в сентябре 2009 г. инвесторами GSAMP Trust 2006-S2, говорилось: «С изобретением и развитием секьюритизации традиционная модель уступила место модели «инициирования и распределения», при которой банки продают ипотечные бумаги, перекладывая на инвесторов кредитные риски, связанные с ценными бумагами, обеспеченными ипотекой. Суть секьюритизации заключается в том, что больше не требуется держать эти бумаги до их погашения. Продавая ипотечные бумаги инвесторам, иницирующие их компании получают средства, которые дают возможность выдавать больше займов и генерировать операционные сборы. Это усилило упор компаний-инициаторов на осуществление ипотечных транзакций вместо обеспечения платежеспособности. Банки Уолл-стрит, включая Goldman Sachs, занялись высокоприбыльным бизнесом формирования пакетов ипотечных бумаг и их продаж инвесторам в виде ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, в том числе транзитных ипотечных сертификатов. За прошедший период стало очевидно, что данная практика кредитования осуществлялась безответственно, неблагоразумно и вне соответствия утвержденным практикам андеррайтинга».

---

Для GSAMP Trust 2006-S2, как много раз и до и после, Goldman приобретал ипотечные бумаги с целью секьюритизации и дальнейшей продажи у сторонних компаний — инициаторов ипотечных кредитов. В данном случае он приобрел такие бумаги у NC Capital, дочерней организации New Century Financial Corporation. В других случаях Goldman приобретал ипотечные бумаги

у Fremont Investment & Loan, дочерней компании Fremont General Corporation, у Long Beach Mortgage Company, Argent Mortgage Company, Countrywide Financial, First National Bank of Nevada и GreenPoint Mortgage Funding, Inc. Покупая ипотечные бумаги у сторонних компаний, Goldman умело уклонялся от всяческого участия в процессе андеррайтинга ипотек, вместо этого полагаясь на суждения других — это тоже традиционная практика Уолл-стрит, в особенности на закате этого вида бизнеса, когда стандарты андеррайтинга снизились и все стала определять лишь корысть.

Компания New Century, основанная в 1995 г. тремя предпринимателями, заканчивала свой первый год, имея 300 человек штата и \$350 млн выданных кредитов. В 1997 г. компания вышла на открытое акционирование. В 2003 г. в ней насчитывалось уже 3700 сотрудников, а сумма инициированных ипотечных займов достигла \$27 млрд. В 2005 г. в штате New Century уже было 7200 сотрудников, а количество инициированных ипотек достигло 310 389 с номинальной стоимостью \$56,1 млрд.

В представленном Goldman отчете GSAMP Trust 2006-S2 было уделено немало места разъяснению стандартов андеррайтинга, принятых в New Century. Упор главным образом делался на то, чтобы успокоить инвесторов относительно жесткости этих принципов (и тем самым откrestиться от всех обвинений, если дела пойдут неважно). По утверждению Goldman, стандарты андеррайтинга компании New Century «ориентированы, прежде всего, на возможность оценить способность заемщика вернуть ипотечный кредит, саму заложенную собственность и ее пригодность в качестве обеспечения ипотечного займа. Гарантирование всех ипотечных займов осуществлялось с учетом возможности перепродажи их на рынке вторичных закладных по ипотеке. При андеррайтинге ипотечных займов New Century прежде всего обращает внимание на стоимость заложенной собственности. Кроме того, компания принимает в расчет кредитную историю заемщика, его платежеспособность и соотношение доходов и выплат по долговому обязательству, а также тип и амортизацию заложенной собственности».

Андеррайтинговые стандарты инициаторов ипотечных кредитов всегда считались «первой линией обороны» против непогашения заемщиками своих кредитов. Следующий уровень предполагаемой защиты инвесторов в отношении ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, составляли рейтинговые агентства, в первую очередь Standard & Poor's и Moody's. В их обязанности входила оценка выпускаемых ценных бумаг, за что они получали деньги от андеррайтеров, в том их числе от Goldman Sachs и Lehman Brothers. Рейтинговые агентства, выставя свои оценки, всегда старались донести до инвесторов идею о том, что эти рейтинги представляют собой всего лишь мнение о вероятности погашения кредита и процентов по нему, а ни в коем случае не гарантию. «Рейтинги ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, оценивают вероятность

получения держателями бумаг всех платежей по соответствующим ипотечным займам или иным активам, — говорилось в отчете Goldman. — Эти рейтинги учитывают структурные, юридические аспекты, а также аспекты, относящиеся к инициаторам этих ценных бумаг, к сущности старших ипотек или других активов, а также к платежеспособности гаранта». Среди голосов, громко зазвучавших с приходом кризиса, был и голос Джайлса Кролла, основателя финансовой аналитической фирмы, названной его именем. В октябре 2009 г. он заявил в интервью *New Yorker*, что аргументы рейтинговых агентств не выдерживают критики. «Кредитные рейтинги оказались колоссом на глиняных ногах, — сказал он, сообщив в то же время, что собирается составить им конкуренцию. — Люди полагались на эти рейтинги, а теперь агентства заявляют: “Да, мы присвоили тому-то и тому-то высокий рейтинг, но мы ведь просто выражали свое мнение”. Это просто чепуха! Разве не предполагается, что мы как инвесторы должны с уверенностью полагаться на структурированные инструменты?»

В том конкретном случае, о котором мы рассказываем, на продажу были предложены десять траншей ценных бумаг: серий A1–A3 (старшие транши) и M1–M7 (транши второй очереди), которые имели различные профили риска и, соответственно, различные процентные ставки. (Очень часто фирмы Уолл-стрит были вынуждены держать еще более рискованные транши ценных бумаг, поскольку их было сложно продать.) Все три транша класса A получили рейтинг AAA от S&P и Moody's. Это означало, что вероятность их дефолта считалась минимальной. В 2009 г. в США рейтинг AAA имели только шесть компаний — Johnson & Johnson, ExxonMobil, Berkshire Hathaway, Automatic Data Processing, Microsoft и Pfizer. Тот факт, что оба агентства присвоили рейтинг AAA 72,4% (стоимостью \$505,6 млн) ценных бумаг, торгуемых Goldman в апреле 2006 г. (общая стоимость всех бумаг составляла \$698,4 млн), безусловно, сигнализировал о невиданном уровне гарантий. Это было особенно знаменательно, поскольку инвесторы, принимая инвестиционные решения, редко проводили полную экспертизу старших ипотек, полагаясь на суждение Goldman и рейтинговых агентств. (Нельзя не припомнить аналогичное отношение Goldman к рейтинговым агентствам, которое привело к банкротству Penn Central. Как сказал бы Йоги Берра\*, «полное дежавю».)

Весной 2006 г. инвесторы вряд ли подозревали о растущей неуверенности S&P и Moody's по поводу ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, которые им приходилось оценивать. Так, на конференции, посвященной рынку жилья, которая проходила в апреле 2005 г. на Амелии-Айленд, штат Флорида, два кредитных аналитика S&P отметили, что рынок жилья демонстрирует при-

---

\* Йоги Берра — знаменитый американский бейсболист, известный своими афоризмами. — Прим. пер.

знаки пузыря, а финансовые риски в данном секторе углубляются, по мере того как цены на жилье растут, а стандарты кредитования снижаются. «Несмотря на эти риски, — заявила Эрнестина Уорнер, директор департамента S&P по анализу RMBS (ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой), — отсутствует какая-либо информация по прибыльности данных продуктов, что объясняется их новизной для рынка. Из-за временного лага, связанного с просрочками платежей, убытками по пакетам RMBS и природой соответствующих рисков, пройдет несколько лет, прежде чем можно будет доказательно говорить об их прибыльности». За конференцией на Амелия-Айленд последовала речь Пола Волкера в Стэнфордском университете, когда он заявил: «Растущий уровень рисков на рынке жилья дает основания утверждать, что мы двигаемся по очень тонкому льду».

В документе от 19 ноября 2006 г. агентство S&P высказало убежденность в «существовании растущих рисков, которые могут повлиять на снижение платежеспособности в отношении операций с RMBS на территории США. Есть вероятность, что в 2006 г. эти риски возрастут еще больше». Четыре месяца спустя, в апреле 2006 г., сразу после того как Goldman вывел на рынок GSAMP Trust 2006-S2, агентство S&P объявило об обновлении своей модели анализа ипотечных кредитов. А 1 июня 2006 г. была обнародована аналитическая записка, в которой говорилось, что, согласно результатам, полученным на основе новой модели, «возможность дефолта займов с низким рейтингом FICO\* выше, чем мы считали ранее». Этот вывод нельзя было назвать шокирующим, но все же факт ухудшения ситуации на рынке жилья и в системе кредитования, который многие не замечали, агентством был признан.

По мере того как проблемы с просрочками платежей и дефолтами субстандартных ипотечных займов, а также так называемых Alt-A-ипотек\*\* плавно перетекли в четвертый квартал 2006 г., заволновались уже специалисты S&P по финансированию структурированных сделок. «Рейтинговые агентства продолжают взращивать чудовищного монстра — рынок CDO, — написал 15 декабря в электронном сообщении своему коллеге Кристофер Майер, помощник директора глобальной группы CDO. — Будем надеяться, что сумеем сохранить здоровье и уйдем в отставку до того, как рухнет этот картонный домик». В конце он поставил смайлик, обозначающий подмигивание и улыбку. Коллега Майера Николь Биллик, отвечая на это сообщение, заметила, в частности, что если он прав, то «это еще больший кошмар, чем я могу себе представить».

Пока S&P продолжало выставять сногшибательные рейтинги сомнительным новым выпускам ценных бумаг, Рэймонд Макдэниел-мл., глава ос-

---

\* Fair Isaac Credit Organization — система рейтинга заемщиков по их кредитоспособности. — *Прим. пер.*

\*\* Ипотечные кредиты, риск по которым находится между рисками первоклассных и субстандартных займов. — *Прим. пер.*

нового конкурента S&P — агентства Moody's, провел ряд деловых встреч со специалистами компании. Во время одной он рассказал управляющим директорам, какими видит растущие проблемы на рынке ипотеки: «Я хочу, чтобы на этом совещании мы по возможности откровенно поговорили о том, что происходит на рынке субстандартной ипотеки. Похоже, рынок вступил на опасную дорожку. Если судить по тому, что произошло в 2004 и 2005 г. со субстандартными траншами, то наши конкуренты — Fitch и S&P — серьезно облажались. Вроде бы все зависит от инвестиционного качества, но на деле все это неважно. Мы пытались предостеречь рыночных игроков. Я говорил, что мы не будем выставлять рейтинги. Весь этот мусор не имеет никакого инвестиционного качества. Никто не обратил внимания, потому что машину уже запустили».

Тем временем, ситуация в S&P все больше напоминала сумасшедший дом. Пятого апреля 2007 г. аналитик компании Рахул Дайлип Шах написал по электронной почте своей коллеге Шеннон Муни: «Между нами, эта сделка просто смехотворна», — имея в виду ипотечные ценные бумаги, рейтинговой оценкой которых они занимались.

«Я знаю, да... модель определенно не учитывает и половины риска», — отвечала Муни.

«Нам не стоило бы их оценивать», — заметил Шах.

«Мы оцениваем все сделки, — сказала Муни. — Их могли структурировать набитые дураки, а нам приходится присваивать им рейтинг».

«Но с ними связан большой риск, — прокомментировал Шах. — Будь я членом комитета, я бы лично не стал подписываться под таким рейтингом»<sup>6</sup>.

В малоизвестной лекции, прочитанной в октябре 2008 г. в Гарвардском университете, Лью Раньери сказал, что в конце 2005 г. он начал понимать, что рынки ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, вступили в стадию «безумия», когда дома стали рассматриваться не как кров, не как крыша над головой, а как «новая форма банкомата»: собственники стали брать все больше и больше под залог своих домов, надеясь, что их стоимость будет постоянно расти. Раньери напомнил своим гарвардским слушателям — аспирантам Высшей школы дизайна, что не только цены на жилье время от времени падают, но и процентные ставки по кредиту обычно возрастают после череды падений. Именно такой дамоклов меч и висит над рынком жилья, предсказывая будущий кризис. Раньери, некогда мечтавший стать шеф-поваром итальянского ресторана, но не выносивший кухонного чада, отозвался о своем финансовом детище так: «Я хотел приготовить лазанью, а получился буйабес».

---

В течение нескольких месяцев, прошедших после продажи Goldman ценных бумаг GSAMP, в марте 2006 г., американский филиал Deutsche Bank на правах

доверительного лица траста, державшего ипотечные бумаги, выпускал ежемесячные отчеты о результатах торгов старшими ипотеками, которые представляли собой перечни текущих процентных ставок и выплат по кредитам, а также данные о своевременности выплат. Поначалу, как и ожидалось, все шло неплохо. В апреле 2006 г. были оплачены 282 вторичных ипотечных кредита. Оставалось 12 176 ипотек на огромную сумму заемных средств — \$721,9 млн. На тот момент о лишении права выкупа заложенного имущества речи не шло, однако тревожило то, что всего лишь через месяц просрочка платежей по 362 ипотечным займам превысит как минимум 31 день.

И тут все пошло вразнос. К концу октября 2006 г. просрочка выплат примерно по 799 ипотечным кредитам (7,62% общего количества), оцененным в \$50,8 млн (8,3% общей стоимости), достигла 31 дня. На конец 2006 г. ситуация была следующая: больше 231 дня составила просрочка выплат по 927 ипотечным кредитам стоимостью \$59,1 млн (10,2% общей стоимости). Еще на 26 домов заемщики лишились права выкупа закладных, а 75 заемщиков находились в процессе банкротства. Через семь месяцев после того, как Goldman сформировал пакеты ипотечных бумаг и выставил их на рынок, по 1029 ипотечным кредитам (11,2%) наблюдались просрочки платежей, лишение права выкупа закладных или процесс банкротства. Кривая числа ипотек с платежами, просроченными на три и более месяца — а таких было 10,3% от общего количества, — напоминала хоккейную клюшку. К маю 2009 г., согласно исковому заявлению инвестора GSAMP Trust 2006-S2 к Goldman Sachs (и другим компаниям), просрочка платежей по старшим ипотекам траста наблюдалась в 12,25% случаев. Показатели следующего выпуска ценных бумаг Goldman — GSAMP Trust 2006-S3, который последовал всего через пару недель после S2, — были еще хуже: 18% проблемных ипотек через девять месяцев, хотя 73% из них был присвоен рейтинг AAA. В течение нескольких недель после декабрьского отчета Deutsche Bank сообщил о приостановке выпуска отчетов, и на том все закончилось.

В декабре 2006 г. Goldman не только продал ценные бумаги GSAMP, заработав на этом примерно \$10 млн, если больше, но и (продав испеченные пироги дороже, чем стоили их ингредиенты) приняла фундаментальное решение, касающееся скрытых рисков ценных бумаг, обеспеченных ипотекой: пришло время уходить с рынка.

## «Все ближе к дому»

**К** середине 2006 г. Джош Бирнбаум и его коллеги Свенни и Диб Сэлем уже полгода занимались покупкой и продажей индекса ABX<sup>1</sup>, по большей части от имени клиентов фирмы. Бирнбаум описывал это так: «Клиент спрашивает: “По какому курсу вы покупаете индекс?” — и вы называете цену. А если спрашивает: “По какой цене вы намерены продавать?” — называете цену продажи. Просто надо стараться купить как можно больше по ценам ниже курса продажи. Другими словами, классический пример маркетмейкинга». (Что бы они ни делали, это работало. Отдел Бирнбаума в первый квартал 2007 г. получил \$288 млн прибыли — больше, чем за весь 2006 г. — \$163 млн.)

В июне 2006 г. Бирнбаум обратил внимание на всевозраставшее число заемщиков, лишенных права выкупа ипотек. Сведения об этом начали ежемесячно публиковаться доверительными собственниками ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, таких как GSAMP Trust 2006-S2. «Рынок субстандартных ипотечных займов дал первые трещины, — рассказывал Бирнбаум. — Иными словами, он еще не рассматривался как убыточный, но заемщики все же лишались права выкупа ипотеки». До этого, по его словам, многие беспокоились, что происходит с ипотекой, в особенности с ипотечными кредитами, но этот страх был скорее теоретическим, пока еще не нашедшим подтверждения. Среди прочего высказывались опасения, что заемщики нередко берут кредиты, зная, что вряд ли смогут их вернуть, что у них “нет шкуры в этой игре”<sup>\*</sup> и что их кредитные взносы, как и рейтинги платежеспособности, слишком низки.

В полном соответствии со своим «медвежьим» настроением на рынке жилья США, управляющий хедж-фонда Джон Полсон одним из первых начал

---

<sup>\*</sup> Когда руководители компаний покупают акции своих компаний — термин, придуманный Уорреном Баффеттом. — *Прим. пер.*



агрессивные торги индексом ABX в начале 2006 г. Сперва он торговал через Deutsche Bank. «Для многих людей он в то время представлял загадку, — говорил Бирнбаум, — потому что совсем не был похож на того Джона Полсона, которого мы хорошо знаем сегодня». В феврале или марте Полсон позвонил Бирнбауму, чтобы поинтересоваться возможностями торговли индексом через Goldman. «По этому вопросу нам звонили многие, — вспоминал Бирнбаум. — Вот и Полсон позвонил. Люди спрашивали: “Кто это? Что это за человек? Чем он занимается?” Многие никогда раньше с ним не встречались, даже старшие сотрудники банка. Мы не знали, что у него на уме».

Сначала Бирнбаум торговал для Полсона индекс ABX, не особо задумываясь. Но со временем ему стало любопытно, что тот задумал и насколько серьезны его намерения относительно коротких сделок на ипотечном рынке. Он попросил о встрече с командой Полсона, желая лучше узнать своего клиента. «Это было нечто среднее между предэмиссионным совещанием и проверочной встречей, — рассказывал один из менеджеров Goldman. — В банке испытывали определенные опасения: знает ли этот парень, что на самом деле он делает? Встреча была устроена для того, чтобы решить, насколько приемлема такая торговля, поскольку речь идет о рынке жилья и индексах, которые ранее были новыми для рынка. Теперь же ситуация изменилась, и вопрос приемлемости действий был очень важен, поскольку Полсон торговал этим индексом активнее, чем другие». Полсон попросил Goldman провести ряд сделок на несколько сот миллионов долларов. «Это были очень значительные суммы, если принять во внимание — особенно теперь, по прошествии времени, — что означала каждая из этих сделок с точки зрения экономического риска», — рассказывал Бирнбаум. Другими словами, эти сделки принесли сказочную прибыль и Полсону, и его фирме, сделав его мультимиллиардером. Так что прежде чем вести дела с Полсоном, Goldman должен был удостовериться в легитимности его действий.

В ходе встречи Бирнбаум задал Полсону и его команде ряд вопросов, позволяющих понять степень их уверенности в правильности подобной сделки. Во всем этом присутствовал элемент театра кабуки — альфа-самцы проверяли друг друга на фальшь. «С одной стороны, я хотел проверить на прочность его тезис о том, что он уверен в своих поступках, — рассказывал Бирнбаум, — а с другой, если честно, этот парень вел слишком крупную торговлю, и как маркетмейкер я должен был понять, как далеко он может зайти. А он вовсе не собирался открывать карты. Нечего было и ждать, что он открыто заявит: “О да, я хочу провести еще три сделки на такую вот сумму”, — потому что тогда мы бы могли оценить рынок по-другому. Он же старался придерживать карты и не говорить ничего о своих планах. Но я попытался, как мог, просчитать и его намерения, и степень его уверенности в своих действиях. Знаете, в таких случаях мы почти превращаемся в адвоката дьявола».

Бирнбаум хотел понять, собирается ли Полсон и дальше заключать сделки на сотни миллионов и доводить их до миллиардов, что, конечно, потенциально переводило его в ранг очень значимого и особо важного клиента. «С этим продуктом мы будто исследовали новые территории, — рассказывал он, — поэтому пытались понять, на чем основана его убежденность, найти в ней слабые места и посмотреть, как он станет защищаться». Это была настоящая психологическая война, причем с высокими ставками. «Вы всегда чувствуете, удалось ли вам найти слабые места в чьих-то аргументах. И если они не очень сильны, вы сможете понять, что кроется за ними на самом деле. Однако если вы находите такие слабые места, а человек аргументированно их защищает, вы можете иными глазами взглянуть на суть этой программы. Все дело в том, сумеют ли ваши оппоненты понять, что вы их проверяете. Например, вы проверяете на прочность заявление о том, что это будет сделка века... насколько сильны их аргументы?»

Торговля индексом ABX или покупка огромного количества кредитных дефолтных свопов — занятие не для слабонервных. Это настоящая азартная игра, беспрецедентная по своей сути. «Это совсем не то что торговать, скажем, IBM, — говорил Бирнбаум. — Такие транзакции намного рискованнее. Смотрите на них как на торги крупными пакетами ценных бумаг, где есть элемент чистой удачи. Тут нужно по-настоящему понимать, каким будет следующий ход вашего оппонента, потому что это повлияет на цену, которую вы выставите для следующей сделки. Причем надо видеть минимум на три шага вперед. Тут совсем другая динамика и другие риски. Если оглянуться в прошлое, то теперь, когда мы уже знаем, каких высот достигла цена на эти активы, начинаешь осознавать, насколько неверным для Уолл-стрит было вести торговли с столь высокой степенью риска и в таком ритме».

По словам Бирнбаума, его агрессивные попытки понять приемлемость действий Полсона привели в замешательство кое-кого из молодых членов команды, заставив усомниться в правильности своих аргументов. «Итак, перед вами сидит главный трейдер Goldman Sachs — отличной фирмы с прочной репутацией — и задает пробные вопросы, заставляя вас сомневаться в себе, проверяя на прочность вашу нервную систему. Кое-кто из этой команды — я, конечно, не имею в виду Джона Полсона, — вероятно, стал заново продумывать аргументацию, анализируя мои вопросы». Как писал Грегори Цукерман в своем бестселлере «Величайшая сделка» (The Greatest Trade Ever), рассказывающем о том, как Полсон заработал свои миллиарды, Бирнбаум стал часто звонить трейдеру Полсона Бреду Розенбергу, чтобы выяснить, какие гарантии тот намеревался приобрести. «Когда Полсон и Паоло Пеллегрини (партнер Полсона по разработке игры против рынка ипотеки) прознали об интересе Бирнбаума, они велели Розенбергу темнить. Они боялись, что Бирнбаум поднимет цены на страховку CDS, если узнает, что они планируют новые покупки»<sup>2</sup>.

По словам Цукермана, Бирнбаум заседал на Розенберга и настаивал на встрече. Он сказал Розенбергу, Полсону и Пеллегрини: «Если вы станете продавать, я буду покупать. У нас есть несколько клиентов, которые согласны занять противоположную позицию по вашим сделкам. Я присоединюсь к ним»<sup>3</sup>. Бирнбаум не только старался отговорить их от продолжения «медвежьего» курса, но и пытался убедить Полсона, что тот совершает большую ошибку. Как отмечает Цукерман, Розенберг после встречи с Бирнбаумом казался смущенным. Он пришел в кабинет Полсона и спросил, не стоит ли им сбавить обороты. «Продолжай покупать, Бред», — ответил тот. (Джон Полсон, кстати, отверг все просьбы об интервью для этой книги.) Поучив благословение Полсона, Розенберг позвонил Бирнбауму и сообщил ему, что собирается продолжать ставить против ABX. «В самом деле?» — удивился Бирнбаум.

Бирнбаум рассказывал, что описание этой встречи в книге Цукермана было уж слишком «эпичным»<sup>4</sup>. «Выходило, будто весь мир был против Джона Полсона — и Goldman Sachs в том числе, а он настоял на своем и оказался прав. Как драматично! И какой другой банк может олицетворять собой тот самый мир, что выступал против Полсона, как не Goldman!» По его мнению, цукермановское описание встречи было справедливо только в одном — он пытался разубедить команду Полсона. «Как настоящие циники, они не были уверены, не пытаюсь ли я просто вывести их из игры или, возможно, стараюсь заставить их сделать что-то другое и за счет их получить преимущество для Goldman», — сказал он.

По словам Бирнбаума, он многое вынес из этой встречи. В частности, он ушел отсюда в убеждении, что «эти парни будут продолжать активные действия и приобретать гарантии на субстандартную ипотеку. После этого мы стали вести себя с ними иначе». Goldman повысил размеры капитала под финансирование громадных ставок Полсона против индекса ABX. Не менее важным было, однако, и решение Бирнбаума после этой встречи глубже разобраться в методах торговли Полсона и предпосылках сделок. Следует ли Goldman действовать так же? Даст ли это Бирнбауму и его коллегам из отдела структурированных продуктов прочное понимание происходящего на ипотечных рынках, укажет ли направление для торгов с собственным капиталом Goldman? Иными словами, был ли Полсон прав? Неважно, какая версия рассказа о встрече Бирнбаума и Полсона ближе к истине, ясно одно — встреча эта имела исключительную важность, и вскоре Goldman начал делать такие же ставки, как и Полсон. Бирнбаум говорил об этом так: «Пусть и не сразу, пусть через какое-то время, но в том же 2006 г. мы поменяли свои взгляды и занялись короткими сделками».

Итак, после того как Goldman изменил свои взгляды и стал агрессивно играть против рынка, отношения между Goldman и Полсоном резко изменились. Практически в одну ночь Paulson & Co. из доброго клиента Goldman

Sachs превратилась в его конкурента. К великому ужасу многочисленных клиентов, подобное поведение стало характерным для фирмы, особенно после того, как Goldman в 1999 г. был преобразован в публичную компанию и начал активно торговать за собственный счет, развивать свои хедж-фонды и заниматься инвестированием — именно тогда многие клиенты фирмы оказались ее конкурентами. «Конечно, если я собираюсь “шортить” рынок, а мне звонит Джон Полсон, который тоже собирается “шортить” рынок, этот звонок точно не войдет в число долгожданных, — рассказывал Бирнбаум. — Мы занимаемся для него маркетмейкингом, но, возможно, не сможем предложить самую лучшую цену на страхование, а вот тремя или шестью месяцами ранее предложили бы. Все переменялось». Но, как это было характерно для Goldman Sachs и Уолл-стрит, Полсон и Goldman довольно скоро нашли другое поле для сотрудничества, несмотря на то что конкурировали в покупке кредитных дефолтных свопов на рынке ипотеки и заключении краткосрочных сделок по индексу ABX.

В начале третьего квартала 2006 г. Бирнбаум и его коллеги стали играть по-крупному. Сам Бирнбаум не смог определить точный момент, когда он принял такое решение, или назвать причину такого изменения своих взглядов. Скорее, сыграла роль комбинация нескольких факторов. Первым из них был вал просроченных платежей по ценным бумагам, обеспеченным ипотекой. Проблемы с GSAMP и рост просрочек платежей в 2006 г. по этим бумагам отражали негативную статистику, которая привлекла внимание Бирнбаума. «Раньше взгляды на рынок таких людей, как Волкер или Мередит Уитни\*, были скорее отстраненными: «Когда еще такое случится...» Но когда беда приходит, и начинаются просрочки платежей по субстандартным ипотечным кредитам, и вы видите, что нарастает волна неплатежей, и ситуация становится такой же, как в 2000 и 2001 г., и с каждым месяцем дела идут все хуже и хуже... Оснований для улучшения нет, и рынок жилья начинает терять обороты».

Бирнбаум имел в своем распоряжении компьютерную модель, разработанную и созданную его коллегой Джереми Праймером. С ее помощью удалось проанализировать в деталях, насколько плохо могут обернуться дела для рынка ипотечных бумаг, если исходить из нестандартных предпосылок относительно перспектив дефолта. «Чертовски сложно определить, сколько на самом деле стоит CDO, — говорил Бирнбаум. — Если исходить из здравого смысла, мы знаем, что такая облигация не стоит и 100 центов на доллар. Но сколько она стоит на самом деле? Семьдесят центов, 50 или сколько?» Именно здесь Праймер с его опытом моделирования оказался неопценен. Праймер был эта-

---

\* Пол Волкер — известный экономист, бывший председатель Консультативного совета по экономическому восстановлению при президенте США, Мередит Уитни — одна из наиболее влиятельных банковских аналитиков Америки. — *Прим. ред.*

лоном специалиста-профессионала из Goldman. Он вырос в Мейплвуде, штат Нью-Джерси, в семье двух профессоров-англичан из Ратгерского университета. Вполне естественно, что он был талантливым математиком. В 1981 г., когда ему исполнилось 16, он завоевал золотую медаль для американской команды на Международной математической олимпиаде. Типовая задача, которую ему пришлось там решать, звучала так: «Три конгруэнтных круга имеют общую точку O и лежат внутри данного треугольника. Каждый круг соприкасается с двумя сторонами треугольника. Требуется доказать, что центр вписанной окружности, центр описанной окружности треугольника и точка O коллинеарны». Праймер нашел задание удивительно легким. «Да это шутка»<sup>5</sup>, — заявил он в интервью *Time* после олимпиады. Праймер с отличием закончил Принстон, был избран в общество «Фи-Бета-Каппа» и получил магистерскую степень по математике в Гарварде.

Он пришел в Goldman в 1993 г., став членом группы моделирования досрочных погашений в отделе ипотечных деривативов. В 2000 г. он возглавил группу ипотечного моделирования и стал заниматься стратегическим анализом досрочных погашений. Модель Праймера была способна проанализировать все старшие ипотеки и оценить денежные потоки, а также спрогнозировать, что произойдет в случае изменения процентных ставок в случае досрочного погашения или рефинансирования ипотечных займов. Эта модель также могла выдавать оценки в том случае, если задержки платежей по ценным бумагам неожиданно возрастут.

Модель Праймера показала, что в ближайшем времени следует ждать резкого падения стоимости траншей ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, ранее казавшихся очень надежными, по крайней мере судя по оценкам кредитных рейтинговых агентств, которые получали деньги от Уолл-стрит за присвоение этим бумагам инвестиционных категорий. Например, инвестор владел пакетом GSAMP Trust 2006-S2 с рейтингом BBB. Это означало, что имелись инвесторы, предположительно готовые принять на себя большую долю риска, свойственного пакету BBB в общей структуре, а также инвесторы, принимающие на себя меньше риска, поскольку в качестве держателей пакета с рейтингом AAA они имели первоочередное право на платежи. В структуре типовой ценной бумаги, обеспеченной ипотекой, 8% входящих в нее бумаг имели рейтинг ниже BBB, 2% — рейтинг BBB, а остальные — примерно 90% — выше BBB. Бирнбаум и Праймер определили, что, даже если BBB является рейтингом инвестиционной категории, инвесторам пакета BBB не придется столкнуться с особо значительной задержкой платежей. «Поскольку потери ниже 8%, ваши деньги, вложенные в облигации, сохраняются, — говорил Бирнбаум, имея в виду, что они стоят 100 центов за доллар. — У вас все в порядке. Если потери составят 9%, то вы потеряете половину своего 2%-ного транша. Если же потери достигнут до 10%, вы потеряете все. Таким образом,

лишь за счет повышения потерь с 8 до 10% вы вместо денег получите мусор. Проблема, с которой я столкнулся, заключалась в том, что мы почти не имели примеров прогнозирования потерь по этим ипотекам, в особенности когда цены на дома пошли вниз. У нас не были никакой информации, понимаете? Поэтому любая модель, претендующая на прогноз, неминуемо попадала пальцем в небо, когда речь шла об арбитражной оценке».

Он обнаружил, что очень небольшие отличия в величине убытков по старшим ипотекам могли стать причиной очень крупной разницы в величине потерь, понесенных инвесторами на траншах ценных бумаг с рейтингом BBB, а именно на них делалось большое количество ставок. «Даже если просто сопоставить эти два факта, то не нужно быть гением, чтобы понять — если начать рассматривать каждый из уровней падения стоимости старших ипотек, то рынок начнет применять надбавку на риск неопределенности относительно возможных потерь, — рассказывал он, — а применение этой надбавки может привести к возникновению кардинально противоположных взглядов на цену транша». Бирнбаум сделал вывод, что, поскольку убытки по траншам BBB растут, типичный инвестор, который мог бы заинтересоваться приобретением корпоративных облигаций, цены которых колеблются, не станет их покупать из-за слишком высокого риска. «Так что лавочку, скорее всего, закроют», — подытожил он. Проанализировав различные предположения и основываясь на все возрастающей вероятности определенных событий, модели Праймера показали знаменательное падение стоимости ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. «Эти модели убедительно демонстрировали следующее: даже если не верить в падение цен на жилье и взять за основу сценарии низкой вероятности негативного развития событий... все равно эти продукты ни при каких обстоятельствах не будут стоить 100 центов за доллар». А именно на этом уровне торговались многие облигации. Модели Праймера давали им где-то от 30 до 70 центов — и эти оценки убедительно голосовали в пользу коротких сделок.

---

В электронных сообщениях, которыми обменивались сотрудники отдела ипотечных ценных бумаг Goldman 19 октября 2006 г., красной нитью прослеживалась неизбежность вывода, к которому вскоре пришли Бирнбаум и Праймер: рыночные риски будут расти. Митчелл Резник, менеджер по продажам ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, столкнулся с определенным сопротивлением инвесторов, которые испытывали растущее беспокойство относительно рисков долгосрочных сделок по RMBS — ценным бумагам, обеспеченным жилищной ипотекой. «На данный момент ведутся разговоры по поводу перспектив сектора RMBS с рейтингом BBB? — написал он Джонатану Эголу, трейдеру отдела структурированных продуктов. — Пока обычная

реакция (по двум сделкам, которыми тогда занимался Goldman) — сомнения относительно рынка жилья, и ВВВ в частности. Должны ли мы подкрепить сделки чем-то существенным? У нас что-то есть?»

Ответ был получен от Дэвида Розенберга, другого специалиста по торговле ипотечными бумагами. «Удивительно, что ты спрашиваешь, — писал он. — Вчера вечером мы час об этом спорили — Алан Бразил, Майкл Маршун и Праймер — ИМЕННО ОБ ЭТОМ! Может, придешь нам на помощь?» Пять дней спустя ипотечный трейдер Джеффри Уильямс сообщил Эголу о новых проявлениях беспокойства. «Думаю, нам нужно сбалансировать применение заемного капитала при синдицировании, чтобы снять прямой риск с наших индивидуализированных сделок, учитывая, что большинство из них не прошли процесс изначального синдицирования, — писал он. — Думаю, трейдеры сейчас изучают электронное сообщение об “обрубании” синдицированных бумаг (“обрубание” — термин, которым в Goldman обозначали намерение что-то поскорее продать), которое мы использовали в прошлом как способ продать барахло, которым никто в здравом уме не стал бы заниматься». Эгол ответил: «Давай обсудим вместе» — так трейдеры Goldman обычно давали понять, что не хотят поднимать какой-то вопрос в электронной переписке, чтобы не столкнуться потом с проблемами.

Другая тенденция, связанная с динамикой рынка секьюритизации, которая привлекла внимание Бирнбаума, укрепив его в убеждении, что короткие сделки сейчас — самое выгодное, была обусловлена самой сутью создания CDO — обеспеченного долгового обязательства. Для этого фирмы Уолл-стрит нуждались в «сырье» — ипотечных и других долговых обязательствах, чтобы перевести их в CDO, а затем превратить в ценную бумагу, которую можно предлагать инвесторам. (Иначе говоря, не разбив яиц, не готовишь яичницы.) Так, в случае с GSAMP Trust 2006-S2 Goldman должен был приобрести ипотечные бумаги у New Century, поскольку сам не занимался иницированием ипотечных кредитов. Как только у Goldman накапливалось достаточно ипотечных займов, чтобы превратить их в ценную бумагу, такая бумага готовилась, а затем выставлялась на продажу. Часто приобретение достаточного количества ипотечных бумаг занимало полгода, а то и больше. В течение этого срока инвестиционные банки — и Goldman в их числе — хранили ипотечные бумаги в «хранилищах» и получали по ним проценты и платежи до тех пор, пока ипотечные кредиты не переводились в ценные бумаги и не продавались инвесторам (которые, таким образом, становились бенефициарами по платежам, если таковые осуществлялись). Бирнбаум рассказывал: «А тем временем я проводил успешные операции “кэрри-трейд”\*, потому что у меня были облигации, по которым я полу-

---

\* Краткосрочные спекуляции. — Прим. пер.

чал проценты по более высоким ставкам, чем при приобретении, и, пока мир не взорвался, прибыли были неплохими. И Уолл-стрит, и руководители фирмы были в восторге. Именно поэтому они так долго не расставались со своими «хранилищами».

Открывая крупную сделку против рынка, Бирнбаум осознал: когда ипотечные бумаги в «хранилищах» начнут терять в цене, лидеры Уолл-стрит пожелают избавиться от них, как можно быстрее, формируя классический дисбаланс спроса и предложения, что даст покупателям подобных активов существенное преимущество перед продавцами. То, что когда-то представляло собой актив, приносящий крупные прибыли, быстро превратится в бремя для фирм с большими объемами «хранилищ», когда те попытаются избавиться от них. Более того, многие из этих «хранилищ» даже не проходили по балансовым ведомостям компаний на Уолл-стрит. Бирнбаума озарило. «Это значит, что у вас есть громадное количество внебалансовых обязательств. Для банков это риск, не поддающийся количественному выражению, — говорил Бирнбаум, — и когда — и если — клюнет жареный петух, вы останетесь с обязательствами по CDO (т. е. с облигациями, из которых составляются CDO и затем продаются инвесторам), которые не сможете продать, если рынок потерпит крах. Тогда в банках все эти избыточные активы повиснут в “хранилищах” и начнется шум: “Черт побери, да что же нам со всем этим делать?”» Именно тогда, по мнению Бирнбаума, следует ждать вала продаж. Он решил, что банки решат «ликвидировать все эти хранилища, т. е. все, что в них есть, пойдет на продажу одновременно, причем через единственное — и очень узенькое — игольное ушко».

Следующий вывод был очевиден: покупателей на рынке будет очень мало, и это окажет дополнительное давление на продавцов. В результате ситуация начнет развиваться лавинообразно, притом с негативной динамикой. Это напоминало финальную сцену фильма 1993 г. «Поменяться местами» (Trading Places), когда Дэн Эйкройд и Эдди Мерфи разворачивают таблицы перед своими соперниками — братьями Дюк, вынуждая их ликвидировать дело. Бирнбаум решил, что Goldman должен покупать, когда другие начнут продавать, потому что короткие сделки уже дали возможность продать ценные бумаги по более высоким ценам. Покупая их вновь по более низким ценам, компания обеспечивала себе хорошую прибыль. На Уолл-стрит это называлось «покрыть короткие позиции» и на деле приравнивалось к убийству. «Этот последний момент вообще-то был очень серьезным, потому что хорошо сказать, что вы собираетесь вести направленную торговлю и оказаться правым, но если вы не сможете монетизировать сделку, стратегии отхода уже не будет, — говорил Бирнбаум. — А тут была не только возможность сыграть на падении рынка, но и стратегия для отхода, потому что, когда менеджеры по CDO кинутся ликвидировать свои “хранилища” на спаде рынка, вы будете



сидеть и размышлять, стоит ли покупать у них долговые обязательства или нет. По крайней мере, у вас будет предложение, которым вы сможете покрыть короткие сделки. Так что это была не только возможность реализации позиций, но и часть стратегии».

---

Однако Бирнбаум и его коллеги не могли делать ставку на крах рынка ипотечного кредитования, не сократив свои предыдущие ставки на то, что рынок удержится. «В нашем бизнесе большие суммы были завязаны на долгий рынок, — рассказывал он. — Нельзя шортить, пока ты не вышел на нулевую отметку. Итак, первой задачей стало приведение длинных ставок “ближе к дому”, т.е. требовалось перевести их в боковик».

В то же самое время специалисты фирмы по риск-менеджменту пристально отслеживали действия Бирнбаума и компании. «Занимаете ли вы длинную позицию или короткую, риск-менеджеры всегда говорят одно и то же: “Снижайте риски”. Их мечта — получать неограниченные прибыли при нулевом риске». Один из таких специалистов горячо ратовал за то, чтобы снижать риски до минимума, ибо это в интересах Goldman Sachs и гарантированно приведет к успеху. «Я называю это бесперебойной горизонтальной и вертикальной коммуникацией, — говорил он, — и не только в сфере практического ведения дел, но и в сфере управления. У нас хорошо развита система сдержек и противовесов как в сферах бизнеса и управления, так и в сфере обмена информацией. Goldman ежедневно занимается переоценкой ценных бумаг на основе текущих котировок — постоянной переоценки, проверки и отслеживания рынка. В противоположность общепринятому мнению, мы не считаем себя умнее рынка. Мы — его участники. Но приверженность ежедневным переоценкам, а также вертикальным и горизонтальным коммуникациям имеет огромное значение. Я знаком с работой Deutsche Bank и Morgan Stanley и могу сказать: то, каким образом информация поступает к тем, кто в ней нуждается, и атмосфера коллегиальности в области обмена информацией, когда направления бизнеса не изолированы, как и риски, — все то, что имеем мы, очень сильно отличается от других компаний».

26 октября 2006 г., в стремлении снизить влияния рынка ипотеки, Майкл «Свенни» Свенсон решил продать индекс ABX на \$1 млрд и купить на такую же сумму гарантий, используя для этого кредитные дефолтные свопы на ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, с рейтингом BBB. Это должно было снизить прогнозируемый риск примерно на \$90 млн. Безусловно, Дэвид Виниар порадовался, когда Бирнбаум с коллегами пришел к нему, чтобы проанализировать позиции риска. Весь этот год Виниар твердил одно и то же: снижайте риск и зарабатывайте на этом.

Одной из самых важных обязанностей Виниара как финансового директора был постоянный мониторинг рисков, принимаемых фирмой в каждую конкретную минуту. Он ежедневно просматривал материалы по прибыли и убыткам по 45 направлениям бизнеса. Кроме того, у него вошло в привычку беседовать с риск-менеджерами и ведущими трейдерами фирмы, чтобы иметь возможность оценить суммы, торгуемые в каждый конкретный момент. Так поступал не только Виниар, но и Ллойд Бланкфейн и Гэри Кон, президент Goldman. «Я могу привести вам сотню разных правил риск-менеджмента — говорил Виниар, — но есть очень хорошая возможность отследить признаки будущих проблем — просто спросить, как идут дела»<sup>6</sup>. Прямая линия коммуникации, связывающая нижние уровни (трейдеров) с верхами (главы фирмы, президент и финансовый директор), превратили Goldman в уникальное явление на Уолл-стрит.

Как и прочие компании с Уолл-стрит, в декабре 2006 г. Goldman Sachs на рынке ипотечных бумаг в основном сидел в длинных позициях. Трейдеры полагали, что стоимость ценных бумаг со временем вырастет, поэтому вложили в них более \$70 млрд собственного капитала фирмы. «В мире все шло хорошо, не так ли? — рассказывал Виниар. — Вы все заняли долгие позиции, потому что все вокруг растет в цене. Хотя позиции не слишком длинные, но все же они длинные... А еще мы каждый день оцениваем свои позиции по рыночным котировкам. И внимательно следим за рынком»<sup>7</sup>.

В какой-то момент в середине декабря 2006 г. Виниар обратил внимание на торговую аномалию. «Я каждый день изучаю отчет о прибыли и убытках, и вот дней десять подряд отдел ипотеки демонстрировал убытки, — рассказывал он. — Убытки были не слишком велики, но они шли десять дней подряд!» Суммы, по меркам Goldman, были не запредельные, что-то от \$5 млн до \$30 млн, но тенденция вызывала у Виниара беспокойство.

Кроме того, он стал регулярно получать тревожные сообщения от партнера фирмы Дэниела Спаркса, возглавлявшего департамент торговли ипотечными бумагами, в котором трудилось 400 человек. Спаркс совсем недавно — в декабре 2006 г. — был назначен главой этого направления и получил место в комитете по управлению рисками, который собирался на еженедельные совещания для оценки и обсуждения финансовых рисков. Спаркс часто рассказывал и Виниару, и Кону с Бланкфейном о том, что происходит в департаменте ипотеки. «Рынок субстандартного кредитования серьезно трясет, — писал он 5 декабря Томасу Монтагу, Уильяму Макмахону и Ричарду Рузике, трем своим старшим коллегам по отделу ценных бумаг с фиксированной доходностью. — Трясет и хедж-фонды Уолл-стрит... На сегодня мы потеряли уже \$20 млн». Затем, в одном ключе с зарождающейся стратегией Бирнбаума о более быстрых «шортах», добавил: «Выход из рынка — это возможность снизить риск. Наша

прежняя структурированная торговля закрывается. Сосредоточимся на том, как сделать это побыстрее».

Иногда эти дискуссии превращались в откровенные и прямые обсуждения рисков, которые брала на себя фирма. «Одной из моих задач в ту пору являлось информирование Гэри [Кона], Дэвида и Ллойда о том, что происходит, — рассказывал Спаркс. — Они не любят сюрпризов, так что хотят знать о том, как идут дела — хорошо или плохо. Я думаю, они были достаточно хорошими руководителями, чтобы знать правду и вовремя принять соответствующие меры»<sup>8</sup>. Спаркса все сильнее волновался по поводу портфеля ипотечных бумаг Goldman. Он тревожился, что фирмы-инициаторы, такие как New Century (которая должна Goldman миллионы), не смогут вовремя выплатить займы. Кроме того, его беспокоили ипотечные займы, приобретенные Goldman, но еще не обращенные в ценные бумаги, платежи по которым задерживались. Инициаторы ипотечных займов были обязаны выкупить у Goldman неоплаченные ипотeki, но этого тоже не происходило. «Мы наблюдали весьма тревожные признаки, — рассказывал Спаркс. — Риски для фирмы возрастали... Дэвид попросил меня составить обзор всех возможных рисков, с которыми мы имели дело, а их было немало»<sup>9</sup>. Бирнбаум помог Спарксу осознать, что инициаторы ипотечных кредитов — и в особенности New Century — не оплачивают свои долговые обязательства, и решил сократить их доступ к кредитованию со стороны Goldman. «Это был первый звоночек, — говорил Спаркс, — но, кроме того, это означало, что может возникнуть еще множество разных проблем»<sup>10</sup>.

Постоянно слыша от Спаркса о новых проблемах, 14 декабря Виниар созвал совещание, на которое были приглашено пятеро руководителей группы FICC, а также контролеры, аудиторы и риск-менеджеры соответствующих подразделений. Итак, около 20 человек собрались в конференц-зале на 30-м этаже здания на Брод-стрит, 85, на созванную Виниаром встречу, которой было суждено стать одной из самых знаменательных в истории Уолл-стрит.

Трейдера по ипотекам явились на совещание с толстым отчетом, в котором подробно излагались торговые и кредитные позиции фирмы. Виниар сообщил, что фирма так или иначе делала не отдельные крупные ставки, но скорее серию ставок, зависящих от того, куда шли цены — вверх или вниз. В тот момент ведущей тенденцией Goldman была ставка на повышение стоимости сделок и старших ипотек. Но даже при этом ряд партнеров-трейдеров завели дискуссию относительно стоимости ипотечных ценных бумаг.

Совещание длилось около трех часов. Каждая позиция подвергалась рассмотрению, а потом анализировалась заново. По словам Виниара, фирма на протяжении десяти дней подряд теряла деньги, потому что делались ставки на рост ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, в то время как рынок шел вниз. Обсуждалась и крупная ставка, которую сделал управляющий хедж-фондом

Джон Полсон на крах ипотечного рынка. Когда совещание близилось к концу, Виниар заявил: «Похоже, сначала дела пойдут плохо, а потом изменятся к лучшему». Вспоминая об этом совещании, он сказал: «Тогда еще никто не мог знать, насколько все станет плохо. Мы не имели представления о том, что впереди нас ждет крах». Участники совещания фактически придерживались единого мнения относительно вывода, сделанного Виниаром. «Все практически единогласно посчитали, что нужно снижать риски», — рассказывал один из участников совещания.

Кевину Гасводе, управляющему директору, присутствовавшему на совещании, не понадобилось много времени, чтобы направить все усилия на агрессивное сбрасывание длинных позиций Goldman по ипотечным активам, хотя это и означало продажи на рынке с невысоким спросом и очевидные убытки. Фирма получила новое «заклинание»: «Хотя следующие несколько недель нас ожидают проблемы с ликвидностью, сконцентрируйтесь на оставшихся позициях по облигациям новых выпусков и закрывайте их. Ближайшие несколько месяцев принесут новые возможности, и нам не нужны проблемы из-за старых активов. Перенаправьте усилия и избавьтесь от них, даже если придется понести небольшие убытки. Если у вас есть вопросы или сомнения, обращайтесь ко мне, однако помните, что нужно агрессивно снижать риски, чтобы сохранить хорошие позиции».

Согласно краткому отчету Спаркса об этой встрече, который он сделал Монтагу и Рузике в электронном сообщении в тот же день, группа рассмотрела шесть областей рисков, связанных с субстандартными ипотечными кредитами, в том числе индекс ABX, кредитные дефолтные свопы и жилищные CDO. По итогам встречи были сделаны следующие выводы, причем первый из них гласил: «Снижать подверженность рискам и продавать как можно больше индекс ABX». Также рекомендовалось «распределить как можно больше облигаций на основе новых секьюритизированных займов и очистить прежние позиции» — другими словами, как можно скорее избавиться от длинных позиций по ипотеке. Участники совещания также решили «пристально отслеживать кредиты инициаторов ипотек (таких, как New Century), у которых приобретаем и которым выдаем займы», поскольку вероятность их банкротства вполне возможна. В целом идея заключалась в том, чтобы «приготовиться использовать удачные возможности, т. е. держать порох сухим и внимательно отслеживать рынок». В час ночи после совещания Монтэг переправил электронное сообщение Спаркса Виниару с вопросом «Тут все точно изложено?», попросив ответить как можно скорее. «Дэн и его команда проделали хорошую работу по анализу рисков, — ответил Виниар. — Позиции по ABX вполне разумны, но все еще слишком большие. Может, стоит немного потратиться, чтобы ввести их в нужные пределы. Что касается всего остального, я всегда говорил, что нужно действовать агрессивно, распределяя активы (т. е. прода-

вать длинные позиции), потому что появятся отличные возможности, когда рынок упадет еще сильнее и мы захотим извлечь из этого выгоду».

Итак, Виниар и его коллеги решили немедленно снизить риск для Goldman в этой области почти до нуля, если это будет возможно. «Мы тогда называли это “быть как можно ближе к дому”»<sup>11</sup>, — рассказал Виниар. Он рассчитал, что рынок ипотеки продолжит падение, и хотя нельзя было предсказать, каким глубоким и быстрым оно будет, но если сократить подверженность фирмы рискам в декабре 2006 г. и в последующие месяцы, то Goldman сможет получать прибыль, когда другие будут вынуждены продавать.

На следующий день Бирнбаум писал своему коллеге: «Мы приложили большие усилия, смещая риски посредством франшизы на множестве фронтов». Но команда посчитала, что все происходит недостаточно быстро. Так, 15 декабря Свенсон сообщал, что Salomon Brothers продала Goldman некое количество облигаций GSAMP по цене 65 центов за доллар, которые сам Goldman ранее продал за 100 центов за доллар. Из сообщения Свенсона было не ясно, считал ли Goldman цену в 65 центов приемлемой и можно ли ему заняться маркетмейкингом. Как бы то ни было, коллега Бирнбаума Диб Салем отозвался так об этой сделке: «Им красная цена десятка», — имея в виду, что облигации GSAMP стоили 10 центов за доллар, а не 65. «Это плохо пахнет... Не хочу, чтобы мы с этим связывались». Свенсон ответил: «Все не так уж и плохо». Однако Салем не разделял скромного оптимизма своих коллег: «Рынок CDS считает эту сделку одной из худших сделок года... надеюсь, это ошибочное мнение».

Спаркс немедленно начал раздавать новые указания. Семнадцатого декабря, в воскресенье, он сообщил Виниару, Монтагу, Рузике, Макмахону и Гэри Кону, что «на прошлой неделе удалось добиться некоторого снижения долгосрочных рисков фирмы на рынке ипотеки по ценным бумагам с рейтингом BBB, но еще осталось много работы». В последние три дня недели Спаркс сообщал боссам, что его группе удалось снизить долгосрочные риски на \$1,5 млрд по ценным бумагам с рейтингом BBB и BBB — выпуска 2005 и 2006 г. Однако, чтобы снизить риски до боковика, Goldman должен был продать активы еще на миллиард. Спаркс не мог сказать, сколько он еще сможет продать за две последние недели года из-за способности/мотивации отдельных хедж-фондов «подтолкнуть» рынок в конце года, а также «шума» на рынке инициирования ипотечного кредита. «Рынок упадет еще больше, если уже не упал, — писал он. — Трейдерский отдел собирается покупать опцион пут (т. е. делать ставки на крах компаний) на несколько инициаторов ипотек».

Двадцатого декабря Стейси Баш-Полли, партнер и один из руководителей отдела продаж активов с фиксированной доходностью, заметила, что Goldman добился успеха в поиске покупателей на транши первой очереди и остаточные (акционерные) транши CDO, однако проблемой оставались транши второй

очереди. Она предложила упаковать транши второй очереди и продать их как часть других CDO. «Мы коллективно обдумали, что можно сделать, чтобы снизить эти риски, — написала она в электронном сообщении, обнародованном в январе 2011 г. Комиссией по расследованию причин финансового кризиса. — Хотя мы добились существенного прогресса в снижении побочных рисков (по траншам первой очереди и остаточным траншам), мы считаем необходимым сосредоточиться на рисках, связанных с активами второй очереди, которые возникли в последние несколько месяцев... Если судить на основе информации, полученной нами от инвесторов, похоже, что CDO, возможно, лучшая область для снижения рисков, хотя, конечно, в ограниченных объемах (время сейчас не идеальное)».

По словам Виниара, Goldman удалось заблаговременно избавиться от ипотечных бумаг, прежде чем большинство осознало, что дела в мире идут все хуже. Одним из методов, которыми воспользовался Goldman, чтобы «подойти ближе к дому», была продажа находившихся у фирмы в собственности ипотек за любую цену, которую можно было получить на падающем рынке. Но эта стратегия вряд ли могла принести слишком много, поскольку избыток продаж способствовал все большему падению цен, не давая возможности достичь поставленной цели — получение приличной цены. Некоторые покупатели стали создавать помехи. Например, в октябре 2006 г. Тетсуя Ишикава писал своему коллеге Дэррилу Херрику относительно попытки продать по частям одно CDO, что некий клиент Goldman «слишком ушлый, чтобы покупать такой мусор», и что он вообще перестал выходить на связь. «Очень любопытно», — отвечал Херрик. В конце декабря 2006 г. один из вице-президентов Goldman попытался отговорить своего коллегу от попытки продать вызывающие большие сомнения ценные бумаги опытным инвесторам, которые, по его мнению, отлично знают, что к чему: «Из списка потенциальных покупателей нужно убирать сильные хедж-фонды, на которых мы вряд ли сможем много заработать, поскольку, во-первых, большую часть времени они торговали с нами на одной стороне, а во-вторых, они точно знают, как и что работает, и не позволят нам ставить слишком большие суммы против покупателей, которые ориентируются на рейтинги и действуют по принципу “купи и держи”. Если мы сосредоточимся на таких, то, возможно, сделаем в следующем году деньги».

Еще одним методом, который Goldman использовал для собственной безопасности, была покупка кредитных дефолтных свопов (страховых полисов, которые оплачивались, если долговые обязательства других компаний теряли стоимость) на долговые обязательства отдельных компаний, а также на отдельные ценные бумаги, обеспеченные ипотекой (например, GSAMP Trust 2006-S2). Третьим способом хеджирования рисков ипотечного рынка были «шорты» индекса ABX — та самая сделка, которую теперь, после встречи с Полсоном, поддерживал Бирнбаум.

В то время Спаркс поддерживал команду Бирнбаума относительно количества денег, которыми может рискнуть фирма, делая ставку против рынка субстандартных ипотечных кредитов. Всегда имелась вполне понятная напряженность в решении вопроса о том, какой долей капитала фирмы можно рискнуть в конкретный момент с учетом конкретной возможности. Группа структурированных продуктов не только занималась маркетингом ценных бумаг для клиентов фирмы, но и, по словам *Wall Street Journal*, обладала полномочиями «торговать за собственный капитал Goldman для извлечения прибыли, когда есть возможность»<sup>12</sup>. Еще сложнее было заставить рвущихся в бой трейдеров снижать риски, не позволяя им делать ставки, на которые они были так настроены.

После декабрьского совещания Goldman принял решение: чтобы «быть все ближе к дому», надо найти способ хеджирования долгосрочных рисков рынка субстандартной ипотеки в процессе продолжающегося андеррайтинга ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. Разумеется, при создании и продаже этих бумаг планировалось держать их на балансе фирмы как можно меньше. Но когда в конце 2006 — начале 2007 г. рынок начал давать течь, Goldman, как и прочие компании Уолл-стрит, столкнулся с ростом числа траншей с высоким риском. По словам одного из партнеров Goldman, дело обернулось таким образом, что количественная аналитика Уолл-стрит по рискам ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, «оказалась с большим изъяном». И вместо того чтобы полагаться на расчеты математических умников о рисках и дефолтах, приходилось искать более прямые подходы. По заключению этого партнера, «нужно было слушать советы профессионалов, которые собаку съели на этом деле, а не полагаться на компьютерные аппроксимации последствий избыточного риска»<sup>13</sup>.

Правда, в отличие от других фирм, сотрудники Goldman знали, что им надо предпринять для хеджирования рисков. Для начала — «шортить» индекс ABX в то время, когда предложение было относительно недорогим, поскольку практически весь мир предпочитал держать длинные позиции по ипотечным ценным бумагам. Короткие сделки были непопулярны, а значит, и дешевы. Однако рынок жесткостью не отличался, и Goldman понадобилось около двух месяцев, чтобы аккумулировать достаточное количество кредитных дефолтных свопов и других инструментов для покрытия долгосрочных рисков. «Было все сложнее определять цены на большинство этих бумаг, — вспоминал Бирнбаум. — И на тот момент мы еще не афишировали свою краткосрочную стратегию, потому что по ряду направлений были подвержены рискам ипотечного кредитования. Во второй половине 2006 г. мы сумели снизить эти риски, получили возможность повернуть рычажок и в декабре и январе начали “шортить”». Бирнбаум приписывал решение Виниара поддержать выводы Свенни и его самого приверженности культуре Goldman, которой было

свойственно поощрять разумный риск и прислушиваться к противоположным точкам зрения. «Одной из причин, по которой Goldman смог искусно лавировать в бурных волнах кризиса, было его талантливое руководство — и Виниар в их числе, — очень восприимчивое к мнениям и желаниям своих трейдеров, — рассказывал Бирнбаум. — Я не хочу сказать, что на Уолл-стрит не было толковых трейдеров, которые, возможно, придерживались таких же взглядов, но им, конечно же, никто не давал такой свободы, как нам... У нас дело обстояло так: имелись толковые парни, которым нужно было дать идею... и они отлично понимали, что к чему. Наш банк мог быстро менять ориентировки и заключать значимые сделки именно потому, что трейдеры имели право “держат вожжи в своих руках”».

---

Но были и моменты сильной нервозности, когда фирма снижала цены на обеспеченные ипотекой продукты и несла потери, в то время как прочие компании Уолл-стрит по-прежнему оставались в плюсе. Кроме того, Goldman возмутил своих клиентов, закрывая целые направления бизнеса, в том числе и финансирование компаний — инициаторов ипотеки. «Ко мне приходили люди из руководства и спрашивали: “Что вы творите? Ребята из Merrill Lynch хеджировали все свои риски”, — вспоминал Спаркс. — Это было трудное время. Мы несли потери. Но делали то, что считали нужным, хотя и не были полностью уверены в своей правоте. Потери продолжались. Мы отменяли сделки, зли клиентов, да еще сокращали позиции»<sup>14</sup>.

Давление на Спаркса и его команду росло. Шесть месяцев подряд он был единственным членом комитета по рискам, который твердил об опасностях, связанных с ипотекой. «Время было жесткое, верно? — вспоминал он. — Вот именно — жесткое. Все нормально общались друг с другом, но Goldman Sachs просто невероятным образом умел вводить людей в оцепенение. Особенно в тех случаях, когда возникала проблема, т. е. сомнение или неопределенность. Тогда я поднимался на 30-й этаж и заявлял: “Слушайте, у меня есть проблема”. Но приходилось повторять раз пять подряд: “У нас есть проблема. Вот в чем дело. Вот что происходит. Вот чего я не понимаю. Вот что меня беспокоит”. Только после этого они вызывали контролеров по рискам и тех, кто был связан с этим вопросом, — эти люди порой не всегда понимали, что я имею в виду, — но все же начинали заниматься проблемой. Конечно, в таких делах, может быть, и надо вести себя именно таким образом, но было сложно. Всегда находились люди, которые, не обладая всей информацией, жаждали получить свою компенсацию. Я по-настоящему горжусь своей командой и тем, как она вела себя в действительно проблемной ситуации. Люди не теряли присутствия духа. Все пытались поступать правильно. А руководство фирмы указывало, что предположительно нужно сделать. Для нас всех это было время, полное



неясностей, потому что я говорил, как меня беспокоят тенденции, которых не наблюдалось на других рынках. Кое-кто считал, что я неправ. А может быть, это происходило в моем мире... может, я был излишне консервативен или просто отличался от других. Время было сложное, и никто не знал правильного ответа»<sup>15</sup>.

---

Бирнбаум начал «большую игру на понижение» (как заметил Виниар в электронном письме Гэри Кону от июля 2007 г.) в декабре 2006 — январе 2007 г. К тому времени длинные позиции его группы были существенно сокращены, и сделки наконец-то начали приносить финансовую отдачу. «Если вы хотите поговорить о конкретных исторических моментах, — говорил Бирнбаум, — то именно тогда эта сделка превратилась в историю и, как я считаю, навсегда изменила курс нашего банка». Столь героической — и столь рискованной — ее сделал тот фактор, что все прочие участники рынка, Полсон и кое-кто еще по-прежнему думали по-другому и охотно ставили против Goldman. «Месяца два инвестиционное сообщество придерживалось противоположного мнения о том, что происходило на рынке ипотечного кредитования, — рассказывал Бирнбаум. — Но цены шли вниз, в том числе и на индекс ABX, который всегда торговался около 100 центов, а тогда снизился до 90. Правда, сообщество управляющих CDO воспринимало этот индекс как технический инструмент, который торговали хедж-фонды, так что считалось, что его цена снижалась на основании технических предпосылок. Тем более что компании, заключавшие по нему сделки, имели громкие имена, а слабость рынка ипотечного кредитования дала возможность для покупок».

Действительно, управляющие CDO — банкиры, которые по-прежнему их покупали и продавали инвесторам, — считали, что располагают ключевыми возможностями. «В декабре и январе сообщество CDO увеличивало свои риски, — говорил Бирнбаум. — Они считали это отличной возможностью для покупок, и в первой половине 2007 г. планировали начало продаж обязательств по этим сделкам по вчерашним спредам, которые должны были принести большие прибыли». Другими словами, прочие дилеры Уолл-стрит делали ставку на то, что рынок ипотечных ценных бумаг скоро восстановится, как восстановится и стоимость CDO, которые они выпускали, и прибыли вновь вырастут. Разумеется, Бирнбаум ставил на обратное развитие событий — и ставил по-крупному.

Банкиры, занятые в те два месяца созданием и продажей новых CDO, вложили в них обеспеченных долговых обязательств (в том числе и ипотечных) примерно на \$20 млрд. На Уолл-стрит такая практика называлась «рэмпингом» и предполагала скупку ценных бумаг на вторичном рынке с целью поднять их стоимость для получения спекулятивной прибыли. Следует сказать, что

\$20 млрд были очень крупной суммой, однако надо учитывать, что многие на Уолл-стрит верили в скорое восстановление рынка CDO и хотели иметь их под рукой для продажи. Бирнбаум ставил против. «В то время мы старались приобрести гарантии (т. е. открывали короткие позиции) на возможно большее количество субстандартных ипотек в пределах разумного, — говорил Бирнбаум. — Мы выискивали наилучшие цены на гарантийные бумаги и сумели приобрести примерно половину всего, что выставлялось на продажу. Это значило, что Goldman за те два месяца смог приобрести гарантии на субстандартные ипотечные кредиты примерно на \$10 млрд. Это невероятно огромная сумма». Сумев приобрести столь внушительные кредитные гарантии, Goldman смог избежать риска и к концу января 2007 г. «встать в значительные шорты по рынку. Мне сложно представить, чтобы любой другой банк смог обеспечить себе такую долю рынка — 50% — с помощью программы покупок стоимостью \$20 млрд. Причем за столь короткое время», — говорил Бирнбаум.

Перед Бирнбаумом и его коллегами встал естественный вопрос: какое влияние Джон Полсон и его огромная ставка против ипотечного рынка — сделка, с которой Goldman был тесно связан в конце 2006 г., — сможет оказать на решение фирмы открыть на этом рынке короткие позиции? По словам Бирнбаума, не слишком большое. «Я думаю, Полсон больше влиял на нас потому, что был “гориллой”, торгующей на нашем рынке», — заметил он. Полсон мог бы сильнее повлиять на решения Бирнбаума, если бы занимался ипотечными ценными бумагами до того, как встал во главе хедж-фонда. Однако именно тот факт, что Полсон был аутсайдером с очень небольшим опытом работы с ипотекой, и стал его ключом к успеху. Вся прелесть его решения — которого, как оказалось, не сумел увидеть никто из опытных игроков рынка, за редким исключением, — состояла в том, что он не был связан предубеждениями прошлого при анализе ипотечного рынка. Поэтому сумел взглянуть на рынок абсолютно непредубежденным взглядом и сказать: «Это не имеет смысла».

# Этот удивительный Фабрис<sup>1</sup>

Одной из обязанностей Фабриса Турре в Goldman было создание и продажа того, что называлось «синтетические CDO», или облигации, обеспеченные долговыми обязательствами, которые включали не ипотечные кредиты или какие-либо иные долговые обязательства, а просто связанные с ними риски. Это была сногшибательная идея. Турре, вице-президенту группы Бирнбаума, в 2007 г. исполнилось 28 лет. Он был одним из лучших выпускников лицея Генриха IV — одного из наиболее престижных учебных заведений Франции, располагавшегося в здании парижского аббатства VI в. Позднее он изучал математику в парижском Эколь Централь, одном из ведущих французских университетов, а после получил степень магистра по научным методам управления и техническому проектированию в Стэнфордском университете. Турре и Goldman за вознаграждение создавали ценные бумаги по запросу клиентов, которые желали ставить на то, что ипотечный долг будет погашен, а также для тех, кто ставил на то, что долговые обязательства по ипотеке оплачены не будут. Именно эти ценные бумаги Турре в одном из своих электронных сообщений, пользующихся ныне скандальной славой, назвал «монструозами» и заметил, что они «смогут добавить эффективности рынкам капитала».

Предполагаемая гениальность идеи синтетических CDO заключалась в том, что вместо накопления долговых обязательств по ипотеке, пока их не окажется достаточно, чтобы сформировать и продать CDO, можно было создать CDO буквально за ночь, используя кредитные дефолтные свопы — своего рода страховые договоры, предлагающие защиту держателю ценных бумаг независимо от того, будет или не будет погашена ипотечная долговая бумага.

Похоже на то, как если бы вы продавали и покупали идею торговли пирогами, не задумываясь о том, чтобы купить ингредиенты, испечь сами пироги и затем их продать.

Уоррен Баффетт мог бы назвать это прорывом в создании финансового оружия массового поражения и воскликнуть «Эврика!», как он сделал это по поводу деривативов и кредитных дефолтных свопов. «Это была просто торговля, — утверждал Спаркс. — CDO стали письменной гарантией CDS и синтетических CDO. В основном эту гарантию приобретали хедж-фонды, а мы — или кто-то другой — могли занять в этой торговле центральное место. Потом хедж-фонды стали приобретать гарантии Уолл-стрит по индивидуальным сделкам на ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, а Уолл-стрит — гарантии по CDO, и все знали, что это за торговля. Покупатели CDO понимали, что покупают длинные кредитные риски, а хедж-фонды — короткие, ну а Уолл-стрит делала свою трейдерскую работу... Это может показаться странным, судя по тому, как все происходило. Но было важно, чтобы ваши клиенты могли пойти на риск и защититься от него»<sup>2</sup>.

Для Бирнбаума и Турре это стало озарением, позволившим Goldman предложить еще один продукт рынку. Десятого декабря в электронном письме Дэвиду Леману, одному из руководителей группы Бирнбаума, Турре писал о своей уверенности, что в 2007 г. «управляемые синтетические CDO», с помощью которых Goldman может находить инвесторов за вознаграждение, предлагают «хорошие возможности» наряду с идеей сдачи в аренду платформы синтетических CDO, известной как ABACUS, «контрагентам, сосредоточенным на коротких макросделках в данном секторе». Казалось, никто ни в Goldman Sachs, ни в других компаниях на Уолл-стрит не задавался вопросом, стоит ли заниматься подобным видом бизнеса и насколько далеко зашел Goldman Sachs, забыв о своей традиционной роли привлечения заемных средств для клиентов и консультирования в области слияний и поглощений. Кое-кто даже сумел разглядеть всю иронию преимуществ синтетических CDO, когда риск того, что заемщики откажутся от своих долговых обязательств, принимался без фактического создания каких-либо дополнительных инструментов. «Это было фундаментальное изменение самой природы обеспечения сделок по CDO, — утверждал Бирнбаум. — Все, что вам нужно было сделать, это прийти на Уолл-стрит и спросить: “Где вы размещаете гарантии на следующие наименования?” А потом, заключив сделку, вы получали синтетическое CDO — обеспечение на нее... Набор критической массы для обеспечения обязательств шел достаточно быстро. Если в роли обеспечения выступали ценные бумаги, вы могли просто покупать их одну за другой, и сумма их могла быть малой или условной... Если вы отдаете в залог или создаете синтетическое CDO буквально из воздуха, вам нужно просто иметь контрагента, который на деле желает способствовать такой торговле».

Так получилось, что одним из контрагентов, желающих «поспособствовать», стал Джон Полсон. В декабре 2006 г. он попросил Goldman создать для его фирмы синтетические CDO на \$2 млрд, которые стали известны как ABACUS 2007-AC1. Полсон хотел приобрести гарантии на пакет ипотечных ценных бумаг (т.е. поставить на то, что они не будут оплачены), в то время как другие умудренные опытом инвесторы ставили на обратное. Это была одна из многих ставок на падение ипотечного рынка, которые делал Полсон, хотя к тому времени очень немногие из них принесли прибыль управляющему хедж-фондом, если таковые и были.

Goldman поручил Турре подготовку, маркетинг и ведение этой сделки. Само по себе было странным, что трейдеру, а не банкиру доверили структуризацию и заключение сделки, которая больше походила на частное размещение, чем на чистый трейдинг (в начале 2011 г. Goldman положил конец этой практике). Команда Полсона определила более сотни ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, рейтинга BBB, которые, по их мнению, могли упасть, и пожелала заключить сделку ABACUS, чтобы оценить кредитоспособность — или обеспечить гарантию — по этим проблемным обязательствам.

Последние недели декабря Турре и его команда занимались поиском «портфельного управляющего» для отбора ценных бумаг под поручительство, что вызвало определенные внутренние дебаты о том, какая фирма захочет иметь дело с Полсоном. Например, 18 декабря Турре предложил обратиться в одну фирму, а затем передумал. «Они никогда не согласятся, чтобы некий Полсон использовал их имя, — писал Турре своим коллегам. — Я не думаю [вычеркнуто], что они захотят подвергнуть [вычеркнуто] риску свое имя ради небольшой выгоды и портфеля сомнительного качества с обязательствами, выданными по всему миру». Джеффри Уильямс, работавший с Турре над этим проектом, ответил: «Я думаю, что управляющие, с которыми работать легче всего, должны помочь нам получить выгоду», т.е. именно к ним надо обращаться с теми ценными бумагами, которые сам Goldman или другие хотели продать быстро и желательно по приемлемым ценам. «Управляющих, с которыми сложнее вести дела, нужно использовать для сделок вроде полсоновской, что будет зависеть от того, насколько сильно Полсон хочет заключить эту сделку (т.е. я ставлю на то, что они на определенных условиях принесут прибыль, а общий портфель увеличится)».

Постоянно общаясь с Полсоном и его заместителем Паоло Пеллегрини, бывшим банкиром по слияниям и поглощениям фирмы Lazard, а ныне аналитиком хедж-фонда, в ходе работы над сделкой ABACUS команда Полсона постепенно стала высказывать сомнения в финансовой устойчивости Уолл-стрит. Для Goldman это стало откровением. В электронном сообщении, направленном 6 января Спарксу, Свенсону и Леману, Турре заявил, что есть один вопрос, чрезвычайно важный для Полсона в свете возможности потенциаль-

ной сделки: «Я говорю о том, что Полсон сомневается относительно рисков, связанных с Goldman как с контрагентом в этой операции с неликвидными CDO, даже при наличии CSA (соглашения о кредитном обеспечении, которое обеспечивает платежи между сторонами), которое носит для Goldman и Полсона обязывающий характер». Невероятно, но Полсон был так обеспокоен рисками, связанными с Goldman как контрагентом, что потребовал создать структуру, которая изолировала бы его от кредитных рисков Goldman. «К вашему сведению, — писал Турре, — по единоименным сделкам CDS, которые Полсон проводит с такими дилерами, как Goldman (и еще двумя, имена которых не назывались), они покупают большие количества гарантий по корпоративным CDS (на ведущие брокерско-дилерские компании) — страхование на тот случай, если, скажем, Bear Stearns, Lehman Brothers или Goldman объявят дефолт по своим долгам — для хеджирования кредитного риска своего контрагента!!!»

Это заявление прямым текстом говорило о том, что конкретно беспокоило Полсона в начале 2007 г., — возможность того, что фирмы Уолл-стрит начнут испытывать финансовые проблемы, от которой он хотел застраховаться. «Поверить не могу!!! — ответил на это Свенсон — Просто поразительно!» Часом позже Турре прислал новую информацию — на этот раз о рисках, которые, как считал Полсон, были связаны с ведением бизнеса Bear Stearns, в которой раньше он работал. «Встреча была — полный сюр, — сообщал Турре. — Я узнал, что Полсон купил на \$2 млрд (вычеркнуто) гарантий по CDS и вбросил всю ликвидность на рынок корпоративных CDS. Еще (вычеркнуто) сказал мне, что слышал от многих, что сильное падение рынка ABX в декабре было связано с (вычеркнуто) внушительным шортом и покупкой большого количества гарантий от падения рынка ABX». Название таинственной фирмы, у которой Полсон покупал гарантии, Свенни раскрыл две минуты спустя. «Интересно, кто предоставил [B] ея ликвидность», — спрашивал он. Иными словами, Свенсон хотел знать, кто продал Полсону CDS в счет долга Bear Stearns.

Турре не ответил — по крайней мере не по электронной почте, — однако велика вероятность, что Полсон сделал дополнительную комбинированную ставку на возможный крах своей бывшей фирмы. В конце декабря 2006 г. стоимость страхования от дефолта долга Bear Stearns составляла 0,18 центов за доллар. После приобретения Полсоном гарантий на \$2 млрд стоимость его активов составила \$3,6 млрд. За неделю до 16 марта 2008 г., когда JPMorgan Chase купила Bear Stearns и спасла ее от банкротства, стоимость приобретения этих гарантий взлетела до небес, составив 7,5 центов за доллар. Если предположить, что Полсон продал свои гарантии прежде, чем JPMorgan купила Bear (и счел эти гарантии ненужными, поскольку риск дефолта исчез после подписания договора о слиянии), то его прибыли составили десятки миллионов

долларов. Но за много месяцев до этого Goldman вслед за Полсоном ставил на крах Bear Stearns.

---

Турре нашел фирму — ACA Management, LLC — и ее старшего управляющего, директора Лору Шварц, согласившуюся помочь с выбором ценных бумаг, которые могут стать гарантийными облигациями в сделке ABACUS, и предложил ей оценить предложение Полсона и выступить агентом по выбору портфеля для этой сделки. К тому времени в управлении ACA находились 22 CDO на сумму \$15,7 млрд. Сделка ABACUS должна была для фирмы стать 23-м CDO и пятым «синтетическим» CDO с использованием ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. Основной сферой деятельности ACA было страхование муниципальных облигаций, однако, после того как Bear Stearns Merchant Banking в сентябре 2004 г. инвестировала в компанию \$115 млн под 28%, ACA перешла с долгосрочного управления активами на более рискованный бизнес — управление активами CDO, в том числе выступая принципалом в сделках CDO и страхуя эти риски. (В итоге это обернулось катастрофой, и к апрелю 2008 г. ACA ушла из бизнеса, хотя и выдвинула иск против Goldman по сделке ABACUS.)

Восьмого января 2007 г. Турре встретился в офисе Полсона с представителями Полсона и ACA, чтобы обсудить сделку ABACUS. На следующий день Goldman направил ACA перечень 123 ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, выпуска 2006 г., против которых хотел играть Полсон. В тот же день ACA провела «анализ повторяемости» и определила, что 62 из 123 наименований из списка Полсона уже приобретены. Турре сообщил ACA, что «обрадован первой обратной связью по портфелю», поскольку казалось, что сделка вскоре может осуществиться, а за ее подготовку Goldman должен был получить \$15 млн. Десятого января Турре отправил в ACA электронное сообщение с подтверждением ее роли в сделке, которую «спонсировал» Полсон. В сообщении говорилось также, что «изначальный портфель идеально соответствует» перечню Полсона, но в списке наблюдаются некоторые отклонения. Четыре дня спустя Шварц решила, что чем-то обидела Турре во время их телефонного разговора и что ACA может потерять клиента. Она отправила ему электронное письмо, в котором выражала надежду, что не проявила излишней резкости, но утверждала, что структура все же выглядит слишком сложной с точки зрения долгового инвестора. И писала, что может понять «взгляды Полсона на эти активы, но для нас, чтобы рисковать своим именем, нужна уверенность, что это не ухудшит нашу репутацию». Ей ответил один из коллег Турре: «Конечно же, нет — Фабрис и его команда испытывают к вам глубочайшее уважение и очень надеются, что вы примете участие в сделке, если, разумеется, считаете это для себя приемлемым». И 18 января Турре заявил своим

коллегам, что «АСА — именно тот агент по подбору портфеля, который нам нужен для сделки с Полсоном в обмен за вознаграждение за консультации по портфелю как минимум \$1 млн в год».

В конце концов АСА 22 января прислала Турре список из 86 позиций по субстандартным ипотечным кредитам, которые рекомендовала для создания синтетических CDO, 55 из них были в изначальном перечне Полсона. Через три дня Goldman отправил Шварц черновик письма об условиях найма. Она ответила, что у нее есть несколько вопросов о потенциальном вознаграждении АСА и юридическом консультанте, которого АСА предпочла бы пригласить. Кроме того, она выразила обеспокоенность, что АСА может быть исключена из участия в сделке. «Вы уверены, что мы договорились? — спрашивала она. — Нужно ли нам ознакомиться с условиями найма, прежде чем мы получим подтверждение об участии?» Через 30 минут Турре ответил, что «Паоло из команды Полсона не будет в офисе до будущей среды — он с семьей катается на лыжах в Джексон-Хоул в Вайоминге. Мы пытаемся связаться с ним по поводу целевого портфеля, который вы разработали, а также по поводу структуры компенсаций, которую мы с вами обсуждали. Если Паоло одобрит эти два момента, думаю, мы сможем пригласить вас к участию в этой сделке».

По странному совпадению, Шварц тоже была в тот момент в Джексон-Хоул, поэтому она решила отправиться к Пеллегрини. Они договорились встретиться днем 27 января, чтобы обсудить предлагаемый портфель сделки ABACUS. Встречу назначили в баре, куда оба явились, имея при себе ноутбуки. «Наверное, он такой же зануда, как я, раз притащил в бар ноутбук, — писала Шварц. — Кроме того, у него был с собой рабочий план DB [Deutsche Bank] и еще какого-то менеджера». Они обговорили вопрос об обеспечении ABACUS, и Шварц отметила, что Пеллегрини владеет огромным количеством информации по каждой ценной бумаге, обеспеченной ипотекой, которую планировалось использовать в сделке. Он пожелал узнать, почему в этой сделке так много ценных бумаг. «Я ответила, что Goldman хотел иметь 100 отдельных ценных бумаг, чтобы обеспечить продажу долговых обязательств, — позднее писала она Турре. — Мы остановились на том, что на этой неделе подработаем соответствующие письма об условиях найма. У меня создалось впечатление, что он хотел бы работать с нами». Турре ответил: «Это подтверждает мое первое впечатление, что Паоло действительно хотел бы с вами обсудить и портфель, и структуру компенсации». Они договорились встретиться 5 февраля и продолжить разговор.

За несколько дней до встречи в Джексон-Хоул, 18 января, в *Financial Times* появилась статья Джиллиан Тетт, где был перечислен ряд признаков, позволяющих говорить о возможности краха пузыря на рынке ипотечных долгов. «Привет, Джиллиан, — цитировала Тетт слова одного корреспондента. — Я работал в секторе кредитного финансирования и проблемных долгов 20 лет...



и ни разу не видел ничего подобного тому, что происходит сейчас. Рыночные игроки полностью позабыли о том, что такое риски, и ведут себя так, будто так называемая “стена ликвидности” не имеет конца, а само слово “волатильность” ушло в прошлое. Не думаю, что история когда-либо видела, чтобы такая огромная доля рискованных кредитных активов принадлежала столь финансово слабым институтам... с весьма ограниченной способностью противостоять негативному развитию событий в сфере кредитования и падению рынка. Я даже не знаю, что хуже — разговаривать с участниками рынка, которые в принципе убеждены, что “сейчас другое время”, или с матерыми зубрами, которые в частном порядке признают, что ждут, когда пузырь лопнет, но... надеются, что проблемы не возникнут до следующей выплаты бонусов». Тетт также сослалась на беседу с аналитиком из JPMorgan, который сказал ей о «буме CDO» и о том, что «нужно учитывать тот факт, что рынок CDO сыграл ключевую роль в снижении экономической и рыночной волатильности в последние 10 лет». Вывод, сделанный Тетт, звучал, как шекспировское пророчество: «Если во всем этом есть мораль, она такова: есть многое на свете, что и не снилось нашим финансовым храбрецам».

Статья Тетт привлекла пристальное внимание группы структурированных продуктов, которой руководил Бирнбаум. А 23 января Турре отправил ее Марине Серрес, своей «блистательной и необыкновенно умной» подруге-француженке из Лондона, которая какое-то время работала в Goldman сотрудником отдела продаж структурированных продуктов, и предложил прочесть, потому что в ней содержалось «много пророчеств». Письмо Турре к Серрес представляло собой странную комбинацию юмористического умаления собственных достоинств, любовных излияний и деловых соображений. «Чем больше система использует заемных средств, — писал он Серрес, переходя на французский язык, — тем выше вероятность, что она может рухнуть в любую минуту... Единственный, кто выживет, — это удивительный Фаб». После этого Турре вновь перешел на английский: «Удивительный Фаб — так любезно называет меня Митч, хотя во мне нет ничего удивительного — только доброта, альтруизм и глубокая любовь» к самой Серрес. (Митч Резник был в Goldman менеджером по продажам ценных бумаг, обеспеченных ипотекой.) Дальше Турре писал: «Я стою в центре всех этих сложных экзотических торговых сделок с огромным левериджем, которые сам же инициировал, не всегда понимая до конца смысл этих монструозов [sic]!!! Но как бы то ни было, особой вины я не ощущаю. Моя истинная цель — сделать рынки капитала более эффективными и обеспечить американскому потребителю все возможности в области заемного капитала и самофинансирования. Такова непритязательная, благородная и этическая задача моих трудов... правда, я здорово сам себя убеждаю? Дорогая, теперь я собираюсь отойти от ABX и прочих вопросов этики и углубиться во “Фрикономику” (бестселлер, который ему рекомендовала Серрес)».

«Я в восторге, когда ты советуешь мне, что почитать», — написал Турре, прежде чем пуститься в поэтические восторги и уверять в неизбывной любви.

Казалось, необходимость заниматься ABACUS сильно напрягала Турре. Так, 29 января он вступил в бесконечную электронную переписку с Фатихой Бухтуш, аспиранткой Колумбийского университета, исследовавшей причины аутизма. Бухтуш и Турре состояли в весьма тесных отношениях, несмотря на все признания Тура в горячих чувствах к Серрес, находившейся в тот момент в далеком Лондоне. «Да, я по-прежнему весь в трудах и заботах. Это просто жутко — каждый день идти на работу как на каторгу. Это словно повторяющийся кошмар, — писал он Бухтуш. — Если коротко, то мне приходится торговать продуктом, который месяц назад стоил 100 долларов, а сегодня — только 93, т. е. в среднем потери составляют 25 центов в день... Может показаться, что это не так уж и много, но, если принять во внимание, что мы покупаем и продаем этих продуктов на миллиарды, сумма покажется порядочной.

Когда я думаю о том, — продолжал он, — что я тоже приложил руку к созданию этого продукта (вообще-то это плод чистойшей интеллектуальной мастурбации, когда изобретаешь нечто, говоря себе: “А что, если мы создадим такую штуку, которая не имеет никакой цели, — чистой воды концепция и теория — и цену которой никто назвать не может?”), меня дрожь пробирает, когда я вижу, как эту птичку подстрелили на лету... все равно как Франкенштейн, обернувшийся против своего создателя. Ладно, не хочу загружать тебя своими проблемами. Я хочу заглянуть в “желтые страницы” и поискать там телефон рынка ABX. Если найду, пришлю тебе, потому что чувствую — мое выживание зависит от нежного и чувственного женского вмешательства. Целую, Фаб». (В своем ответном письме с множеством смайликов-«поцелуйчиков» Бухтуш интересовалась, как это «нежно и чувственно» она может ему помочь...)

Несмотря на беспокойство, что Франкенштейн идет против своего создателя, Турре продолжал заниматься своими «монструозными» созданиями. В тот же день он рассказывал коллегам из Goldman, что получил новый деловой запрос от GSC — фирмы, которая отказалась от участия в сделке ABACUS, прежде чем было сделано предложение ACA. «Если учесть их негативное отношение к большинству кредитных бумаг, на которые пал выбор Полсона, — писал Турре, — то они хотят, чтобы мы провели для них сделку по той же структуре, что и ABACUS, но с другим портфелем ценных бумаг. Мы можем представить эту сделку IKB (крупному немецкому банку, который мог обеспечить длинные позиции) в рамках программы встречного наведения справок, над которой мы с ними работаем». Отвечая на вопрос коллеги, Турре прояснил «несколько симпатичных моментов этой идеи» следующим образом: «В двух словах: с точки зрения риск-менеджмента у нас есть хороший запас гибкости, при этом мы склонны принимать на себя малые риски» — формулировка, которая, возможно, наилучшим образом выразила одно из важнейших деловых

правил Goldman за почти 140 лет его существования. Общение по электронной почте, однако, не слишком нравилось Джонатану Эголу. «Что ты собираешься предпринять?», — спрашивал он. На что Турре в типичной манере Goldman ответил: «Обсудим лично».

Тридцать первого января, планируя встретиться на выходные с Бухтуш за обедом, Турре писал ей: «Не знаю, может, ты поколдовала с рынками ABX, но ты точно что-то сделала — сегодня был относительно спокойный день». Потом он разразился тирадой насчет напряженной жизни в Goldman Sachs: «Но мне все равно приходится засиживаться до десяти вечера, и кому какое дело, что я живу в таком режиме @\$#@!\$@\$# уже шесть лет! И еще мне приходится курировать окружающих, так что ныне я числюсь в “динозаврах”. Люди просят у меня советов по поводу своей карьеры, потому что в фирме средняя продолжительность работы сотрудников — года два-три!!! Я чувствую, что начинаю сходить с ума, а мне всего 28!!! Ладно, я принял решение — еще годика два поработаю — и в отставку». В тот же день Goldman провел еще одну сделку по CDO — Camber 7 — и заработал \$10 млн. Прилетев ночью в Лондон, Дэн Спаркс поспешил сообщить хорошие новости своему боссу Тому Монтагу: «Нужно, чтобы ты написал им (двум членам команды, занимавшейся сделкой) и похвалил за отличную работу. Они как сумасшедшие занимались структуризацией и носились по всему миру, чтобы выжать побольше лимонада из больших толстых лимонов».

В тот же день команда Goldman, занимавшаяся сделкой ABACUS, представила Шварц из ACA обновленную информацию. Они предложили убрать из сотни портфельных бумаг два наименования, потому что «они обе негативно оцениваются Moody's», а вместо них, по желанию Полсона, включить две сделки GSAMP: «Мы продолжим обсуждение с Паоло и запросим его согласие на предлагаемые изменения. Предлагаем вам рассмотреть этот вопрос и черновик письма об условиях найма».

Второго февраля Турре и представители ACA встретились с Полсоном у него в офисе, чтобы обсудить портфель ABACUS. «Я встречаюсь с Полсоном и ACA — полный сюр», — написал Турре своему коллеге из Goldman. Позднее в тот же день ACA отправила по электронной почте список из 82 названий ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, которые Полсон и ACA договорились включить в ABACUS, а также перечень, включавший еще 21 облигацию «на замену», и попросила Полсона их утвердить. «Дайте знать, если вам это подходит», — говорилось в письме ACA. Три дня спустя Полсон подготовил окончательный список из 92 облигаций, получил согласие Турре и отправил его в ACA по электронной почте. В тот же день ACA предварительно утвердила портфель бумаг по ABACUS. Восьмого февраля Турре написал Спарксу, что заканчивает подготовку писем об условиях найма по сделке ABACUS, которая «даст Полсону возможность зашортить старшие транши портфеля гарантий-

ных обязательств... по рискам субстандартных RMBS, которые выбрала АСА». Но Турре желал знать, нуждается ли сделка в одобрении комитета по ипотечному капиталу — внутренней группы Goldman, в функции которой входило утверждение подобных операций, — хотя сам он считал, что «никакого риска для нас не будет». Вот что ответил ему Дэвид Розенблюм: «Да, кроме риска для репутации. Так что стоит отправить ее в комитет». А 20 февраля Турре поделился с коллегами последними соображениями относительно ABACUS. По его мнению, вознаграждение Goldman должно было быть увеличено с \$15 млн до \$19 млн. Дэвид Леман ответил Турре: «Как тебе известно, я за то, чтобы провести эту сделку с ними и для них, так что давай просто убедимся, что получим достаточно, если учесть наш принципиальный настрой на «обрубание» риска». Леман был озабочен, чтобы Goldman получил достаточное вознаграждение по этой сделке, так как хотел зашортить эти ценные бумаги, но, выступая в качестве андеррайтера сделки ABACUS, компания могла остаться в длинных позициях по соответствующим ипотечным рискам. (Именно это в конце концов и произошло — Goldman завяз в длинных позициях по сделке, когда не смог продать бумаги целиком.) Леман убеждал Турре лично встретиться с Бирнбаумом и Свенсоном и разобраться во всех деталях.

Турре ответил, что, по его мнению, «команда все одобрит», но все же решил поговорить с Бирнбаумом. «Мне нужен Джош, чтобы проверить мои заключения, — писал он Леману 21 февраля. — Спаркс в этом вопросе во всем полагается на нас. Он в основном занят покрытием наших единоименных/идиосинкратических коротких сделок, чтобы иметь лучший обзор [sic]» — ссылка на продолжающиеся усилия начать «большую игру на понижение». Леман подчеркнул в ответном письме, что важно «посвятить Джоша в это дело, и, если он скажет, что это имеет смысл, так и поступим». Также Леман заявил, что нужно напомнить Бирнбауму, чьей именно идеей был ABACUS. «Я рассчитывал стать посредником и шортить, — отвечал Турре. — Полсон выдвинул идею поработать с менеджером. А уж я придумал обсудить это с АСА».

Наконец 26 февраля, после долгих дискуссий, Полсон и АСА согласились включить в портфель гарантий по ABACUS 90 облигаций. В тот же день Goldman и АСА подготовили 65-страничную презентацию в формате PowerPoint, чтобы представить ABACUS инвесторам, желающим войти в длинные позиции по сделке, в которой Полсон занимал короткую сторону.

---

Так как в первые месяцы 2007 г. индекс ABX падал, департамент Goldman по ипотеке потерял, согласно сведениям *Wall Street Journal*, «несколько сотен миллионов долларов». Однако существовали пределы, до которых Goldman мог себе позволить придерживаться своей рыночной ставки, особенно в условиях, когда мнение фирмы, кроме нее самой, поддерживали лишь несколько

упертых управляющих хедж-фондами. Кроме того, существовала проблема потерь, которые Goldman мог понести, понижая стоимость длинных позиций на балансе. Goldman знал, что эти потери будут весьма ощутимы, прежде чем будет получена прибыль от шортов. Второго февраля Спаркс писал Виниару, Рузике и Монтагу: «Гасвода вчера вечером предупредил меня, что на следующей неделе надо ждать снижение стоимости активов по некоторым длинным позициям, так как только что пришли данные по выплатам по нескольким субстандартным ипотекам второй очереди (они приходят раз в месяц) и ситуация просто ужасающая. Команда еще анализирует цифры, но потери будут что-то около \$20 млн». Он сообщил своим начальникам, что команда сейчас пытается вернуть проблемные ипотечные займы их инициаторам — New Century, Washington Mutual и Fremont, как обусловлено контрактом. Однако это становилось все труднее, поскольку эти компании тоже столкнулись с финансовыми проблемами. «Похоже, при инициировании кредитов нас надули, — писал Спаркс, — поэтому решение проблемы займет месяцы». В заключение он отметил: «Моя цель — зачистка позиций по рейтинговым облигациям и возврат займов. Простите за плохие новости». Монтаг поинтересовался, что означает замечание Спаркса о том, «нас надули при инициировании займов». В ответном письме было сказано: «Мы отслеживаем потенциально плохие репутации и гарантии, и очень похоже, что при инициировании использовали неверные сведения (оценка, доход, наличие работы). Обман обычно идет со стороны заемщиков, оценщиков или брокеров — необязательно со стороны тех, кто продавал нам займы. Но в целом, за репутацию и гарантию отвечает продавец займа, если имеет место обман. Возвраты превратятся в настоящую баталию».

Восьмого февраля Спаркс представил своим боссам новые сведения, на этот раз направив сообщения также сопрезидентам Goldman Гэри Кону и Джону Винкельриду. Неудивительно, что новости снова были неважными. «Ситуация по субстандартным ипотекам плохая и становится все хуже, — писал он. — Каждый день разгораются крупные баталии в какой-нибудь сфере — как в игре “Долбани крота” (Whack-a-Mole). Торговая позиция практически свела на нет план игры в короткую. Заемный бизнес по сути своей длинный, и цель сейчас — снижать риск. Кредитные выпуски по сделкам ухудшаются, и все (в том числе инвесторы некоторых сделок Goldman Sachs) кричат и возмущаются. Возможности вскоре ухудшатся, хотя мы и ни при чем». Далее Спаркс ответил на вопрос Винкельрида о том, занимается ли Goldman формированием новых торговых цен или «следует за рынком», действуя с оглядкой на других трейдеров. «Мы анализируем цены на основании данных по кредитам, как только они поступают», — сообщил он. В конце дня Кон запросил у Спаркса последнюю информацию. Обсудив дневную ситуацию с трейдерами и контролерами, Спаркс написал Кону (уже в 11 вечера), что по двум ком-

понентам потери Goldman составят \$28,4 млн — выше, чем он предполагал ранее (\$22 млн).

Незадолго до полуночи Турре написал Серрес в Лондон, приложив к письму результаты внутреннего анализа по торговле ипотечными кредитами, в котором содержались весьма печальные выводы относительно ценных бумаг, обеспеченных субстандартной ипотекой. «На рынке субстандартной ипотеки наблюдается рост дефолтов и неплатежей. Это особенно заметно на примере сделок, обеспеченных обязательствами, инициированными в середине — конце 2005 г. и в 2006 г., — говорилось в документе. — Мы наблюдаем эту же тенденцию в наших сделках с субстандартной ипотекой 2006 г., в том числе в GSAMP S2». Подобные высказывания занимали еще несколько страниц. «Ты должна на это взглянуть», — писал Турре своей подруге.

На следующий день Goldman продолжил продавать длинные позиции по ипотечным бумагам. Был обнародован список примерно 30 принадлежащих Goldman длинных позиций, которые он был намерен продать. «Ниже — наши новые “обрубания” RMBS, — говорилось в меморандуме на трейдерском аргю, означавшем сокращение позиций. — По-прежнему основной задачей является сдвиг позиций по кредитам. Именно сдвиг этих позиций должен стать для всех основной задачей до конца квартала... Пусть все отделы узнают, какую помощь мы можем оказать в продаже облигаций». В конце дня Уолтер Скотт сообщил группе по ипотеке, что «на этой неделе было продано позиций более чем на \$169 млн, однако мы должны и дальше сокращать позиции по субстандартным ипотекам и ипотекам второй очереди. Мы работаем и с трейдерами, и со стратегами в этом направлении». Кевин Гасвода ответил: «Отличная работа — и компании в целом, и отдела продаж. Цель одобряю».

Несколько часов спустя, незадолго до полуночи, Гасвода направил Монтагу подробный расчет финансовых рисков ипотечного портфеля Goldman, где объяснял, что списание средств с банковского счета фирмы по общему портфелю ипотеки за первые пять недель 2007 г. составило \$70 млн и ожидается еще такая же сумма. И указал, что потери наблюдались по ценным бумагам, связанным с чувствительными секторами оценки жилой недвижимости. «Эти бумаги обвалились вследствие замедления роста сектора оценки жилой недвижимости, потому что такие заемщики чаще всего используют сторонний капитал». Гасвода сообщал Монтагу, что для снижения таких убытков летом 2006 г. Goldman прекратил покупки субстандартных ипотек второй очереди, сосредоточившись на стандартных ипотечных кредитах и тех, что известны как Alt-A, т. е. занимающие позицию между субстандартными и первоклассными займами. Кроме того, фирма занялась продажами новых ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, «на любых уровнях очистки позиций», т. е. по любым ценам, чтобы избавиться от них полностью, и наделила трейдеров, таких как Бирнбаум, полномочиями продать все «запасы облигаций».

Три дня спустя, в воскресенье, Монтэг переправил анализ Гасводы Винкельриду и Бланкфейну. «Очень хороший обзор наших позиций по каждому сектору, хеджирования и нашего потенциала для дальнейших списаний на следующие шесть месяцев», — отметил он. Через 14 минут пришел ответ Бланкфейна — тот хотел получить «краткий обзор по нашим рискам» и узнать, каковы будут «дальнейшие списания». Монтэг в ответ направил ему краткое резюме анализа Гасводы, хотя разобраться в нем было не так уж и просто. «Если ситуация не ухудшится, — заключил он, — то, по мнению отдела, будут прибыли, не показанные в аналитике. В пятницу на списаниях они заработали \$21 млн». Бланкфейн незамедлительно ответил: «Том, ты говоришь об убытках по остаточным позициям старых сделок. Когда мы сможем очистить эти балансы (может, стоило сделать это раньше?) и достаточно ли мы делаем сейчас, чтобы продать эти сомнительные бумаги?» Этот вопрос заставил Монтэга задуматься. «Стоило ли сделать это раньше? — риторически спрашивал он. — Скорее всего, да». Потом он прокомментировал шаги, предпринятые фирмой, добавив, однако, что, по его мнению, очистка идет «не первый год», и поставил себе в заслугу, что передал остатки трейдерам для продажи.

Однако в феврале 2007 г. в океане ипотечного рынка наблюдалось немало противоположных течений и было довольно много людей, не согласных с решением Goldman зашортить ипотечный рынок. Например, 12 февраля Жиан Синха, старший управляющий директор Bear Stearns, отвечающий за рыночные исследования по ценным бумагам, обеспеченным активами, и облигациям, обеспеченным долговыми обязательствами, организовал телефонную конференцию примерно с девятью сотнями инвесторов, на которой заявил о возможной реакции рынка на новости о том, что ипотечный оператор New Century испытывает финансовые затруднения. В этой области Синха пользовался большим уважением, он даже выступал в конгрессе, освещая вопросы рынка субстандартных ипотечных кредитов. «Пришло время покупать индекс ABX, — заявил он, добавив, что, судя по результатам его моделирования, «реакция ипотечного рынка избыточна», а прогнозы относительно растущих рыночных проблем следует воспринимать «с большей долей сомнения». Многие инвесторы разделяли взгляды Синхи.

Через два дня, в День святого Валентина, New Century объявила о волне исков поданных против компании и о том, что после двух недель жестких дискуссий Goldman Sachs согласился на три месяца продлить кредитную линию, истекающую на следующий день. Goldman, подобно венецианскому купцу, сумел урвать свой фунт мяса с кровью, настояв на праве выхода из соглашения «при первых признаках проблем». В 6:33 утра Спаркс, которому все эти проблемы давно не давали спать спокойно, послал сам себе электронное сообщение, озаглавленное «Риск», чтобы отследить непредсказуемо развиваю-

щиеся события. «Плохая неделя для субстандартной ипотеки», — отметил он, написав, что «инициаторы», такие как New Century, «на деле попали впросак. Низкая капитализация, высокий уровень заемного капитала, внушительное количество возвратов займов... а теперь еще и сложности с продажей займов выше номинальной стоимости, когда их создание стоило им два пункта. Придется... в самом деле ужесточить стандарты кредитования, а это значительно урежет объемы». Он интересовался, какой будет следующая сфера «влияния», и сам себе отвечал, что, скорее всего, это будет CDO, «где в последний год приобретались наибольшие объемы рисков по единоименным субстандартным ипотечным кредитам второй очереди». Он отметил, что Goldman для снижения этих рисков делает следующее: ищет хранилища «партнеров по риску»; наделяет отдел торговли вторичными ипотеками, т. е. Бирнбаума и компанию, «полномочиями по принятию и управлению рисками»; покупает защиту по CDO и «проводит сделки».

Конечно, все это держалось в полном секрете от клиентов Goldman. Позднее в то утро Спаркс резюмировал суть программы снижения рисков для своих боссов — Монтага, Виниара, Рузики и Гэри Кона. Копию записки он отправил Винкельриду. Итак, стратегия заключалась в продаже индекса ABX, покупке CDS по отдельным траншам ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, покупке примерно на \$3 млрд CDS на «первоочередные части индекса с рейтингом BBB/BBB—», что казалось внушительной суммой. «Это хорошо для нас с точки зрения позиций — писал он, — но плохо для тех, кто продал нам эту защиту (отдел по торговли ценными бумагами за счет собственных средств Morgan Stanley, Peleton — хедж-фонд, ACA, Harvard), и может повредить нашим позициям по CDO, если их сложнее будет продать». Кон переслал Бланкфейну сообщение Монтага без комментариев.

---

Семнадцатого февраля *Wall Street Journal* опубликовал интервью с Лью Раньери, сообщая, что «60-летний гуру обеспокоен разрастанием рискованных ипотек и извилистых путей их финансирования. Очень многие инвесторы не осознают опасности... По его мнению, проблема состоит в том, что за последние несколько лет бизнес изменился настолько существенно, что, если американский рынок жилья начнет падать, никто не сможет предсказать всех размеров краха. «Я не знаю, как истолковать волнообразные течения в системе на сегодняшний день», — заявил он на недавнем семинаре». Проблема состояла в том, что у 40% заемщиков по субстандартным ипотечным кредитам в 2006 г., по сведениям Credit Suisse Group, не требовали ни квитанций о начислении заработной платы, ни иного подтверждения состоятельности, а кредиторы все больше полагались на компьютерные модели при оценке стоимости домов. «Мы не можем быть полностью уверены, каковы доходы



заемщиков и... сколько на самом деле стоят их дома, — говорил Раньери. — Так что вы понимаете, почему кое-кто из нас нервничает». Кроме того, он высказал обеспокоенность, что при таком количестве ипотек, «упакованных» Уолл-стрит в CDO и продаваемых по кусочкам инвесторам по всему миру, риски американского рынка принимало на себя «менее рыночно умудренное сообщество». Газета четко давала понять, что «м-р Раньери вовсе не предсказывает Армагеддон. Некоторые из наиболее рискованных новых видов ипотечных бумаг могут характеризоваться как “ужасающие” с точки зрения возможных дефолтов и потерь со стороны ряда инвесторов. Однако, по его словам, в основе подавляющего большинства выпущенных в обращение бумаг лежат разумные принципы кредитования, так что все будет в порядке».

Большинство инвесторов и лидеров Уолл-стрит не могли точно сказать, как им следует поступать. Стоит ли воспринимать волнения на рынке ипотеки и падение индекса ABX в качестве сигнала к покупке, как утверждал Синха из Bear? Или же эти волнения были первыми мелкими трещинками, которые вскоре должны были привести к полному краху ипотечного рынка и ценных бумаг, обеспеченных ипотекой? Первыми глашатаями теории «наполовину полного стакана» были двое управляющих хедж-фондами из Bear Stearns — Ральф Кьюффи и Мэтью Таннин. Без ведома своих инвесторов, которые думали, что Кьюффи и Таннин вкладываются в менее рискованные активы, два хедж-фонда Bear Stearns, управляющие в общей сложности \$1,5 млрд инвестированного капитала, активно скупали ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, в том числе синтетические CDO, торгуемые Goldman. Как и Синха, их коллега из Bear, Кьюффи и Таннин придерживались мнения, что снижение индекса ABX дает хороший шанс для покупки.

И 21 февраля Таннин направил своим коллегам из Bear сообщение по электронной почте, в котором высказывал удовлетворение по поводу шумихи насчет «конца света», возникшей на рынке субстандартной ипотеки. Он процитировал самые грустные цитаты из доклада управляющего хедж-фонда, конкурента Ваег, и заявил: «Этот материал бесполезен и только сбивает с толку. Лишь панику нагнетает. Я сам чуть не умер от ужаса, читая все это, а теперь рад, что прочел. Нужно, чтобы кто-то нас предостерегал и говорил “нет” по поводу ситуации на рынке — тем шире будет наш кругозор. И весьма неплохо, что этот доклад вышел в свет». Неделями спустя Кьюффи сообщил своей команде, что обдумывает «избирательные покупки на этих уровнях», поскольку «само по себе это может стабилизировать рынок». Таннин ответил, что он считает это решение хорошей идеей. «Страх + неликвидность + CDO в наличии и ожидание = хороший трейдинг». Кстати, в тот же день Бен Бернанке, глава ФРС, сделал заявление на Капитолийском холме\*, что не верит, что «падение

---

\* Имеется в виду конгресс США. — Прим. ред.

рынка жилья представляет собой повод для серьезной обеспокоенности или важный фактор в оценке состояния экономики».

Тем временем Спаркс сообщил своим боссам из Goldman, что ставки фирмы против рынка продолжают приносить доход. В электронном сообщении он писал, что фирма заработала за день \$69 млн на «внушительных продажах на рынке». Кроме того, Goldman покрыл — с прибылью — все свои короткие позиции (более чем на \$400 млн) по единичным траншам ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. «Но работы еще много», — писал он. Через минуту Винкельрид ответил Спарксу со своего смартфона: «Еще одна яма?» «Очень глубокая, — заметил Спаркс, — и дело пахнет керосином». Тогда Винкельрид попросил рассказать обо всем поподробнее, если возможно, потому что всю неделю ездил по Европе, встречаясь с клиентами, и «несколько не в курсе». И ближе к вечеру Спаркс сообщил Винкельриду о неважных новостях на всех фронтах. Например, NovaStar, оператор субстандартных ипотечных кредитов, объявил о низких прибылях и потере за один день трети рыночной стоимости своих активов, а Wells Fargo уволила более 300 сотрудников из отдела инициирования субстандартных ипотечных кредитов. Однако он был рад сообщить, что Goldman «стоит в краткосрочном нетто-приросте, больше всего, правда, в единоименных CDS и траншах индекса против лонгов того же индекса. Мы работаем над увеличением покрытия, но есть проблемы с ликвидностью. Волатильность вызывает сильное повышение экономической стоимости риска», что достаточно скоро заставило руководство Goldman озаботиться объемами корпоративного капитала, завязанного в этих сделках.

Неудивительно, что в разгар этих интеллектуальных и финансовых брожений на рынке лидеры Goldman не уделили должного внимания смыслу довольно четкого послания, которое Виниар направил им в декабре 2006 г. В какой-то момент перед тем, как проблема стала совершенно ясной, Виниар решил, что Goldman занимает слишком «медвежьи», позиции, и настаивал, чтобы трейдеры поменяли курс. Один из таких моментов наступил 2 февраля, когда пришло указание Виниара закрыть часть коротких позиций Бирнбаума. Электронное сообщение Спаркса, пришедшее в тот день, озаменовало новый этап процесса реализации приказов Виниара. В отделе Бирнбаума это вызвало недовольство, поскольку они только-только стали приносить прибыль. Закрывание позиции означало потенциальные миллиардные потери, а то и больше, а вся прибыль утекала в хедж-фонды наподобие Harbinger Capital Partners Филиппа Фальконе, которые и должны были нажиться на идеях Бирнбаума. Однако Виниар утверждал, что группа закладывается на слишком высокие риски. Джонатан Эгол, трейдер отдела структурированных продуктов, определил четыре сделки, которые отдел мог бы провести, «пожелай мы закрыть шорты». Этот список 22 февраля Спаркс передал Бирнбауму, Свенни и Дэвиду Леману (еще одному трейдеру), составив сопроводительное письмо, в кото-

ром настаивал на закрытии ряда коротких позиций. «Мы должны выкупить на \$1 млрд единомиенных бумаг и на \$2 млрд бумаг, указанных ниже, причем сегодня же, — писал он. — Я знаю, что это громадная работа, но вы можете ее выполнить — тратьте биды или оферы, платите через рынок — в общем делайте что хотите, только сделайте это». Затем он попытался встряхнуть трейдеров, которые были разочарованы такой директивой. «Сейчас отличное время для подобных действий, — утверждал он. — Плохие новости от компаний — операторов ипотеки, занимающихся оценкой жилья, рост безработицы, проблемы у компаний — инициаторов ипотеки... Настало время действовать, доказать, что мы осторожно относимся к риску и умеем слушать и выполнять указания руководства. Вы отлично вели торги, теперь надо превратить результат в деньги. Ребята, вы прекрасно работаете».

Бирнбаум, однако, был недоволен. Он считал, что его ставки себя оправдали, принося миллиарды, а «белые слоны» из руководства подрезают ему крылья. «Существовали определенные сомнения относительно того, насколько далеко наша группа должна уходить в шорты, — говорил он. — Это потому, что мы единственные принимали на себя короткие риски на уровне всей фирмы. Так насколько сильно надо было шортить? Если воспринимать нашу группу как отдельное подразделение, то мы сидели в шортах очень глубоко. Но если рассматривать в контексте прочих позиций, то коротких позиций, как некоторые из нас считали, недостаточно, тем более что в других отделах количественной оценкой занимались недостаточно. Мы же провели ее *ad infinitum*\*». Если бы у него, как у Джона Полсона или Кайла Басса, был собственный хедж-фонд, ежедневные прибыли взлетели бы до небес. Согласно *Wall Street Journal*, он «вышел из себя и бросил телефонную трубку... когда старший по чину трейдер облигаций настоял на свертывании ряда сделок для снижения риска»<sup>3</sup>. Бирнбаум называл финансовых аудиторов из офиса контролеров Goldman «рисковой полицией», потому что они вечно докучали ему по поводу риска, на который он закладывался. «Самая захватывающая бухгалтерская работа в Goldman Sachs — это заниматься группой структурированных продуктов, — говорил он. — Размах показателей прибылей и убытков был очень велик. В основном, конечно, преимущество оставалось за прибылями. А заниматься бухгалтерией — все равно что участвовать в турнире Большого шлема».

Бирнбаум с иронией отзывался о том, как «рисковая полиция» отреагировала на известие о прибылях, заработанных Goldman на его коротких ставках. Рынок ипотеки падал, а ставки Бирнбаума росли в цене, принося фирме хорошие деньги. Но это также означало, что рынок становится волатильным, а волатильность представляла собой одну из значимых переменных компью-

---

\* До конца (лат.). — Прим. ред.

терной модели экономической стоимости риска. В 2007 г. отдел Бирнбаума в какой-то месяц мог получить \$1 млрд и остаться на прежних позициях ценой повышения риска. «Та же самая позиция могла оказаться в два раза рискованнее, после того как вы за месяц заработали миллиард, — рассказывал Бирнбаум. — А потом к вам стучатся в дверь и говорят: “Знаешь, твои риски очень возросли. Давай-ка сокращай их”».

Джош Бирнбаум не любил быть белой вороной. Он просил риск-менеджеров применять более унифицированный подход и рассматривать стоимость риска по всем сделкам Goldman, а не только по его прибыльным шортам. Если же его возможности делать короткие ставки время от времени будут ограничивать, то с учетом того, что происходит с лонгами, пусть ему дадут возможность заняться длинными позициями, а потом спросят за результаты. «Одно дело, если бы они сказали: “Мы видим всю ситуацию в целом. И понимаем, что ты активно шортишь. Те парни стоят в лонгах. А мы — там, где хотим быть”. Вместо этого говорили: “Не беспокойся о том, чем занимаются другие. Это их проблемы. Ты активно шортишь. Твои показатели стоимости риска на пределе. Снижай риски”» — так рассказывал один человек, знакомый с ситуацией.

Итак, Бирнбаум и его команда заработали не только прибыли, но и неприятности себе на голову. В воскресенье 25 февраля Спаркс отправил Монтагу по электронной почте отчет о мерах трейдерского отдела по снижению рисков. Он сообщал, что отдел закрыл на \$2,2 млрд коротких позиций по приобретенным кредитным дефолтным свопам, но также продал на \$400 млн коротких позиций по индексу ABX рейтинга BBB-. «Отдел закрывал короткие позиции, — писал он, — но в меньших объемах, чем ранее. Шорты находятся в старших траншах проданных индексов и в единоименных бумагах. План состоит в том, чтобы продолжать торговать короткие позиции, закрыть еще больше единоименных позиций и продать индекс рейтинга BBB-». Кроме того, Спаркс сообщил Монтагу о ликвидации примерно на \$530 млн ипотечных бумаг и ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, из «хранилища» Goldman, предназначавшихся для создания новых CDO, а также о ведущейся ликвидации бумаг из «хранилища» еще на \$820 млн. Он писал, что после волны ликвидаций у Goldman осталось на \$2 млрд высокорейтинговых активов, готовых к продаже, и еще на столько же активов с рейтингом BB, CDO-пакетов, составленных из других CDO, — словом, мешок сплошного риска. «Сколько пакетов CDO и какова степень риска?» — хотел знать Монтаг. «Примерно на \$2 млрд, и есть еще кое-какие проблемные сделки», — отвечал Спаркс. Одна из сделок Goldman по CDO, которая должна была пройти 26 февраля, была вместо этого ликвидирована по указанию Спаркса. «Я думал, завтра мы объявим эту сделку, — писал один из банкиров фирмы своему коллеге 25 февраля, — но, если мы продолжим ликвидации, это не будет иметь смысла».

27 февраля Спаркс снова потребовал от Бирнбаума, Свенсона и компании снизить риски по их отделу. Он пояснил, что экономическая стоимость риска возросла из-за волатильности рынка, но сказал, что «идет работа над сокращением подверженности риску» и что «большое количество шортов уже покрыты», в том числе на \$4 млрд единоименных ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. «Бизнес-департамент продолжает ликвидировать наши займы», — сообщил он своим коллегам.

С другой стороны, на рынке ипотек по-прежнему наблюдался бум. Это относилось и к крупнейшей в истории фирмы сделке на ценные бумаги, обеспеченные коммерческой ипотекой, которую на той неделе провел Goldman. «Запланированная сумма подписки была превышена», — сообщил Спаркс. Он также упомянул кредит на коммерческую недвижимость на \$11 млрд. «Запланированная сумма подписки была сильно превышена», — отметил он. Спаркс не сказал своим коллегам, что работа над сделкой ABACUS на сумму \$2 млрд также успешно продвигалась, однако внутренний меморандум, распространенный в тот день, содержал информацию по «рыночным пунктам» этой сделки. Среди прочего там говорилось, что «ведущая рыночная программа Goldman — ABACUS — в настоящее время включает \$5,1 млрд в облигациях и развивается при сильной поддержке отдела торговли на вторичном рынке». В меморандуме говорилось, что определение цены и продажа в рамках сделки ABACUS были намечены на 5 марта.

В субботу 3 марта Спаркс послал сам себе еще одно электронное сообщение, где суммировал «те вещи, которые нам надо сделать», включая проблемы фирмы из-за инициаторов ипотечных кредитов и переговоры с трейдерами и клиентами по поводу сделок. Фирма не один месяц занималась «крупными шортами» и все же не добилась полного результата, несмотря на знаменитый первый принцип Уайтхеда. Его интересовало, все ли в порядке «у молодежи» с учетом волнений на рынке. Он также хотел быть уверенным, что трейдеры знают, что надо «снижать риски, выходить из шортов на горизонталь, выходить из всех позиций и обсуждать ликвидность хеджевых активов». Одним из следствий размышлений Спаркса стало то, что он вполне серьезно задумался о прекращении торговли по сделке ABACUS, которая находилась в полной готовности к продаже. В воскресенье, следуя указанию Спаркса, Джонатан Эгол направил большинству членов своей группы следующее сообщение: «С учетом приоритетов риска, новостей по субстандартным ипотекам и ситуации на рынке необходимо обсудить, можно ли отложить на некий срок эту сделку и заняться в ближайшее время другим направлением». Тем, кто уже готовился заняться синдицированием ABACUS, он сообщал: «Давайте обсудим, как это правильно подать внутри фирмы и за ее пределами», а Турре, которого звал Фабсом, написал: «Давай нацелим Полсона на сделки, которые можем предложить ему прямо сейчас». Турре нисколько не был обрадован

тем, что все его труды идут насмарку. «Может, вначале обговорим это в личном порядке, а потом сообщим остальным», — с плохо скрываемым гневом ответил он Эголу. Последний, однако, понимания не проявил. Ответ его был лаконичен: «Указание Спаркса».

Новости совершенно подавили Турре, как ясно видно из его письма Серрес от 7 марта. «Положение дел на американском рынке субстандартных ипотечных кредитов не слишком блестящее... — писал он. — По словам Спаркса, этот бизнес находится на последнем издыхании, а бедняжки-заемщики долго не протянут!!! Все это заставляет меня задуматься о своем будущем, потому что я не намерен ждать, пока бизнес рухнет, а в торговле настанет штиль. Думаю, в Европе найдутся дела поинтереснее». Турре сообщил своей приятельнице, что разговаривал с Майклом Нартти, управляющим директором в Лондоне, «который подтвердил, что мечтает переманить меня в Лондон, потому что это сильно поможет взаимодействию с Нью-Йорком и заставит европейских трейдеров сконцентрировать усилия на рисках структурированных финансовых продуктов». Он писал, что собирается в Лондон в апреле, чтобы получше оценить эту возможность, и уверен в правильности такого решения. Письмо он завершил обычными уверениями в любви и добавил: «Я не хочу подавать тебе ложных надежд, но у меня есть ощущение, что все пойдет хорошо» в плане новой работы.

Перспектива скорого прибытия Турре в Лондон привела Серрес в состояние полной эйфории: «Мой дорогой, одна мысль о том, что ты приедешь, превращает меня В САМУЮ СЧАСТЛИВУЮ ЖЕНЩИНУ В МИРЕ!!!» Она писала, что в то утро устроила себе хорошую физическую разминку, «но когда прочитала твое сообщение и узнала, что, может быть, скоро придет день, когда я смогу каждое утро просыпаться в твоих объятиях, видеть мир, отраженный в твоих глазах, и дарить тебе свою любовь каждый день... Это как доза лучшего наркотика! Я ОБОЖАЮ ТЕБЯ, ФАБ. Не могу дождаться, когда смогу прошептать это тебе на ушко». На это он ответил: «Я тоже ни о чем так не мечтаю, как о том, чтобы сжать тебя в своих объятиях, ощутить тепло твоей кожи — и замереть так на много-много часов (ну, может, еще чуть-чуть поцелуев)... Счастливого пробуждения, любимая». Но у Турре были, помимо любви, и хорошие новости более серьезного толка: сделку ABACUS решили не отменять.

# Продавайте вдовам и сиротам<sup>1</sup>

**Р**азумеется, высшее руководство Goldman весьма пристально следило за тем, что предпринимает Спаркс для снижения рисков фирмы в области ипотеки. В электронном сообщении от 5 марта, направленном «верхушке» — а именно Бланкфейну, Кону, Винкельриду, Виниару, Джону Роджерсу и Майклу Эвансу, вице-председателю правления, который также курировал корпоративный бизнес в Азии, — говорилось, что мировые рыночные индексы продемонстрировали некоторое улучшение: факт, который Эванс отметил особо, делаясь новостями с коллегами. «Да, показатели улучшились, — ответил ему Кон. — Но для активов с рейтингом A+ это неудивительно». «Согласен, — написал Эванс, — и чем больше этих плюсов, тем лучше». Кон заметил, однако, что это не всегда так: «Большой плюс может повредить ипотечному бизнесу, но трейдер считает, что утром проведет большую сделку, чтобы вытянуть нас из пула коротких рисков».

Утром 8 марта Спаркс направил топ-менеджерам Goldman, за исключением Бланкфейна, электронное сообщение, в котором резюмировал риски фирмы в сфере ипотеки и пояснил, что фирма по-прежнему подвержена значительным долгосрочным рискам ипотечного рынка, в том числе из-за наличия на балансе более чем на \$4 млрд CDO, которые фирма пыталась продать. «Мы пытаемся распределять риски, однако покрытие позиций по сделкам проходит очень тяжело», — писал Спаркс: нужно было перевести секьюритизацию ипотечных бумаг с рейтингом Alt-A на \$4,3 млрд плюс на \$1,3 млрд субстандартных ипотечных кредитов да еще на \$700 млн ипотечных бумаг второй очереди. «На этом рынке очень сложно работать», — отмечал Спаркс. Кроме того, еще оставалось на \$1,65 млрд других ипотечных ценных бумаг: «Если

ситуация в кредитной сфере значительно ухудшится, эти позиции приведут к потерям, дальнейшей нехватки ликвидности и снижению цен». Кроме того, продолжался процесс покрытия коротких ставок Бирнбаума. «У нас есть против них лонги, но мы по-прежнему в чистом шорте», — сообщал он. Имелось на \$4 млрд коротких позиций по единоименным субстандартным ипотечным кредитам и еще на \$9 млрд по ставкам против индекса ABX. Короткие позиции, писал он, «до сих пор обеспечивали надежную защиту и могут оказаться полезными в плохие времена». Однако, добавлял он, говоря об обеспокоенности высшего руководства фирмы, «имеется реальный риск в среднесрочном масштабе, мы уязвимы по трем направлениям — длинные CDO, другие обеспеченные ипотекой ценные бумаги и короткие позиции. Поэтому мы пытаемся сокращать позиции, оставаясь в шортах. Однако для этого понадобится время, потому что есть трудности с ликвидностью. И нам, вероятно, придется кое-что предпринять: например, приобрести опционы пут на компании, подверженные ипотечным рискам».

Эта последняя мысль относительно ставок на крах компаний с подверженностью ипотечным рискам была новой идеей и первым публичным признанием, что Goldman сам занимается хеджированием и вскоре начнет делать ставки на крах других компаний, в том числе и его конкурентов. К тому времени Goldman приобрел на \$60 млн опционов пут на операторов субстандартных ипотек в качестве «снижения общего риска в этой области». Вскоре последовали ставки против конкурентов Goldman.

---

Несмотря на принятое в декабре 2006 г. в кулуарах решение делать все возможное для хеджирования миллиардных рисков Goldman на ипотечном рынке, фирма продолжала заниматься формированием пакетов, андеррайтингом и продажей всех видов и размеров ценных бумаг, обеспеченных ипотекой: субстандартных ипотек, бумаг рейтинга Alt-A, жилищных займов, а также более сложных CDO и синтетических CDO. Эта деятельность продолжалась всю первую половину 2007 г. — до того как крах хедж-фондов Bear Stearns летом 2007 г. не положил ей конец. Goldman по-прежнему получал прибыль, занимаясь андеррайтингом и продажей ценных бумаг, одновременно приняв на высшем уровне решение хеджировать ставки и двигаться «все ближе к дому». Как говорилось в презентации для совета директоров в сентябре 2007 г., Goldman выступил андеррайтером ценных бумаг, обеспеченных субстандартной ипотекой, на сумму \$4,4 млрд, заняв седьмую позицию в рейтинговых таблицах — сразу перед Bear Stearns. В 2007 г. Goldman заключил 12 сделок по CDO на общую сумму \$8,4 млрд, заняв в этом направлении четвертую позицию, но все же сильно отставая от Merrill Lynch, который имел \$72,5 млрд в CDO в 2007 г. Разумеется, тут имел место явный конфликт ин-



тересов — ставить против ипотечного рынка в качестве принципала и одновременно выступать андеррайтером ипотечных ценных бумаг как агент.

Спаркс рассказывал, что не существовало «четкой грани»<sup>2</sup> между решением Виниара «двигаться ближе к дому» и решением продолжать создавать пакеты ипотечных бумаг, приобретенных Goldman, и продавать их в качестве ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, будто в мире ничего не изменилось. «Не думаю, что это решение можно было назвать стандартным, — говорил Спаркс. — Фирма намерена была продавать ипотечные ценные бумаги, и по-прежнему находилось немало инвесторов, желающих их приобрести. Это было частью плана, и я не думаю, что кто-то верил, что мир движется к краю. Мы просто пытались сократить риски»<sup>3</sup>.

Действительно, в тот момент в фирме имелось много людей, чьей единственной задачей было покупать ипотечные бумаги, формировать из них пакеты и продавать их на рынке. «Такой уж это был бизнес», — сказал Спаркс, добавив, что для того, чтобы избавиться от бумаг из «хранилища», Goldman дешево продавал их инвесторам, желавшим приобрести пакеты бумаг по предложенным ценам, и в результате остался с наиболее рискованными траншами, которые нельзя было продать. «Мы потеряли на этих сделках кучу денег, — рассказывал он. — Мы вообще много потеряли. В других фирмах часто решали бумаги не продавать, потому что не желали нести убытки. Мы сказали на это: “Ладно, а мы будем продавать и как-нибудь уж переживем потери”». Из-за этого ипотечный отдел Goldman потерял много денег во втором квартале 2007 г. — единственный отдел ипотеки на Уолл-стрит, — однако обеспечил себе хорошие позиции в грядущей катастрофе. Когда новости о потерях ипотечного отдела во втором квартале были оглашены на ежеквартальном собрании сотрудников, один из трейдеров заявил, что полностью подавлен этим. «Я ощущал себя худшим из трейдеров Уолл-стрит, худшим бизнесменом в области риск-менеджмента, — сказал он. — Но мы просто делали то, что считали правильным»<sup>4</sup>.

Со временем инвесторы, купившие ценные бумаги, гарантом которых выступал Goldman, начали испытывать проблемы. В декабре 2007 г. генеральный прокурор штата Массачусетс начал расследование, целью которого было узнать, способствовало ли участие Goldman в андеррайтинге ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, инициированию и продаже «нечестных» с точки зрения закона штата жилищных ипотечных займов примерно семи сотням заемщикам на территории Массачусетса. Среди прочего генеральный прокурор желал знать, «предоставляли ли секьюритизаторы потенциальным инвесторам необходимую информацию о предположительно нечестных или проблематичных займах, в том числе информацию, полученную при оценке займа и в процессе до секьюритизации, а также сведения о применяемых методах выкупа заявок на займы как в рамках секьюритизации, так и вне ее».

Не признавая своей вины ни в чем, Goldman уладил проблему со штатом Массачусетс в мае 2009 г. Это обошлось в смешную сумму. Во-первых, фирма согласилась выплатить штату \$10 млн. Во-вторых, Goldman согласился внести изменения в ипотечные бумаги, выданные в штате и еще находившиеся на балансе фирмы, или, если они уже были сформированы в пакеты и проданы, внести изменения в них через Litton, свой филиал, или другие компании, обслуживающие ипотечные кредиты. Общие расходы, понесенные Goldman Sachs в рамках этих изменений, не превышали \$50 млн. Всего на улаживание спора со штатом Массачусетс фирма потратила \$60 млн — намного меньше 1% прибыли до налогообложения за 2009 г., равной \$19,9 млрд. «С тех пор как я занял пост генерального прокурора, наша администрация добивается четкого учета и отчетности на всех уровнях кризиса рынка субстандартных ипотечных кредитов, — заявила генеральный прокурор штата Массачусетс Марта Коукли. — Мы рады, что компания Goldman оказывала сотрудничество в ходе расследования и работала с нашей администрацией, чтобы помочь заемщикам штата Массачусетс решить проблемы с нежизнеспособными субстандартными ипотеками».

Но инвесторам GSAMP Trust 2006-S2 пришлось намного хуже, чем инвесторам Массачусетса. Компания New Century, инициатор ипотек, сформированных в пакет GSAMP 2006-S2, в апреле 2007 г. согласно закону о банкротстве подала иск о защите от кредиторов. В сентябре 2009 г. Система пенсионного обеспечения государственных служащих штата Миссисипи, которая обеспечивает текущие и будущие льготы 300 000 жителей штата и которая являлась инвестором ценных бумаг GSAMP, возбудила иск против Goldman и ее аффилированных компаний, против трех наиболее известных рейтинговых агентств — S&P, Moody's и Fitch, а также лично против Дэна Спаркса и Джонатана Эгола. В иске говорилось, что в рекламных проспектах Goldman «содержались ложные заявления, были опущены некоторые факты или утверждения о материальных фактах, необходимые для правильного понимания заявлений». Там утверждалось, что проспекты Goldman не содержали необходимых инвесторам данных о том, что компания New Century не следовала собственным стандартам андеррайтинга; что оценки собственности, предлагаемой в залог, превосходили истинную ее стоимость; и что рейтинги ценных бумаг не соответствовали действительности и основывались на устаревших и неадекватных моделях. В результате, как утверждалось в исковом заявлении, ценные бумаги, предлагаемые Goldman, несли «намного более высокий риск, чем это было представлено», и «не соответствовали другим инвестициям с аналогичными кредитными рейтингами».

Иск штата Миссисипи изобилует ссылками на 581-страничный доклад<sup>5</sup>, составленный юристом из Вашингтона, которому было поручено разобраться с проблемами New Century. В этом докладе говорилось о наличии у компании

«серьезных проблем с качеством займов» еще в 2004 г., а также о «неспособности высшего руководства и совета директоров что-либо предпринять, пока не стало невозможным избежать последствий долговременных проблем с качеством займов в неблагоприятных условиях меняющегося рынка». В докладе также указывалось на «навязчивое стремление» New Century расширять инициирование ипотек и делался вывод, что компания «использовала ряд неправильных и неблагоразумных практик». Было признано, что есть основания для возбуждения иска против Goldman и выдвинуто требование о судебном разбирательстве.

Последняя информация от Goldman — по крайней мере представленная SEC — по андеррайтингу GSAMP Trust 2006-S2 датирована 11 октября 2007 г. В этот день Goldman предложил итоговое дополнение к первичному проспекту от 28 марта 2006 г. Документ изобилует красочными подробностями операций, которые привели к объявлению о банкротстве New Century согласно главе 11 закона о банкротстве, а также разъяснял, как это может повлиять на способность New Century (гарантии чего были представлены Goldman инвесторам ценных бумаг) «выкупить или заменить ипотечные займы, по которым имеются существенные нарушения в части заявлений о фактических обстоятельствах и гарантиях, или приобрести ипотечные займы, по которым нарушений не было». По странному стечению обстоятельств, в рассказе о банкротстве New Century не был упомянут тот факт, что День св. Валентина в 2007 г. ознаменовался волной исковых заявлений акционеров против компании, а Goldman при этом пытался выторговать себе у New Century условия наибольшего благоприятствования.

Представленные материалы не содержали сведений и о том, что в октябре 2007 г. три ведущих рейтинговых агентства понизили рейтинги ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, уровня AAA, в том числе некоторых бумаг, которые вошли в 2006-S2. В дополнении к проспекту не был прописан и тот факт, что рейтинг почти всех первичных ценных бумаг, предложенных Goldman, был понижен. Конечно, инвесторы мало что могли сделать, узнай они о снижении рейтинга их ценных бумаг (во многих случаях — почти до нуля), разве что смириться с убытками и продать бумаги практически за бесценок, если вообще смогли бы найти на них покупателей. К концу 2007 г., через три месяца после ликвидации двух хедж-фондов Bear Stearns, практически не было возможности умолчать об обвале на рынке ипотечных ценных бумаг, выпуская такой документ.

Юристы Goldman все же попытались встретить катастрофу с открытым забралом, мастерски сформулировав заявления в духе юридических недоговорок. «В последние годы заемщики приобретали все больше ипотечных займов для оплаты своей недвижимости, что нередко позволяло им покупать дома, которых в противном случае они не могли бы себе позволить, — утверждал

Goldman в попытке увидеть в близящейся катастрофе что-то положительное. — Недавно на рынке субстандартных ипотечных займов образовалось большое число просрочек по платежам, дефолтов и потерь, и мы не можем с уверенностью утверждать, что эта тенденция не продлится. К тому же во многих штатах в последние месяцы цены на жилье упали и оценочная стоимость недвижимости после длительного периода значительного роста снизилась или перестала расти. Продолжительный спад или стагнация цен могут привести к новой волне неплатежей, дефолтов и потерь в сфере жилищной ипотеки в целом. Особенно это касается жилья, используемого владельцами в качестве второго, а также собственности инвесторов и жилищных ипотечных займов, общее число которых (включая второстепенные залоги) приблизительно равно или превышает стоимость соответствующей собственности».

Известная «антиголдмановская» статья Мэтта Тайбби, колумниста *Rolling Stone*, опубликованная в июльском номере журнала за 2009 г., гласила: «Ипотеки, которые фирма продавала, были рассчитаны на лохов. Настоящие деньги делались на ставках против этих самых ипотек»<sup>6</sup>. В своей статье Тайбби цитировал ответ некоего управляющего хедж-фондом на вопрос о двойственном поведении Goldman: «А они всегда ведут себя нагло. По крайней мере, другие банки просто сгупили — они искренне верили в то, чем торгуют, и просчитались. Но Goldman-то знал, что делает». «Это невероятно! — восклицал Тайбби, удивляясь, что фирма сумела выйти безнаказанной из подобной игры на два фронта. — Разве это не мошенничество с ценными бумагами?» «Вот именно, мошенничество, — отвечал управляющий хедж-фондом. — Просто эталон мошенничества». Конечно, это еще требовалось доказать, однако многие интуитивно ощутили, что в подобном поведении присутствует аморальный душок. Как заметил Силвен Рейнс, эксперт по структурированным финансовым продуктам нью-йоркской компании R & R Consulting и бывший сотрудник Goldman, «в одно и то же время продавать ценные бумаги инвесторам и шортить эти же бумаги, потому что их скоро ждет дефолт, — это самое циничное использование финансовой информации, с которым я встречался. Когда вы приобретаете гарантии от события, к наступлению которого сами приложили руку, вы все равно что приобретаете страховку на случай пожара чьего-нибудь дома, а затем поджигаете его»<sup>7</sup>.

---

Одной из проблем, которую создал Goldman, продолжая формировать пакеты ипотек и продавать их на рынке как ценные бумаги, в то же время когда Бирнбаум и Свенсон вели «большую игру на понижение», заключалась в том, что рыночные указания Goldman сбивали всех с толку. Работа с противоречивыми посланиями фирмы относительно ситуации на ипотечном рынке легла на плечи Спаркса. Все было очень непросто. «В первой половине 2007 г. мы

начали ориентировать наших клиентов в ситуации на рынке, — рассказывал Спаркс. — Но все остальные на Уолл-стрит считали, что мы абсолютно неправы. Наши клиенты отчаянно жаловались на нас. Мы получили крупные проблемы, потому что делали то, что считали нужным... Мы говорили: «По нашему мнению, эта облигация стоит 80». А другой брокер/дилер утверждал: «Нет, 99», — и клиенты тут же высказывали нам недовольство. Но мы все равно стояли на своем: «Ладно, тогда мы продадим их вам за 80»<sup>8</sup>. Иногда эта стратегия срабатывала, иногда — нет.

Рынок был в замешательстве. «Мне кажется, — писал Спарксу 8 марта Харви Шварц, глава отдела рынков капитала в Goldman, — одна из наших важнейших проблем — то, как мы представляем наше видение рынка, особенно учитывая планы нашего отдела. Дэн, пойми, мы загружены под завязку, но ясно, что руководство отделов маркетинга и продаж не может работать в вакууме. Так что нужно, чтобы кто-нибудь помогал трейдерам в процессе подготовки информации о наших рыночных планах. Учил, как следует подойти к этим вопросам... ведь это было сложно уже в прошлом, когда на рынках было спокойнее и не нужно было уделять проблемам столько внимания. Если бы обсудить все лично... не волнуясь».

Спаркс ответил Шварцу и остальным незамедлительно — правда, по электронной почте. Возможно, из-за того, что ответ был адресован партнеру, возглавлявшему направление андеррайтинга, Спаркс уделил особое внимание продолжению формирования пакетов и продажам ипотек из «хранилища» Goldman — хотя бы для того, чтобы поскорее списать их с баланса фирмы. «Сейчас важнее всего провести и продать новые выпуски CDO и RMBS, а также другие наши торговые позиции, — писал он. — Есть мнение (сегодня менеджеры мне дважды его высказывали), что у нас проблемы с движением денежных средств, внесенных в качестве обеспечений, что из-за этого наш взгляд на рынки изобилует негативом и в результате эти активы будет сложнее реализовать. Я думаю, мы как раз смотрим на вещи реалистично, а другие надеются, что ситуация на рынке лучше, чем кажется. Однако у нас осталось достаточно много позиций, которые нужно реализовать, и, по-моему, наше предложение должно быть дешевле (цены должны способствовать продажам), чем у конкурентов. Не могу переоценить значение продаж этих позиций и новых выпусков для нашего бизнеса».

Кроме того, Goldman задействовал все свои силы для поиска финансовых возможностей среди трещавшей по швам структуры компаний — инициаторов ипотек, которые Goldman старательно формировал и продавал как ценные бумаги. Помимо New Century, к марту 2007 г. проблемы стали испытывать (частично вследствие решения Goldman приостановить финансирование) такие компании, как Accredited Home Lenders, Inc. и Fremont General. Вскоре обе они, как и New Century, подали иск о защите от кредиторов. Девятого

марта Спаркс писал своим боссам — Кону, Винкельриду и Виниару о том, что предпринимает фирма, чтобы извлечь выгоду из краха этих компаний. С компанией Accredited Home Lenders, Inc., фирма работала через хедж-фонд Cerberus, а также напрямую, через отдел частных инвестиций и группу банкинга и ипотеки, что заставляло задуматься: не стоит ли найти инвестиции и помочь компании предотвратить дефолт? Относительно Fremont Спаркс заметил, что прославленный банковский инвестор и миллиардер Джеральд Форд (не путать с бывшим президентом США) думал об инвестициях в компанию. «Мы постараемся “сесть на хвост” и включить в сделку Cerberus», — писал он. А по поводу New Century Спаркс заметил, что «Cerberus что-то планирует и, возможно, включит в сделку и нас, но вряд ли дело это стоящее, а кроме того, они сейчас совсем не в форме». К тому же Goldman оставался необеспеченным кредитором New Century и рассматривал возможность покупки активов компании в счет долга.

Не было сомнений, что разработанная Бирнбаумом стратегия коротких продаж на ипотечном рынке приносила Goldman Sachs хорошие прибыли — момент, особо подчеркнутый вице-президентом фирмы Широю Фридман в записке от 9 марта, направленной Виниару в рамках подготовки к телефонной конференции по итогам первого квартала. В первом квартале группа по ипотеке заработала \$266 млн — как указала Фридман, полученные во многом благодаря синтетическим коротким позициям Бирнбаума. Его торговые достижения были снивелированы убытками по длинным позициям ипотечного портфеля, особенно по финансовым активам и активам «хранилища», которые подлежали секьюритизации в рамках CDO. В презентацию по ипотечному направлению Goldman, подготовленную к мартовскому заседанию 2007 г. совета директоров фирмы, Спаркс счел важным добавить некоторые сведения об операциях, осуществленных за квартал для реализации «большой игры на понижение»: Спаркс представил алфавитный перечень «коротких позиций CDS по RMBS и CDO, старших ипотек рейтинга BBB– и BBB и бумаг с рейтингом AAA в качестве общей гарантии». Затем, говоря о новой стратегии покупки путов на крах инициаторов ипотек, он добавил: «Путы уже хорошо себя показали». В заключении говорилось, что Goldman начал квартал с заметным лонгом индекса ABX на \$6 млрд, а закончил с чистым шортом на внушительную сумму в \$10 млрд.

На мартовском совещании комитета по рискам Спаркс объяснил, почему Бирнбаум получил «зеленый свет», открывая «большую игру на понижение». Он сказал, что для операторов субстандартных ипотек, таких как New Century и Fremont General, игра окончена и крах неизбежен. Более того, в марте 2007 г. он уверял коллег: «Уолл-стрит сильно уязвима при потенциально больших ипотечных рисках Merrill и Lehman». Он утверждал, что группа Goldman по ипотеке «в настоящее время закрывает все возможные позиции по суб-

стандартным ипотечным кредитам», а стратегия на текущий момент состоит в том, чтобы ликвидировать позиции или потребовать от инициаторов ипотек выкупить активы из «хранилища». Также он предполагал наличие проблем в сфере коммерческой недвижимости, вызванных крахом субстандартных ипотек. В заключение он высказывал мысль, что хедж-фонды зарабатывают прибыли, однако «сложно сказать, сколько теряют другие, поскольку многие CDO с субстандартными активами не проходят переоценку с учетом рыночной ситуации».

---

Проблемы New Century и Fremont быстро перекинулись на весь рынок. Двенадцатого марта, в соответствии с предварительными инструкциями, группа по сделке ABACUS, включая Эгола и Турре, представила сделку на утверждение комитету по ипотечному капиталу. Согласно сопроводительной записке, Goldman должен был заработать на посредничестве между Полсоном и АСА от \$15 млн до \$20 млн. Особой дискуссии относительно репутационного риска, который мог возникнуть как следствие сделки, не было. Именно по этой причине Турре получил указание представить сделку на утверждение, хотя Goldman не вкладывал в нее никакого капитала. Согласно заявлению Эголу и Турре, ABACUS получил все нужные утверждения. «Эта сделка является новаторской как для Goldman Sachs, так и для рынка CDO», — писали они. Отметив высокотехнические черты сделки, они продолжили: «Данная операция отвечает целям многочисленных клиентов фирмы: она поможет АСА увеличить управляемые активы и свой доход; даст возможность Полсону провести макрохеджирование на рынке RMBS; предложит инвесторам CDO продукт, более привлекательный, нежели другие структурированные кредитные продукты, предлагаемыми на рынке. Наша способность структурировать и осуществлять сложные транзакции, отвечающие нуждам и целям наших клиентов, — вот суть этой франшизы». Комитет сделку одобрил.

В тот же день Йорг Циммерман, вице-президент по кредитам IKB, крупного немецкого банка со штаб-квартирой в Дюссельдорфе, обеспечивавшего длинную сторону сделки ABACUS, написал лондонскому банкиру Goldman Майклу Нарту, а также Турре и Эголу, что IKB желает исключить облигации Fremont и New Century из списка бумаг ABACUS — естественно, из-за продолжающихся финансовых проблем обеих компаний. Циммерман писал, что хочет обратиться к консультативному комитету IKB и ему нужно согласие на исключение этих бумаг из сделки.

Новости были не слишком радостные. «Полсон, скорее всего, не согласится на это, если, конечно, мы не докажем, что никто не купит эти облигации, если не провести предлагаемые изменения, — написал Турре Эголу. Тот в ответ спросил: «А что мы скажем Йоргу?» — «Как мы и обсуждали с Нарту, — отве-

чал Турре, — примем во внимание эту информацию, а пока будем ждать новых указаний от руководства, подумаем, как лучше поступить». «Ложный замах» Турре был вполне типичен для банкиров, пытающихся создать впечатление, что за сделку ведется борьба, хотя на самом деле ничего подобного не было. Действительно, ИКВ был, возможно, одним из немногих инвесторов в мире, которые решились играть на повышение в сделке с таким количеством показателей риска, создаваемых проблемами на рынке ипотеки. (Не существует дополнительных документов, свидетельствующих о согласии Goldman на исключение бумаг New Century и Fremont, однако сделка ABACUS в итоговом варианте включала в портфель ипотеки, обслуживаемые обеими компаниями; Циммерман на просьбу об интервью не ответил.)

Проблемы New Century обеспечили некоторую паузу и Rabobank — крупному голландскому банку, рассматривавшему возможность инвестиций в Anderson Mezzanine Funding, еще один выстроенный Goldman CDO на \$305 млн, который должен был выйти на рынок в марте. В отличие от ABACUS, в сделке Anderson Goldman выступал андеррайтером части, обеспеченной собственным капиталом, и планировал сохранить половину в качестве основной инвестиции. Это побудило Оливию Ха, выпускницу Гарварда 1998 г. и вице-президента Goldman, направить команде по сделке Anderson электронное сообщение, в котором она интересовалась, насколько соответствует гарантийным обеспечениям New Century, поскольку Уэнди Розенфельд, клиент Ха из Rabobank, выражала по этому поводу свои опасения. «Как обстоят дела с гарантийным обеспечением New Century, в особенности с обслуживаемыми сделками, с учетом того, что мы вкладываем собственный капитал и можем оказаться без их обслуживания? Вы об этом подумали?» Розенфельд требовала «большого спокойствия», поскольку желала обеспечить «кредитную устойчивость для клиринга New Century». Разумеется, несколько членов Goldman, занимавшиеся сделкой Anderson, поспешили набрать номер Уэнди и «развеять ее опасения насчет New Century... Это дает ей оружие для битвы с кредитным комитетом компании, который напуган из-за клиринга рисков и обслуживания New Century».

Разговор с Розенфельд прошел не так, как надеялись представители Goldman. В итоге она решила уклониться от сделки. «На данный момент мы не можем участвовать в Anderson, — писала она Ха 13 марта. — Есть много опасений относительно гарантийных обеспечений, инициированных и обслуживаемых NC (New Century)». Несколько дней спустя еще несколько потенциальных инвесторов Anderson тоже предпочли выйти из дела из-за проблем с New Century. Например, Smith Breeden Associates, транснациональная компания по управлению активами, отказалась от участия в сделке, объяснив это сомнениями по поводу возможного падения ее рейтингов, а также отсутствием достаточного количества денежных средств для выплаты процентов.



Скотт Визенбейкер, банкир Goldman, занимающийся этой сделкой, решил переговорить со Смитом Бриденом, чтобы «убедиться, что они правильно понимают суть сделки, но независимо от этого вероятность их участия невелика». Похоже, Питер Острем, один из старших банкиров Goldman и глава группы CDO, такого ответа не ожидал. «Правда? — немедленно написал он Визенбейкеру. — Ты постарайся объяснить им как следует, чтобы повысить эту вероятность».

У многих в Goldman начали сдавать нервы. Усугубляло положение дел и необходимость реагировать на возрастающую вероятность финансового кризиса, порожденного проблемами ипотечного рынка. Четырнадцатого марта фирма обнародовала внутренний отчет с анализом экономической ситуации, содержащий интересное предположение, которое привлекло внимание лидеров Goldman и добавило им беспокойства. «Новые данные Ассоциации ипотечных банков США демонстрируют, что проблемы с платежеспособностью наблюдаются уже не только в секторе субстандартной ипотеки, — говорилось в отчете. — Это доказывает тот факт, что неплатежи по первоклассным ипотекам с плавающей ставкой быстро нарастают, причем гораздо быстрее, чем по субстандартным займам с фиксированной ставкой».

Прочитав это, Винкельрид задумался. «Неплатежи по ПЕРВОКЛАССНЫМ ипотекам с низкой начальной плавающей ставкой в начале срока погашения быстро нарастают, — написал он Бланкфейну, Кону и Виниару, а также Рузике и Спарксу — двум руководителям группы ипотечных кредитов. — Я думаю, это может стать серьезной проблемой — намного серьезнее, чем кажется в данный момент. Хотя стандарты кредитования среди компаний-операторов сильно различаются, контроль платежеспособности со стороны Уолл-стрит (и обслуживающих агентов, и дилеров) ослабел. Дэн, мы что-нибудь делаем, чтобы подготовиться к убыткам по первоклассной ипотеке?»

Спаркс не замедлил с ответом. «Мы стараемся уменьшать позиции и приобретать путы на компании, подверженные рискам ипотечного рынка в целом, — писал он тем же членам «верхушки». — Кроме того, мы шортим пакет субстандартной ипотеки с рейтингом AAA». Однако паника в Goldman нарастала. В тот день, когда Спаркс дал ответ Винкельриду, Кону и Бланкфейну о шортах индекса ABX и покупке путов на компании, подверженные рискам ипотечного рынка, он еще направил Монтагу электронное сообщение, озаглавленное «Кактус провел платеж». В нем он просил Монтага поздравить Мехру Кактуса Раази, трейдера облигаций в Goldman и бывшего рекламного агента Rolling Stone, с продажей на \$1,2 млрд коротких позиций фирмы по ипотечным ценным бумагам рейтинга А нью-йоркской компании Stanfield Capital Partners, которая занималась CDO. «Он проделал большую работу по «обрубанию хвостов», — написал Спаркс Монтагу, а тот отозвался целой серией адресованных Бланкфейну электронных писем с примечанием:

«Закрыли еще на \$1,2 млрд шортов по ипотекам, почти вышли во флэт (что означало некую среднюю позицию на ипотечном рынке между шортом и лонгом), а теперь надо снижать риски». Когда 20 марта Бланкфейн получил ежедневный отчет о чистой прибыли, показывавший, что фирма в тот день заработала \$111 млн — и \$37 млн до налогообложения, — но потеряла на ипотеках \$21,4 млн, он тут же написал Кону. «Есть что-нибудь конкретное об убытках по ипотекам?» — спрашивал он. Кон отвечал: «Нет. На рынке наблюдается небольшое ралли. По-прежнему стоим в шортах».

На следующий день число участников руководящего коллоквиума выросло.

«Джош вышел из торгов по индексу? — спрашивал Монтаг у Спаркса и Билла Макмахона по поводу коротких позиций Бирнбаума по индексу ABX, которые временно перестали давать отдачу. — Я велел ему ликвидировать S&P (т. е. ставку на индекс S&P 500) и наполовину сократить путы на собственные средства за вчерашний день». Затем он пояснил, на чем сейчас сосредоточена группа, что, разумеется, сильно порадовало «рисковую полицию», но столь же сильно расстроило Бирнбаума. «В целом по этому направлению мы продаем лонги и покрываем шорты, — писал Спаркс. — Это главная задача на квартал. Кроме того, мы обеспечиваем защиту по рискам контрагентов, строим планы на жизнь в новом мире жилищной ипотеки и пытаемся оставаться оппортунистами. У нас есть шорты, по которым нужно обеспечить общую защиту на случай дальнейших потерь. Вообще-то эти шорты сильно нас напрягают».

Логика Спаркса могла показаться безупречной, но Монтаг терпением не отличался, когда речь заходила о ставке, которая в перспективе могла дать сказочную прибыль, но шла вразрез с ближайшими планами фирмы, особенно после того как Бланкфейн прислал ему запрос. «Ликвидность — это хорошо, — заключил Монтаг, — но реальные показатели могут оказаться намного хуже». А затем начал критиковать Бирнбаума: «К несчастью, наш трейдер Джош не сумел доказать, что в состоянии контролировать свои позиции... Вместо этих дурацких хеджей ему бы следовало продавать позиции». Спаркс попытался оправдать Бирнбаума. «Он добился отличных результатов в этом направлении», — писал он Монтагу, обещая, что очень скоро Бирнбаум представит ему на утверждение план действий.

Двадцать шестого марта руководство Goldman представило совету директоров доклад о положении дел на рынке субстандартной ипотеки. Одна из страниц 24-страничного документа имела заголовок «Крах субстандартной ипотеки». Речь шла о падении акций New Century и финансовой брани между операторами субстандартных ипотек, в числе которых были и 15 компаний, уже находившихся в процессе ликвидации или банкротства. Доклад также показывал двойственную роль Goldman: с одной стороны, фирма выступала как покупатель, создатель и продавец ипотек и ценных бумаг, обеспеченных ипотекой («Goldman не покупает кредиты, занимаясь структурированием

и андеррайтингом секьюритизации и продаж ценных бумаг, обеспеченных ипотечными займами, как принципал и агент, действующий для клиентов», говорилось в докладе); с другой же — как трейдер по ипотекам и ипотечным деривативам «с целью хеджирования длинных кредитных рисков», делая ставку на крах ипотечного рынка. Прямо-таки двуликий Янус.

Кроме того, руководство фирмы составило временную шкалу мероприятий, которые необходимо принять в условиях ухудшения положения дел на рынке субстандартной ипотеки. Так, во второй половине 2006 г. и первом квартале 2007 г. Goldman снизил активность в сфере инициирования CDO и сократил остаточные активы. Затем совету было доложено, что «фирма сокращает длинные рыночные позиции, покупая единоименные CDS (кредитные дефолтные свопы) и сокращая позиции по ABX». Валовая прибыль ипотечного направления Goldman отражала меняющуюся динамику рынка. В 2005 г. ипотечный отдел фирмы заработал \$885 млн — главным образом за счет инициирования ценных бумаг, обеспеченных жилищной и коммерческой ипотекой. В 2006 г. Goldman выступил андеррайтером ценных бумаг, обеспеченных субстандартной ипотекой, на сумму \$29,3 млрд, заняв третью позицию в рейтинге соответствующих компаний, и андеррайтером обеспеченных долговых обязательств на сумму примерно \$16 млрд, заняв пятую позицию в рейтинге. В том же году прибыли по ипотечному направлению выросли на 16%, при этом инициирование новых ипотечных бумаг оставалось примерно на том же уровне. Однако с учетом \$401 млн, принесенных группой Бирнбаума, рост составил 64%, по сравнению с \$245 млн предыдущего года. Рост доходов наблюдался в первые четыре с половиной месяца 2007 финансового года. Вклад группы Бирнбаума составил \$201 млн — половина всех прибылей, полученных за весь 2006 г. Тем временем инициирование ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой, в первой половине 2007 г. уменьшило валовой доход на \$19 млн. Правление Goldman было поставлено в известность, что стоимость длинных позиций фирмы по ипотечным ценным бумагам составляет примерно \$12,9 млрд, что компенсировалось шортам на \$7,2 млрд против индекса ABX и на \$5,5 млрд против ипотек, приобретенных через CDS. Чистая рискозависимость Goldman на 15 марта 2007 г. составляла примерно \$200 млн в длинных позициях, что в общем можно было считать флэтом. В марте 2007 г., после обнародования показателей фирмы за первый квартал, Виниар заявил: «Сектор субстандартной ипотеки находится под давлением, он перегрет. Совершенно ясно, что это грозит встряской. Рынок сожмется до разумных пределов и будет меньше, чем тот, что мы видели в последние несколько месяцев». Говоря о позиции фирмы на рынке ипотеки, он заявил: «Расширяя кредитование, мы должны обеспечить себе гарантии и другие условия для защиты. Мы делаем все возможное, чтобы снизить потери и обезопасить себя».

Может показаться невероятным, но очень многие, в том числе Бен Бернанке, председатель ФРС, и министр финансов Генри Полсон, упустили из виду проблемы ипотечного рынка, не ускользнувшие от внимания Goldman Sachs и Джона Полсона. «Влияние общеэкономической ситуации и финансовых рынков на проблемы сектора субстандартных ипотечных кредитов является сдерживающим», — заявил Бернанке, выступая 28 марта перед Объединенной экономической комиссией конгресса. В тот же день Полсон сказал, выступая в подкомитете по бюджетным ассигнованиям нижней палаты сената: «С точки зрения общеэкономической ситуации мы внимательно отслеживаем все тенденции, и похоже, проблемам не дадут хода».

Bear Stearns также выступила с прогнозом ипотечного рынка, которое шло вразрез с мнением Goldman. На презентации в «День инвестора», 29 марта, Джеффри Майер и Томас Марано, двое лидеров Bear Stearns из группы по ценным бумагам с фиксированной доходностью, громко заявили о том, что «главная ипотечная франшиза компании продолжает расти». Сенсационные новости продолжали идти одна за другой: чистые прибыли в 2006 г. составили \$4,2 млрд, вдвое превысив показатели 2002 г.; Bear стала ведущим андеррайтером ценных бумаг, обеспеченных ипотекой и активами; фирма расширила возможности инициирования ипотек, приобретя в дополнение к Bear Stearns Residential Mortgage Corporation и EMC Mortgage Corporation компанию Encore Credit Corporation, занимающуюся «оптовым» инициированием субстандартных ипотек. Кроме того, в 2006 г. Bear со своими \$23 млрд заняла пятую позицию среди андеррайтеров CDO, а ее показатели вдвое превышали показатели предыдущего года. Майер и Марано также заявили об «отличных позициях фирмы, дающих возможность справиться с проблемами рынка субстандартной ипотеки».

Вскоре после мартовского заседания совета директоров Goldman группа по ипотеке начала закрывать проблемные CDO один за другим, в том числе Timberwolf, Anderson Mezzanine, а 26 апреля и ABACUS (который превратился для Фабриса Турре в настоящие «американские горки»). Согласно внутреннему меморандуму Goldman, одна из причин совершения сделки Timberwolf заключалась в том, что двое управляющих хедж-фондами Bear Stearns Asset Management — Кьюффи и Таннин — приобрели за \$400 млн гарантийные обязательства на \$600 млн (на тот момент крупнейшую долю) по ценам от почти номинальных (99,7%) до номинальных.

Кьюффи и Таннин были хорошо известны на Уолл-стрит как покупатели сомнительных ценных бумаг, таких как CDO, пакеты CDO (или CDO, составленные из CDO) и синтетические CDO. Действительно, в октябре 2006 г. Goldman сформировал пакет синтетических CDO на сумму \$900 млн, известный как ABACUS 2006 HGS1 (не путать со сделкой ABACUS, которой занимался Турре), специально для этих управляющих хедж-фондами Bear Stearns. Этот

пакет включал в себя комбинацию кредитных дефолтных свопов на облигации рейтинга А и синтетических ценных бумаг, обеспеченных активами: «самый лакомый кусок на сегодняшнем рынке», как заявил один трейдер журналу *Derivatives Week* в декабре 2006 г. Кьюффи и Таннин заключили сделку Timberwolf 27 марта 2007 г. благодаря торговым умениям Эндрю Давилмана, в то время занимавшего в Goldman пост вице-президента. Шесть месяцев спустя (после того как стоимость Timberwolf упала до 15 центов за доллар), трейдер Goldman Мэтью Бибер назвал 27 марта «днем нашего бесчестья». Один из инвесторов хедж-фондов Bear Stearns, потерявший все деньги, с горечью сказал себе тогда: «Отличный ты торговец, Ральф». (Как писал Майкл Льюис в своей книге «Большая игра на понижение» (*The Big Short*)\*, Давилман продал Кьюффи большую часть Timberwolf по номиналу и одновременно застраховался от AIG, приобретя CDS от имени Goldman как принципала и делая ставку на то, что CDO — пусть и не Timberwolf, согласно ноябрьскому меморандуму AIG 2007 г., — упадут в цене.) Действительно, в своей записке от 9 марта (той самой, в которой продажа новых выпусков ценных бумаг была названа основным приоритетом) Спаркс особо указал на «крупный вклад» Давилмана в дело продажи этих, наиболее приоритетных продуктов отдела. Через несколько дней после того, как Кьюффи приобрел старшие транши Timberwolf, Мехра Кактус Раази смог продать в рамках той же сделки транши более низкого рейтинга стоимостью \$16 млн. «Кактус Раази проделал отличную работу, продав наши единоименные позиции рейтинга А по всему пакету Timberwolf», — гласил меморандум.

Тем временем Турре по-прежнему всеми силами старался продать ABACUS. Тридцатого марта он сообщил Спарксу, что в предыдущие несколько недель наметил несколько клиентов, финансы большинства которых были использованы для инвестиций в Timberwolf и Anderson. Но заказов было еще на \$200 млн — от IKB (который, как видно, преодолел свое беспокойство по поводу New Century) и от ACA, агента по выбору портфеля. План заключался в том, чтобы закрыть продажи указанных траншей в конце следующей недели, а затем попытаться как можно скорее сбыть транши более низкого уровня. Он убеждал коллег использовать счета для «траншей» ABACUS, поскольку прибыль от их продажи будет исключительной.

Третьего апреля Турре запросил одобрение на продажу Paulson & Co. кредитной гарантии по сделке ABACUS на \$192 млн, что позволило бы Goldman получить \$4,4 млн вознаграждения. Он попросил кредитную группу Goldman удостовериться в согласии трейдеров. Но 11 апреля, возможно, по причине некоторых колебаний кредитной группы Турре выразил беспокойство отно-

---

\* Льюис М. Большая игра на понижение. Тайные пружины финансовой катастрофы. — М.: Альпина Пабlishер, 2011.

сительно того, прилагает ли Goldman максимальные усилия, чтобы извлечь выгоду из деловых взаимоотношений с Paulson & Co., особенно после осуществления сделки ABACUS. Он написал Кактусу Раази попросить кредитный департамент Goldman провести анализ работы с Полсоном, чтобы «мы смогли заключать с ними больше сделок», так как ему кажется, что с начала 2007 г. Полсон зашортил при посредстве Goldman на \$2 млн ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой, «для чего были задействованы все наши кредитные возможности». Турре объяснил Раази, что «нужно проявлять чувствительность к доходности этих сделок по сравнению с доходностью ABACUS — мы должны отдавать приоритет более высокодоходному бизнесу с Полсоном». На следующий день Турре получил одобрение кредитного отдела на сделки с Полсоном, и Раази зарегистрировал эти сделки — как оказалось, к своему разочарованию, поскольку подозревал, что Goldman окажется в проигрыше. «Похоже, нам придется взять на баланс этот мусор», — писал Раази своему коллеге по Goldman Дэниелу Чану.

Восьмого мая Турре представил Спарксу новую информацию относительно сделки ABACUS, которую он называл «наш брокерский шорт для Полсона». Он пояснял, что старший транш по этой сделке можно будет, скорее всего, провести с помощью АСА через другой банк — крупный голландский банк ABN Amro, используя его в качестве «контрагента-посредника». Goldman должен был приобрести защиту на активы стоимостью \$1 млрд, а Полсон должен был зашортить большую часть. (Интересно, что действующие лица по этому поводу думают сейчас?) Но Турре беспокоился, что Полсон может изменить свои первоначальные планы относительно сделки. Теперь у Goldman было два варианта: «безрисковая» сделка, на которой фирма могла заработать \$14 млн, или же сделка, которая могла принести \$18 млн, но при этом риски составили бы \$100 млн, хотя Турре и уверял, что эти риски можно было бы продать с прибылью. Неделью спустя, когда индекс ABX пошел на взлет, Турре сообщил, что имеется 90%-ный шанс, что АСА и ABN Amro согласятся участвовать в сделке, но его беспокоит, что Полсон «может дать обратный ход» из-за ралли ABX. Турре просил позволения Спаркса на то, чтобы Goldman в этой сделке сыграл на понижение, «чтобы не потерять» заказ АСА/ABN Amro.

Две недели спустя Турре принес новые сведения. Полсон соглашался участвовать в сделке (на \$1 млрд), а АСА/ABN Amro соглашались приобрести активы на \$909 млн, при этом Goldman оставался с активами на \$91 млн, которые не мог разместить, хотя, по словам Турре, «мы может предложить этот транш нескольким клиентам». На другой день сделка, наконец, была совершена согласно договоренностям, о которых накануне говорил Турре. Мелани Геральд-Гранофф, вице-президент фирмы из группы торговли ипотекой, писала Турре и Дэвиду Герсту из отдела торговли структурированными продуктами: «Фабрис, Дэвид — спасибо за ваш труд и настойчивость в про-

ведении этой сделки!!! Отличная работа». 5 июня Герст предложил остатки активов Goldman на \$91 млн (ту часть, что не приобрели ни Полсон, ни АСА) Bear Stearns Asset Management, или BSAM, по номинальной стоимости, т.е. по 100 центов за доллар, с купоном LIBOR + 0,75%. Но у BSAM на тот момент было немало собственных проблем, поэтому компания отклонила любезное предложение Goldman, так что он вынужден был смириться с этим «неликвидом». После шести месяцев напряженной работы по ABACUS Турре направился в Бельгию, а затем в Лондон — не в последнюю очередь и для того, чтобы навестить свою приятельницу. «Навестил страну твоих любимых клиентов (бельгийцев), — писал Турре Серрес 13 марта. — Мне удалось продать несколько облигаций ABACUS вдовам и сиротам, на которых я наткнулся в аэропорту — похоже, эти бельгийцы просто обожают синтетические CDO!!! Так я что в отличной форме и уже сегодня готов заключить тебя в объятия».

---

Примерно в то же время, когда короткие ставки Бирнбаума принесли хорошую прибыль, было принято решение позволить его отделу принять управление растущим «хранилищем» фирмы с теми частями CDO, которые не удалось продать инвесторам, — их называли «остаточные активы». Бирнбаум со Свенсоном серьезно задумались, чего будет стоить списание этих «остаточных активов» с баланса Goldman и продажа их другим инвесторам. Проанализировав ситуацию на рынке и выводы Джереми Праймера, демонстрировавших все большее снижение цен на остаточные активы, Бирнбаум решил, что пришло время существенно снизить стоимость принадлежавших фирме CDO, чтобы сбыть их с рук. «Частично это было вызвано требованиями общей дисциплины, когда мы остались с позициями, которые, если честно, нам совсем не нравились, — рассказывал Бирнбаум. — Частично это было продиктовано общими перспективами нашего отдела по этим позициям. Общее мнение было такое: “Пора избавиться от этого хлама”. Но когда вы считаете, что бумага может уйти по номиналу, не хочется отдавать ее за 99 центов. А если знаете, что она стоит 70 центов, продажа ее за 99 кажется великой победой, даже если вы потеряете на этом пять пунктов, верно? Так что все дело в корпоративном подходе. Та же фильтрация, которым подверглись короткие ставки, имела место и с оценкой CDO».

Это было проще сказать, чем сделать. Один из трейдеров Goldman вспоминал, как в фирме шли весьма бурные совещание, на которые подразделения в письменном виде представляли свои соображения относительно оценки остаточных активов. «Я помню, как прочел один из таких документов, — сказал он. — Мнения сильно разделились. Споры были яростными. Немало людей из числа высшего руководства сейчас утверждают совсем иное, хотя тогда говорили: “О, весь этот хлам ничего не стоит. Вы, парни, с ума сошли!”

Те из нашей группы, кто был негативно настроен по этому поводу и настаивал на “медвежьем” подходе, ратовали за короткие ставки. Кое-кто в руководстве считал, что мы слегка свихнулись (правда, кто именно, этот трейдер так и не сказал). А парни из аналитического отдела уверяли: “Это стоит меньше 50 центов”, — когда отметка стояла на сотне». Дебаты закончились компромиссом: «К черту, поставьте отметку на 70», образно сформулировал этот трейдер Goldman, вспоминая, как принималось решение.

К апрелю Бирнбаум выиграл внутренние дебаты. Спаркс не только согласился с Бирнбаумом, но и стал высказывать все большие сомнения относительно быстро падающей стоимости портфеля ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, на \$10 млрд, поскольку все чаще и чаще появлялись сообщения о дефолте жилищных займов, что привело к застою на рынке привязанных к ипотеке ценных бумаг. Он немало потрудился, чтобы убедить «верхушку» Goldman перейти к продажам. «У нас есть крупная проблема», — заявил Спаркс Винару и Кону, и было принято решение продать как можно быстрее как можно больше ценных бумаг из портфеля стоимостью \$10 млрд, даже если придется серьезно его переоценить. В первые недели апреля электронные письма свистели как пули, разнося требования продавать новые пакеты, составленные из остаточных CDO.

Пятого апреля Томас Корнацциа, глава группы по продаже ипотек, разослал список из 30 позиций на общую сумму \$450 млн, которые фирма желала бы немедленно продать. «Прошу этим заняться», — указал он, прибавив в стимулирующем конкуренцию духе: «Ну, кто из вас лучший торговец?» Не позже чем через час знаменитый трейдер Мехра Кактус Раази отправил этот список Бреду Розенбергу в Paulson & Co. и попросил на него взглянуть. «Это все те самые выпуски 2006 г., которые мы хотим продать одним пакетом, — писал он. — Вы не единственный клиент, кому мы это показываем, так что время дорого. Оставим дискуссию о цене на потом — сейчас просто решите, подходит ли вам этот портфель». Позднее в тот же день появился другой перечень бумаг на продажу. «За последние несколько недель мы продолжили избавляться от некоторых позиций по CDO и субстандартным ипотекам», — сообщил старшим сотрудникам группы ипотеки трейдер Энтони Ким. Он написал, что с баланса Goldman продано активов на \$859,4 млн. Было направлено и отдельное сообщение, в котором благодарили трейдера Роберта Гадди за «отличную работу по продаже рисков по субстандартным ипотекам, активам рейтинга BBB- и Fremont на \$6 млн», а также с просьбой продолжить усилия по продаже облигаций из дополнительного списка. А 11 апреля появился новый список. «Просьба продолжить усилия по продаже нижеуказанных активов — они остаются для отдела главным приоритетом», — гласило примечание. Список пришел вместе с очередным призывом: «Мы должны обязательно продать» несколько траншей непроданных CDO Timberwolf. В сообщении также говори-



лось, что у отдела возникали проблемы из-за продажи этих активов по ценам продажи ценных бумаг, но теперь это не имеет значения: «Следует назначать цены, исходя из необходимости ликвидировать этот риск. Мы планируем платить примерно \$20 за облигацию». Это означало, что Goldman готов пойти на значительные скидки, лишь бы продать бумаги.

Девятнадцатого апреля Спаркс вплотную занялся этим вопросом. Переслав список ценных бумаг, которые фирма стремилась продать, он написал Банти Бохра из отдела синдицирования структурированных продуктов: «Почему мы торгуем этими огромными кредитами по одному — давайте, к примеру, удвоим текущее предложение кредита для Timberwolf, чтобы сделать его более привлекательным для покупателей». Несколько минут спустя Бохра ответил: «По Timberwolf мы это уже сделали. Не хочу сбывать другие приоритетные активы, пока не получим хоть какого-то движения, но в то же время не хочу и прекращать демонстрировать активы из “хранилища”. Бирнбаум вспоминал, как фирма старалась продать остаточные активы, постепенно снижая цены, пока не стало ясно, что нужны более решительные меры.

В середине мая Goldman ощутил серьезные трудности с продажей остаточных активов на рынке, где никто не хотел покупать то, что фирма предлагала. «Спаркс и группа ипотеки задумались о серьезной переоценке ипотечного портфеля, в особенности CDO и пакетов CDO, — написал своей команде в известном письме от 11 мая Крейг Бродерик, глава транснационального отдела риск-менеджмента. — Потенциально это окажет большое воздействие с точки зрения прибылей и убытков как на нас, так и на наших клиентов из-за ценовых отметок и соответствующих маржин-коллов на соглашения об обратном выкупе, деривативы и другие продукты. Следует просмотреть список клиентов и выявить среди них наиболее уязвимых, а также подумать о соответствующих последствиях и т.д. Руководство придает этому сейчас особое внимание». Итак, «позиции определены, — заключил Бирнбаум. — И мы начинаем оповещать об этом весь мир».

# Крах

**С**итуация сложилась уникальная: из всех судьбоносных решений, найденных Goldman для спасения фирмы в условиях грядущего коллапса ипотечного рынка, решение значительно сократить остаточный портфель ипотечных ценных бумаг отозвалось, выражаясь метафорически, отозвалось «самым гулким эхом в каньонах Уолл-стрит», зажигая в течение последующих 18 месяцев один пожар за другим, пока Уолл-стрит практически не рухнула в сентябре — октябре 2008 г.

В Goldman понимали, что снижение цен вызовет шок у клиентов и контрагентов, и приготовились к волне претензий, поскольку рано или поздно пришлось бы приводить ценовые уровни в соответствие с ценами других компаний, имевших в портфелях аналогичные активы. Бирнбаум не относился к числу гениальных коммивояжеров, поэтому его не было в первых рядах тех несчастных, на чью долю выпало звонить клиентам. Впрочем, он был отлично осведомлен обо всем, что происходит. А новости о том, какие цены заявляет Goldman, облетели весь свет. «Разумеется, многие были шокированы, — рассказывал Бирнбаум. — Люди стали говорить: “О, вот она — теория заговора Goldman Sachs: так вы, значит, шортите! Ага, вы просто пытаетесь увести рынок вниз!” Но дело было в том, что рынок не мог знать точно, что мы стоим в шорте. Я думаю, примерно до марта на Уолл-стрит считали, что Goldman Sachs стоит в лонге. Мы проделали фантастическую работу, чтобы никто не узнал, куда мы клоним».

Реакция последовала почти мгновенно. Никогда изменения намерений Goldman относительно портфеля ценных бумаг, обеспеченных ипотекой не оказывали такого воздействия, но сильнее всего они сказались на судьбе двух хедж-фондов Bear Stearns под управлением Кьюффи и Таннина. 40 месяцев подряд фонды зарабатывали деньги для своих инвесторов. Первые пятна

на их беспорочной репутации начали появляться в феврале 2007 г., когда самый молодой из них — Enhanced Leverage Fund — объявил об убытке 0,08% за месяц: такое произошло в первый раз с тех пор, как в 2003 г. Кьюффи основал первый хедж-фонд Bear. По итогам марта High-Grade Fund потерял 3,71%, а Enhanced Leverage Fund — 5,41%. В апреле оба фонда достигли нижнего уровня ценовой поддержки, и причиной этого в большой степени стала новая позиция Goldman.

В прежние времена проблемы, связанные с отдельным набором инвестиционных решений, не вызвали бы «медвежьего» тренда, тем более из-за того, что происходило где-то за горизонтами. Однако с годами фирмы, предоставляющие финансовые услуги, все сильнее зависели друг от друга — как альпинисты, связанные одной веревкой при восхождении на вершину. Если один из них попадает в расщелину, то он тянет за собой и остальных в связке, если только не будут приняты немедленные и решительные меры по спасению. Случилось так, что к весне 2007 г. Уолл-стрит и ее хедж-фонды оказались связаны между собой, подобно скалолазам на склоне K2\*.

Логику процедуры, согласно которой SEC требует от хедж-фондов (к примеру, тех, что находились под управлением Кьюффи и Таннина) оценить находящиеся в их владении ценные бумаги, объяснить непросто. Основная идея состоит в том, чтобы определить некую среднюю цену на основании показателей, которые другие фирмы и трейдеры Уолл-стрит сумели обнаружить на рынке аналогичных ценных бумаг, притом что большая часть этих бумаг вяло переходила от одной фирмы к другой и редко обращалась среди оптовых инвесторов или на биржах. Имея на балансе такие неликвидные активы, управляющие хедж-фондов должны были ждать до конца каждого месяца, чтобы получить цены других брокеров и дилеров, вывести среднее, а затем передать показатели стоимости чистых активов, или NAV, инвесторам.

В первые 40 месяцев нахождения Кьюффи в должности управляющего хедж-фондами Bear Stearns показатель NAV рос. «Когда в 2007 г. на этом рынке увеличился риск, стало сложнее выставлять оценки, — объяснял один из сотрудников Bear. — Люди не хотели заниматься оценкой чужих бумаг, им вполне хватало проблем со своими. Однако мы представили ценовые показатели, которые со 100 центов за доллар упали примерно до 97. Да, цены пошли вниз. Но упали не сильно». Хотя убытки множились за счет леввериджа, связанного с этими активами.

«В начале мая, когда мы ожидали апрельских цен, сделки за денежные средства, по которым можно было бы ориентироваться, не проводились — рассказывал сотрудник Bear Stearns. — Мы решили, что “рынок падает, как

---

\* K2 — вторая по высоте горная вершина мира: 8611 м над уровнем моря. Она считается одной из самых трудных и опасных для восхождения вершин. — *Прим. ред.*

камень с горы”. В ожидании апрельских цен Кьюффи и Таннин были спокойны и рассуждали примерно так: “Давайте не будем паниковать, посмотрим, что получим. Скорее всего, цены пойдут вниз, но вряд ли все будет так уж ужасно”. И разумеется, мы получаем данные и видим: 99, 98, 97. Иными словами, показатели находятся в прежнем диапазоне. Этого хватило, чтобы получить второй плохой месяц. Убытки были в районе 6%, хотя и не катастрофические. Не слишком хорошо, но и не крах». Кьюффи обнародовал NAV по Enhanced Leverage Fund на апрель — минус 6,5%.

Неделей позже, уже зная об этом, Goldman Sachs направил Кьюффи по электронной почте апрельские данные по ценным бумагам. «SEC заставляет нас проводить довольно-таки забавную процедуру. Смысл в том, что, даже если вы получаете цены с запозданием, вы должны их учитывать, — рассказывал сотрудник Bear. — И вот мы неожиданно получаем и видим, что об уровнях 98–97 речи не идет. Падение резкое: с 98 до 50–60. Понимаете? Нет, вы понимаете?! Они дают 50–60 центов за доллар! А все другие контрагенты выставили где-то 98. Правила SEC гласят, что в такой ситуации вы должны либо выводить среднее, но тогда нужно брать показатели 97 и 98, а никак не 50 и 98, либо обратиться к ним и узнать, какие цены считать правильными. При этом делать запрос надо не по поводу низких уровней, а лишь по поводу высоких. Процедуру знают все, поэтому нам так и пришлось поступить. Мы направляем запрос контрагенту, выставившему 98, — крупной фирме с Уолл-стрит. И знаете, что нам отвечают? Фирма отдает себе отчет, что выставила слишком высокую цену, но говорит следующее: “Вы правы. Мы ошиблись. Настоящий показатель — 95”. Иными словами, они оставили лаг на ошибку и теперь заявляют: “Придется существенно понизить цену”. Видите ли, они всесторонне рассмотрели ситуацию и заявили 95. И нам ничего не остается, как только взять 50 и 95 и вывести среднюю. Нам пришлось заново разослать инвесторам NAV. Но теперь вместо минус 6% мы имеем минус 19% (или, если точно, минус 18,97%), и вся игра насмарку. Кстати, фирма, приславшая нам 50 (Goldman Sachs), заработала огромную кучу денег в 2007 г., шортя этот чертов рынок».

Новые цены Goldman Sachs обрушились на хедж-фонды Кьюффи как молот. Ничего хорошего ждать было нельзя. «Дайте попробую вам объяснить, — продолжил сотрудник Bear. — В ту неделю было объявлено о потерях минус 6%. А через неделю — целых минус 19%! Прежде всего, 19% — это очень много. Вот мы объявляем эти минус 19%. И что происходит? Две вещи. Во-первых, минус 19% — это свободное падение. Во-вторых, получается, что мы — полные идиоты: как это так, на той неделе 6% убытков, а на этой еще 19%! Как такое может быть?» Гораздо сложнее, по его словам, было понять тот факт, что еще месяц назад цены, представленные Goldman, стояли на уровне 98 центов. «С 98 на 50! Невероятно! — восклицал он. — Месяц назад было 98. Сделок

за денежные средства не проводилось, так что сравнивать было не с чем. И не было оснований предполагать что-нибудь подобное. Ничего. Совсем ничего. И знаете что? Эта процедура работает так, что нам оставалось только мямлить: “Но, но, но...”» Приняв решение обнародовать существенно более низкие NAV, Кьюффи написал Джону Гейссинджеру, одному из своих коллег из Bear Stearns: «Это не рынок. Не знаю, как еще можно это назвать. Все это сплошная научная заумь: 19%! Это какой-то судный день: 19 или 18 в минусе — без разницы, Джон. Мы можем держать цену на уровне 65. Или 50. Или вообще на нуле». Новые показатели уже оказали свое разрушительное воздействие. «В данный момент Bear играет роль канарейки в руднике», — писал 21 июня Билл Джемисон из Federated Investors (один из крупнейших краткосрочных кредиторов Bear Stearns).

Гэри Кон, президент Goldman, когда мы с ним встретились, рассказал, что за год рынок изменился кардинальным образом, а Goldman всего лишь отреагировал на изменения: «Мы уважаем рынок, поэтому поставили цены, такие, чтобы иметь возможность проводить операции, поскольку по части активов операции вообще не проводились. Или же ориентировались на реальные цены, по которым могли уйти эти активы. Мы не вводили в заблуждение ни себя, ни своих инвесторов. Кстати, нас же за это и обвиняли. Мы обманывали тех, которые покупал у нас ценные бумаги в первых числах месяца по 98, и не считали нужным восклицать: “Ах, Боже мой, мы продавали инвесторам по 98. Разве можно теперь оценить эти бумаги ниже 93?” Мы продали активы по 98, а месяцем позже поставили на них цену 55. Но нашим клиентам это пришлось не по душе. Они решили, что их одурачили».

И действительно, некоторые клиенты Goldman обратились к помощи фирмы, чтобы приобрести страховку на CDO, которые их беспокоили. Например, 25 мая Аваниш Бхавсар, вице-президент из группы конвертируемых облигаций, писал Дибу Салему, что у фирмы появился новый клиент, который желает приобрести кредитные дефолтные свопы на CDO, проданные в конце 2006 — начале 2007 г., а также ценные бумаги, обеспеченные жилищной ипотекой, которые были выпущены во второй половине 2006 г. «Они очень хотят приобрести защиту», — сообщал он. После некоторых колебаний по поводу того, какие ценные бумаги Goldman может предложить в качестве защитных, Свенсон написал Салему, что Goldman следует начинать извлекать выгоду из реакции рынка, предлагая Уолл-стрит «старшую защиту» на активы первого класса. Два дня спустя тот же клиент захотел приобрести еще больше защитных бумаг, и Свенсон решил, что Goldman находится в хорошем положении, чтобы обеспечить себе прибыль за счет тревожных настроений на рынке. «Нам следует начать закрывать старшие шорты на Уолл-стрит», — написал он Салему 29 мая. — Давай возьмем высококачественные активы, которые, как все надеются, идут сегодня с большим

разрывом цен, и предложим прочную защиту — это полностью их деморализует».

В конце 2007 г. в своем резюме Салем описывал, как Goldman извлекал преимущество из пугающих рынков страхов: «В мае, когда мы играли на понижение экономических детерминантов на субстандартную ипотеку, рынок торговался в **ОЧЕНЬ БОЛЬШОМ ШОРТЕ** и был чувствителен к давлению. Мы начали стимулировать давление, планируя снова встать в большие шорты. Такая стратегия казалась выполнимой и просто блестящей, но, как только начали поступать негативные новости об экономических детерминантах, мы не стали ждать капитуляции шортов, а вместо этого сами занялись ими».

Другие игроки на рынке озадаченно наблюдали за общим уровнем цен. Например, Goldman предложил продать ценные бумаги KKR Financial Holdings, аффилированной финансовой компании KKR, занимающейся поглощениями. Кон позвонил Нино Фанло, одному из основателей KKR Financial Holdings, и предложил принадлежащий Goldman портфель стоимостью \$10 млрд по 55 центов за доллар — существенно дешевле, чем эти бумаги торговались на рынке. Фанло ответил: «Вы идете против рынка. Все остальные продают по 80 или 85». Кон сказал, что это тот самый случай, когда KKR может получить неожиданную прибыль, приобретя целиком весь портфель по 55 центов и продав по 80. Лишних 25 центов за бумагу при стоимости портфеля \$10 млрд составит приличную сумму — \$2,5 млрд. «Вы сможете продать их любому дилеру, — убеждал Кон. — Продавайте по 80, по 77, по 76 или по 75. Можете опускать хоть до 60. А я продам вам по своей оценке — по 55». Кон заявил, что стремится продать все ценные бумаги из хранилища Goldman. «Так что если вы пойдете на сделку, — убеждал он Фанло, — то заработаете \$5 млрд — почти половину — и немедленно». Через несколько дней Фанло перезвонил Кону. «Он позвонил и сказал: “Я считаю, ваша оценка может оказаться правильной”, — вспоминал Кон. — И мы снизили цену до 30».

В то время, как рассказывал один из сотрудников Goldman, дилеры и контрагенты на Уолл-стрит все как один кривили душой, заявляя, что рынок по-прежнему оценивает проблемные ценные бумаги по номиналу (100 центов за доллар), но при этом отказываясь покупать их с большой скидкой, предложенной Goldman. «Кое-что, по моему мнению, было упущено, — говорил он, — и нас ругают, думаю, зря, мы этого не заслужили. Ведь наши цены всего лишь показывали уровень, на котором мы были готовы совершать сделку... Если существует возможность поставить 60, а кто-то продает за 80, то почему бы и не купить у нас по 60. Но реальность оказалась такова, что... Я не хочу сказать, что все они лгали, но уж точно жили в воображаемом мире и не желали смириться с реальным положением дел». Этот сотрудник вспоминал дискуссию между Goldman и AIG относительно стоимости одной ценной бумаги, застрахованной AIG. В Goldman считали, что ее цена уменьшилась,

и пытались получить от AIG больше гарантийных обязательств в качестве компенсации. «Это была утомительная беседа с некоторыми из сотрудников AIG, — рассказывал он. — Все выглядело примерно так: “Как вы думаете, что даст рынок?”, — а нам отвечают: “Не знаю. Может, 90 центов? А может, 80. Не знаю”. А потом говорят: “Я, может, и смогу купить на этом уровне, но тогда любой бухгалтер заставит меня снизить цену”. И все это было верно. Но что же делают фондовые дилеры и брокеры? Они не выходят на торги, чтобы не понижать отметку. Мы в Goldman Sachs так не поступаем».

---

Первого ноября 2010 г. — почти два с половиной года спустя — Жанет Брокель, управляющий директор и главный юрисконсульт Goldman, в письме своему коллеге из Комиссии по расследованию причин финансового кризиса (поддержанная предположительно обеими партиями комиссия, изучающая причины финансового кризиса, который начался в 2007 г.) отвергла предположение о том, что принятое в 2007 г. решение Goldman снизить цены обострило проблемы двух хедж-фондов Bear Stearns. Брокель отвергла заключение о том, что понижение цен «хоть в какой-то мере стало причиной краха фондов BSAM», заставив их понизить свои NAV на 12,5 процентных пунктов. «Изменения NAV, — писала она, — и крах фондов BSAM нужно отнести на счет обще-рыночного падения цен на ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, а также на счет того, что фонды пользовались большим левериджем». Она сообщала, что, получив новую информацию, комиссия «сможет удостовериться, что ценовые отметки Goldman Sachs на конец апреля не могли стать причиной изменений NAV фондов или их краха».

Суть аргументации Брокель и Goldman заключалась в том, что хедж-фонды к марту 2007 г. уже испытывали проблемы; что апрельские изменения цен могли самое большее привести к убыткам в размере \$26,3 млн (скорее всего, даже меньше), и в любом случае не могли привести к снижению NAV на 12,5 процентных пунктов, что позиции BSAM не соответствовали тем, что были у Goldman Sachs, и что Кьюффи в июне 2007 г. на телеконференции с Goldman заявил, что три неназванных дилера (помимо Goldman Sachs) значительно изменили свои цены в конце апреля 2007 г. (предположительно Кьюффи утверждал, что цены были сильно занижены), и это вынудило фонды BSAM пересмотреть апрельские NAV.

Любопытно, что названия фирм оглашены не были. Но нет никаких сомнений, что в то время ни одна фирма на Уолл-стрит могла не действовать даже вполнину так агрессивно, как Goldman, определяя цены на свой портфель CDO, что позволяет принимать ее объяснения на веру. При нормальных обстоятельствах Goldman мог бы заявить о своих заслугах в области переоценки ценных бумаг на основе текущих котировок и о том, что он — и только он

один — вел себя честно, проводя переоценку стоимости портфеля, предъявив записи электронных сообщений того периода. Но послекризисная политика вынудила Goldman опустить упоминания о своем мастерстве, отвергая выдвинутые обвинения.

Другой аргумент состоял в том, что фирме не было смысла способствовать краху фондов, потому что сам Goldman являлся их краткосрочным кредитором. Брокель писала, что в конце апреля 2007 г. Goldman ассигновал фондам \$453 млн в виде займов в соответствии с соглашением о продаже и обратной покупке ценных бумаг, гарантированных принадлежащими фонду ценными бумагами, обеспеченными ипотекой. «Иными словами, крах фондов противоречил финансовым интересам Goldman Sachs, поэтому фирма не стала бы так поступать». Брокель отмечала, что если бы фонд не смог вернуть займы, Goldman удержал бы гарантийные обязательства — ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, — а затем продал бы их на рынке, «скорее всего, понеся при этом значительные убытки, поскольку эти ценные бумаги успели упасть в цене». Брокель забыла упомянуть, однако, что этот факт не вполне соответствовал действительности, поскольку Goldman как кредитор имел обеспечение. И когда фонды объявили о дефолте, Goldman удержал обеспечение, грозя продать бумаги на рынке, но Bear Stearns пришел на выручку, и кредиторы, в том числе и Goldman, получили по 100 центов за доллар — решение, которое и привело к краху Bear Stearns в марте 2008 г.

Брокель не упоминает и пророческое электронное сообщение Крейга Бродерика от 11 мая относительно решения Goldman понизить оценку и оповестить об этом рынок. Вместо этого документы, представленные Goldman, старательно демонстрируют, что выставленные фирмой цены на проблемные ценные бумаги из портфеля хедж-фондов Bear почти не подверглись изменениям в марте, апреле и мае 2007 г., несмотря на происходящее в Goldman. Например, транш ABACUS 2006 HGS1 и в марте, и в мае оценивался по 65 центов. Другой транш этой же ценной бумаги и в апреле, и в мае оценивался по 55 центов. Похоже, фирма старается показать, что ничем не отличалась от других, вместо того чтобы хвастаться своим умением извлечь выгоду из того, чего не делали другие.

Точное время изменения цен (а именно май) до сих пор является предметом для дискуссий, потому что он очень важен — момент, когда спред между ценой покупки и продажи этих ценных бумаг стал столь широким, что возникли дебаты относительно их стоимости, и следует считать началом конца Bear Stearns. Со своей стороны, Комиссия по расследованию причин финансового кризиса пришла к заключению: «Брокель права относительно воздействия оценок Goldman на клиентов и контрагентов». Однако далее в отчете комиссии говорилось совсем не о том, на что надеялась юрист Goldman: «По мере развития кризиса Goldman оценивал обеспеченные ипотекой ценные



бумаги значительно ниже, чем другие компании. Goldman знал, что снижение цен может нанести ущерб другим компаниям (в том числе и некоторым клиентам фирмы), поскольку вызовет необходимость понижения цен на эти и аналогичные им активы. Помимо этого, оценки Goldman, приведенные в дилерских обзорах, должны были привлечь внимание конкурентов и в результате стать одной из причин регистрации другими компаниями убытков после переоценки в соответствии с рыночными котировками: заявленная стоимость активов могла упасть, и доходы при этом сократились бы».

---

Упав в феврале 2007 г. примерно до 60 центов за доллар, индекс ABX к середине апреля вырос почти до 80, чтобы затем упасть опять. Цена хеджирования рисков падения индекса субстандартной ипотеки, которую пришлось платить Goldman, повышалась по мере нарастания беспокойства на рынке. Но фирма дала Свенсону и Бирнбауму добро на продолжение хеджирования рисков ипотечного рынка, несмотря на растущую стоимость страхования. Утром 5 апреля Диб Салем подал Свенсону идею — продать на \$200 млн гарантий рисков по индексу ABX. Через несколько минут Свенни ответил: «Лучше на \$500 млн». А неделю спустя рынок снова пошел против коротких позиций Бирнбаума на индекс ABX, принеся убытки.

Следующие несколько месяцев Бирнбаум с коллегами продолжали играть в «американские горки». В какие-то дни шорты показывали себя замечательно, в какие-то — доставляли серьезные неприятности. А иногда результаты были просто потрясающими. Например, 17 мая, услышав дурные новости о торгах по одному CDO, где Goldman занимал длинные позиции, Диб Салем сообщил Свенсону, что фирма потеряла \$2,5 млн, играя на повышение, — это были плохие новости, но хорошие заключались в том, что фирма приобрела страховку на одну из аналогичных ценных бумаг. «Так что в результате мы заработали \$5 млн», — писал Салем.

Бирнбаум был уверен, что сможет доказать свою правоту, если ему позволят продолжать торги. Он также знал, что был прав насчет падения стоимости позиций по остаточным CDO, которые фирма столь отчаянно пыталась сбить с рук. Но это означало новый поток жалоб от контрагентов, занимающих противоположную позицию. «Каждый месяц приносил новое понижение ценовых уровней, — рассказывал Бирнбаум. — В основе этого лежали очень простые соображения. А именно: мы владели этими активами, и существовало правило: если вы ставите отметку на уровне 70 центов за доллар, вам, скорее всего, удастся продать на уровне 95. А нам говорили следующее: “Уберите весь этот хлам, он ничего не стоит. Скоро появится возможность его продать. Ищите лазейку. Спишите убытки и двигайтесь вперед”». Именно с подобными указаниями руководства приходилось бороться Бирнбауму, Свенсону,

Салему и Праймеру. То, что иногда эти указания были правильными, значения не имело: «Я тогда считал, что вся ситуация напоминает какой-то тупик, когда рынок долгое время держится за иллюзию, что эти активы по-прежнему равны своему номиналу, — говорил Бирнбаум. — Мы считали, что они стоят намного меньше. Кто-то должен был заявить об этом».

---

Это случилось в начале июня: два хедж-фонда Bear Stearns были вынуждены исправить свои ежемесячные показатели в сторону понижения после того, как Goldman обнародовал новые цены. В письме инвесторам от 7 июня (всего лишь через три недели после письма от 15 мая, сообщившего о потерях в 6,5%) было объявлено не только об апрельском падении на 18,97 процентных пункта по Enhanced Leverage Fund, но и о том, что выплаты \$250 млн из \$642-миллионного фонда будут задержаны, поскольку «управляющий по инвестициям считает, что у компании нет достаточного количества ликвидности, чтобы заплатить вкладчикам». На телеконференции с инвесторами, которая была созвана на следующий день для обсуждения показателей деятельности фонда, Кьюффи и Таннин отказались отвечать на вопросы. «Они не хотели ничего объяснять», — рассказывал один из инвесторов. Однако растущее негодование инвесторов вынудило руководителей фонда пояснить то, что происходит. 12 июня *Wall Street Journal* опубликовала статью, в которой сообщалось, что Enhanced Leverage Fund потерял за первые четыре месяца года 23%, поэтому выплаты инвесторам были заблокированы. «Фонд понес значительные потери, и сейчас сложно сказать, каковы истинные размеры потерь, поскольку всего несколько удачных сделок могут исправить положение дел, — писала газета. — И все же, учитывая высокую подверженность фонда рискам падающего ипотечного рынка, где многие несчастливцы изо всех сил пытаются вернуть свои жилищные займы, новости вряд ли можно назвать обнадеживающими». Газета выдвигала предположение, что, несмотря на серьезный удар, каким стали для Кьюффи и Таннина убытки фонда, потери на ценных бумагах окажут ограниченное воздействие на Bear в целом, так как фирма инвестировала в фонд только \$45 млн.

По иронии судьбы, в тот же день BSAM выставил на торги ценные бумаги высшего рейтинга, обеспеченные ипотекой, из хедж-фондов Кьюффи на \$3,86 млрд, чтобы получить наличность, но торги были не слишком удачные. Неделью спустя Кьюффи и BSAM завершили двусторонние переговоры с кредиторами хедж-фондов. В их числе был и Goldman Sachs. Согласно договоренностям, Goldman получал назад свое обеспечение, чтобы попытаться продать его на рынке. Как часть сделки, которую Bear Stearns заключил со многими из кредиторов, Goldman мог получить задолженность денежными средствами или ценными бумагами. В состав обеспечения, которое получал

Goldman, входило на \$300 млн ценных бумаг из пакета Timberwolf стоимостью \$400 млн, приобретенных Кьюффи в марте у Goldman по номиналу. Во внутреннем меморандуме от 22 июня отдел торговли ипотекой Goldman сообщал, что теперь в его задачу входит продажа \$200-миллионного пакета Timberwolf по 98,5 центов за доллар и \$100-миллионного пакета по 95 центов за доллар. В стремлении побыстрее продать ценные бумаги Timberwolf фирма разрекламировала их как «ликвидацию старших CDO» и «суперпредложение бумаг рейтинга AAA». Трейдерский отдел определил ценные бумаги Timberwolf как старшие активы в структуре капитала, на долю которых приходилось от 40 до 50% всех облигаций рейтинга Ааа/AAA. Получив меморандум, Монтэг запросил у Спаркса полную информацию обо всем, что было куплено у BSAM и что еще осталось. Спаркс предложил сделать для Монтэга полный детальный обзор, однако подтвердил, что главное — это на 300 млн бумаги Timberwolf, а кроме того, немного позиций RMBS (ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой). Все остальное уже продано. Через несколько минут Монтэг ответил: «Старина, что за дерьмо эта сделка с Timberwolf». Этот ответ дал сенатору Левину в руки, образно говоря, хорошую «дубину», которой он на протяжении 11 часов гонял Goldman на слушаниях в сенате в конце апреля 2010 г. (А бумаги Timberwolf даже через неделю не были проданы.)

Два хедж-фонда Bear Stearns были официально ликвидированы 30 июля. Инвесторы потеряли около \$1,5 млрд. Поскольку 22 июня Bear стал краткосрочным кредитором фондов вместо других фирм (в том числе и Goldman), то после ликвидации на его балансе осталось на \$1,3 млрд обеспечений, которые компания списала в четвертом квартале 2007 г. Это привело к первым квартальным убыткам Bear за 85 лет существования. В марте 2008 г. Bear Stearns потерпел крах. Компанию приобрела JPMorgan Chase по \$10 за акцию — и это после того, как в январе 2007 г. акции компании поднялись до \$172,69. Чтобы JPMorgan смогла заключить сделку с Bear, американские налогоплательщики согласились на убытки в \$29 млрд по ценным бумагам, которые JPMorgan не пожелал приобрести. 30 сентября 2010 г., по данным Федерального резервного банка Нью-Йорка, общая стоимость этих активов составила \$27 млрд.

---

Крах Bear Stearns стал для Бирнбаума праздником. «Когда пришли новости от Кьюффи, кое-кто у нас в отделе решил: “Чудо, Господь нас услышал! Можно воспользоваться ситуацией и переоценить бумаги. Будем снова шортить рынок”. Мы закрыли многие из своих шортов в марте, потому что “рисковая полиция” так велела. Мы покрывали шорты, с тем чтобы передать короткие позиции управляющим хедж-фондов, и они извлекли из этого прибыль. В Италии много домов было приобретено со скидкой благодаря этим шортам». Не-

смотря на необходимость продать выгодные шорты в марте, отдел Бирнбаума разделался с ними лишь во втором квартале 2007 г. Согласно внутренним документам Goldman, в том квартале группа Бирнбаума заработала \$457 млн чистой прибыли, превзойдя результат первого квартала — \$288 млн. И действительно, похоже было, что группа торговли структурированными продуктами вывезла на себе весь департамент ипотеки, который, несмотря на заработанную Бирнбаумом прибыль, во втором квартале умудрился потерять \$174 млн — главным образом из-за списаний длинных позиций по ипотеке.

В начале июля, частично вследствие того, что показатели VAR его группы существенно упали по итогам второго квартала, Бирнбаум оперативно занялся игрой на понижение по индексу ABX, пользуясь фиаско хедж-фонда Кьюффи. Делая это, он не искал одобрения руководства. «Мы получили набор параметров, диапазон, в котором предположительно должны были вести игру с учетом рисков, — рассказывал Бирнбаум. — И пока мы придерживались этого диапазона, можно было делать все что угодно. И мы так и поступали, снова начав шортить рынок». Бирнбаум бросился продавать индекс ABX как сумасшедший, и к 12 июля игра себя оправдала — этот факт нельзя было списать со счетов, несмотря на то что текст сообщения, которое разослал в тот день Бирнбаум, подверглось существенной цензуре сенатского подкомитета. Бирнбаум проинформировал о результатах торгов индекса ABX в полдень. Через пять минут он получил ответ: «Вот так и надо играть на рынке, Джошуа — ты молодец». Бирнбаум отвечал: «Пошли массивные потоки. Многие клиенты признали свое поражение. Все, кто пытался ставить на “дно”, остались в пролете». Ответ гласил: «Сегодня мы заработали миллиард... Хотя я и не Джон Полсон». На это Бирнбаум ответил: «Он, конечно, в этом деле король — на этой сделке он заработал миллиарда два-три. Мы немало ему посодействовали, но все-таки наш номер — второй».

К 20 июля доходы, принесенные действиями Бирнбаума, привлекли к себе внимание Бланкфейна, и он попросил Виниара и Кона пояснить, откуда взялись такие прибыли. Кон сначала на невыразимом внутреннем жаргоне что-то мямлил относительно хедж-фондов, но потом вынужден был объяснить, что вообще-то фирма стояла в чистом шорте на падающем рынке ипотеки. «Держу пари, все наши гуру об этом только и толкуют», — ответил Бланкфейн. 24 июля ежедневный отчет по прибылям и убыткам показал, что группа Бирнбаума по торговле вторичной ипотекой заработала в тот день \$72 млн, а в то время как вся прибыль фирмы до налогообложения составила \$9 млн. Бланкфейн написал по электронной почте Виниару и Кону: «Я видел и хуже», — немного покривив душой при этом. Виниар ответил: «Слияния, азиатские позиции овернайт и в особенности шорты по ипотеке спасли ситуацию».

Следующий день принес новые победы: ставки Бирнбаума на торгах принесли еще \$373 млн. Тогда Goldman использовал невероятные прибыли, при-

несенные Бирнбаумом, чтобы активизировать дальнейшие продажи CDO, находившихся на балансе фирмы, а также прочих остаточных ипотечных активов. Продажи длинных позиций в этом секторе обошлись фирме в \$322 млн. Однако, благодаря игре Бирнбаума на понижение, группа ипотеки смогла получить \$48,7 млн дневной прибыли. «Это должно показать, что может случиться с теми, кто не делает большие шорты», — написал в тот день Виниар Кону. Двадцать шестого июля Монтаг написал Бланкфейну и Кону, что ипотека в тот день должна показать прибыль около \$135 млн. Бланкфейн ответил: «Неужели?» Тогда Монтаг повысил прогноз до \$170 млн. Бланкфейн поинтересовался: «Я так полагаю, мы снижаем цены по лонгам?» На это Монтаг ответил, что «вчера фирма на понижении заработала \$100 млн. Сегодня будет еще миллионов 15 или больше, но точно сказать не могу». А потом добавил, что осталось еще достаточно много активов. Несомненно, он был доволен удачей фирмы. Бланкфейн ответил: «Если шорты вчера пошли вверх, разве лонги не должны упасть (если только они уже не на нуле... [?])».

Бирнбаум понимал, почему фирма компенсирует свои потери на ипотеке принесенными им прибылями, но все же его это задевало. «Фирма отлично воспользовалась идеей о том, что нужно просто иметь ясную голову и воспринимать все без предубеждения, тогда правильные оценки не смогут вам повредить, — заметил он. — Ведь так? Так как отдел играл на понижение и зарабатывал на этом, мы могли держать порох сухим и пользоваться положительным балансом прибылей и убытков». Другой трейдер вторил ему: «Если наш отдел за день заработал \$50 млн, вполне естественно заявить: “У нас есть \$50 млн для наших ставок. Давайте дальше понижать цены по CDO”. И это приводило нас в эйфорию — мы хлопали друг друга по плечу и восклицали: “Парни, сегодня бы заработали сотню лимонов”. Я хочу сказать, это было неслыханно — заработать столько в один день! А потом выходили данные о прибыли и убытках, и мы объявляли: “А департамент заработал сегодня \$20 млн”».

Это поставило Goldman в особое положение на рынке и вызвало большое недовольство со стороны других фирм, которые старались не принимать во внимание положение дел на рынке, поскольку это привело бы к значительным убыткам. «Другие фирмы не могли себе позволить подобную роскошь, — говорил Бирнбаум. — Они не могли ставить реальные оценки этих активов, потому что у них их было слишком много. Компании отказывались снижать цены. Если бы они выставили реальные отметки на весь портфель своих активов, крах последовал бы раньше. Так что все старались выиграть время — как и любой трейдер, который теряет деньги».

Другая часть стратегии хеджирования, разработанной Бирнбаумом, не имела ничего общего с ипотекой, индексом ABX или кредитными дефолтными свопами. Она заключалась в простой идее: ставить на падение акцио-

нерного капитала фирм, наиболее тесно связанных с ипотечным сектором. Свою игру Бирнбаум повел, приобретая опционы пут и выплачивая премии тем игрокам, которые желали делать ставку на противоположный исход. Бирнбаум ставил на то, что цены активов упадут к определенной дате, а продавец пута — на обратную ситуацию, т. е. на повышение стоимости активов. В письме от 24 июля он информировал, что его путы с момента покупки принесли \$49 млн прибыли. Среди компаний, ставки на активы которых он делал, были Bear Stearns, Moody's, Washington Mutual, Capital One Financial и National City.

Неясно, когда именно Бирнбаум приступил к покупкам путов, однако очевидно, что до 21 июня, поскольку именно с этой даты группа Бирнбаума «сделала паузу в торговле собственными акциями, чтобы обсудить с руководством количественные ограничения по этим позициям с учетом рыночных рисков». Бирнбаум писал, что, по его мнению, согласие по ограничениям было почти достигнуто, однако он бы хотел получить добро на «рациональные закупки путов» по компаниям, подверженным рискам ипотечного рынка. Он особо выделил 13 компаний, на которые планировал приобрести путы, в их числе были Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley и Countrywide. На следующий день после получения сообщения Бирнбаума Дональд Маллен, в то время глава американского отдела кредитных продаж и трейдинга Goldman, перешедший в из Bear Stearns в 2001 г., сделал Спарксу строгий выговор: «Он чересчур увлекся. Брюс [Петерсен, еще один управляющий директор Goldman] собирается переговорить с ним сегодня».

---

Девятого августа тень американского кризиса рынка субстандартной ипотеки накрыла Париж. BNP Paribas, крупнейший французский банк, заблокировал вывод средств из трех инвестиционных фондов, активы которых на 7 августа стоили примерно \$2 млрд, поскольку был не в состоянии «справедливо» оценивать эти активы «вследствие полного дефицита ликвидности в определенных сегментах рынка секьюритизации США». Решение BNP последовало за сделанным 3 августа заявлением управляющего Union Investment Management (третьего по величине инвестиционного фонда Германии) о том, что фонд прекратил вывод средств, после того как инвесторы истребовали 10% совокупных активов. В тот же день Европейский центральный банк вбросил £95 млрд на рынок однодневного кредитования — «в качестве беспрецедентного ответа на внезапный спрос на наличные со стороны банков, застигнутых кризисом субстандартной ипотеки», как сообщал Bloomberg. Это превышало объемы, кредитованные центральным банком после атаки 11 сентября.

Хэнк Полсон, бывший на тот момент министром финансов, высказывал обеспокоенность относительно положения дел на финансовых рынках с тех

пор, как занял свой пост. В тот день он пригласил Бена Бернанке, председателя Федеральной резервной системы, на традиционный еженедельный совместный завтрак. «Бен разделял мои опасения насчет ситуации в Европе», — позже написал Полсон в своих мемуарах.

Вернувшись в офис, Полсон переговорил с главами компаний Уолл-стрит — Бланкфейном, Ричардом Фелдом из Lehman, Стивеном Шварцманом из Blackstone Group и Стэнли О'Нилом из Merrill Lynch. «Все были чрезвычайно обеспокоены», — отметил Полсон. О'Нил вспоминал, что сказал Полсону: «Если бы вы позвонили пару дней назад, то это принесло бы мне большую радость. Теперь все не так». Полсон поинтересовался почему. «А потому, что вы позволили упасть рынку однодневных кредитов, — объяснил тот. — Но тут скрыто гораздо больше — это показывает, что существуют потенциальные риски (для всей системы), помимо тех, что лежат на поверхности». О'Нилу было известно, что на рынке CDO у Merrill завязли миллиарды долларов в активах с оценками, близкими к номиналу, — настоящая бомба с зажженным фитилем.

Семнадцатого августа Федеральная резервная система предприняла первые шаги в попытке остановить кризис. Центральный банк на 50 базисных пунктов снизил процентные ставки, признав, что «ситуация на финансовых рынках осложнилась; ужесточение условий кредитования и возросшая неопределенность могут замедлить темпы экономического роста». Руководство ФРС обязалось «предпринять необходимые шаги, чтобы снизить негативное воздействие на экономику, вызванное кризисными явлениями на финансовых рынках». Также было заявлено, что банки могут занимать средства со скидкой «на срок до 30 дней, с правом возобновления заемщиком», чтобы имелась «большая уверенность относительно стоимости и доступности финансирования». Новый план должен был действовать до тех пор, пока «Федеральная резервная система не определит, что ситуация с рыночной ликвидностью заметно улучшилась». Двойной подход, предусматривавший снижение процентных ставок и замену федерального баланса балансами финансовых институтов страны, неважно, были они здоровы или нет, зародился в Джексон-хоул, штат Вайоминг, на третьей неделе августа 2007 г. Президент Федерального резервного банка Нью-Йорка Тим Гейтнер окрестил этот ответ на растущий кризис «доктриной Бернанке».

В конце лета 2007 г., когда влияние нарастающего кризиса кредитной системы стало ощущаться во всем мире, Goldman продолжал получать прибыли от операций Бирнбаума по хеджированию. «Недельные показатели прибыли и убытков составили \$375 млн в плюсе», — написал Спаркс Монтагу 29 июля, прибавив, что трейдинговые показатели за неделю продемонстрировали \$234 млн прибыли с учетом шортов CMBS, CDO и RMBS/ABX. Два дня спустя Монтаг направил Бланкфейну малопонятное сообщение о прибылях

и рыночной ситуации, а также о продолжающихся усилиях по закрытию коротких позиций и сокращению VAR в рамках хеджевых операций Бирнбаума. В докладной записке, которую Спаркс подготовил для Монтага для представления 6 августа комитету по управлению, Свенсон и Бирнбаум сообщали, что «неделя для покрытия наших шортов по индексу была феноменальной, притом что только один отдел за последнюю неделю приобрел на \$3,3 млрд индекса ABX различных сроков и рейтингов, из которых \$1,5 млрд было использовано для покрытия шортов».

Однако на следующей неделе «рисковая полиция» вновь заявила о себе. В получившем широкое распространение внутреннем сообщении говорилось, что VAR трейдинговой группы Бирнбаума составил примерно \$100 млн, что слишком сильно превышало установленный лимит \$35 млн. «Вы хотите, чтобы мы еще активней снижали или покрывали риски?» — запрашивал Бирнбаум у Дибы Салема 9 августа, отметив, что задает вопросы о «рисковой полиции» лишь потому, что увидел «заметку о необходимости снижения ипотечных активов до устойчивого предела в 35 млн (который мы слегка превысили). Значит, наша недавняя политика превышения пределов изменилась? Знаешь, меня слегка нервирует, когда нас заставляют делать все по-дурацки». Салем быстро понял точку зрения Бирнбаума. «Я действительно думаю, что они реально обеспокоились, — ответил он. — Как скоро ты сможешь проработать этот вопрос с “рисковой полицией”, чтобы они пересмотрели показатели VAR и назвали более реалистичную цифру?» Бирнбаум ответил, что встречается с ними во вторник и тогда, очевидно, сможет довести предел VAR до \$100 млн на период до 21 августа. Однако 13 августа, когда VAR на общие объемы трейдинга поднялись со \$150 млн до \$159 млн, Виниар занял непреклонную позицию. «Комментарии излишни, — писал он. — Снижайте риски». Через два дня, после того как VAR группы трейдинга возросли до \$165 млн, к Виниару присоединился Кон. «Не вижу предмета для обсуждения, — указал он. — Мы должны немедленно снижать риски».

Беспокойство по поводу растущих VAR отдела трейдинга подлила масла в огонь ведущихся в Goldman дебатов о том, как извлечь выгоду из бедственного положения других фирм теперь, когда ипотечный рынок начал лавинообразно падать. Проблема заключалась в том, что Бирнбаум и компания продолжали настаивать на громадных возможностях, которые давала покупка в ситуации, когда другие были вынуждены продавать. Однако в этой ситуации требовалось рисковать большими капиталами, а это вело к повышению VAR и вызывало опасения у «рисковой полиции», Дэвида Виниара и Гэри Кона. Возможно, Кон и считал, что предмета для дискуссии не было, однако споры — и яростные — шли все равно.

Спаркс прилагал все усилия, чтобы разъяснить руководству все преимущества принятой стратегии. «Рынок ипотечных CDO продолжает испытывать



давление таких факторов, как крупное падение субстандартных RMBS, действия рейтинговых агентств и отсутствие ликвидности», — писал он Монтагу, Виниару, Кону и все остальным. В подтверждение доводов он привел пример собственной сделки Goldman по активам Timberwolf, которые на конец мая котировались по 80 центов за доллар, а 14 августа стоили около 20 центов. «Тут дело не только в ликвидности, — разъяснял он, — а еще и в фундаментальных аспектах денежных потоков». Далее он указывал, что наилучшей возможностью хорошо заработать в краткосрочной перспективе будет покупка индекса ABX с рейтингом AAA и других ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой. По его мнению, реакция рынка была чрезмерной, и отдел ипотеки покрыл свои шорты (с большой прибылью), однако «вполне вероятно, что в скором времени мы придем к вам и заявим, что сможем получить миллиарды на лонге», продолжая при этом шортить самые рискованные сегменты ипотечного рынка. Кон ответил Спарксу, что хотел бы с ним переговорить, прежде чем тот войдет в длинные позиции, и решение будет непростым.

Двадцатого августа Спаркс начал проработку детальной стратегии торгов. В письме Кону, Винкельриду, Виниару, Монтагу и Маллену, озаглавленном «Великая возможность», он дал обзор происходящего на рынке. «Мы предвидим масштабные изменения, — писал он, — которые будут вызваны потребностью в ликвидности, а главным образом, страхами и техническими факторами». Он упомянул, что CIT — крупная компания и коммерческий кредитор — обратилась в Goldman, чтобы приобрести на \$10 млрд защиту по своим займам. «Мы считаем, что пришло время использовать капитал, — писал Спаркс. — Это уникальная возможность... заработать 5–10%, если мы сможем занять длинные позиции». Винкельрид заметил: «Да, возможность явно имеется».

На следующий день Бирнбаум направил тем же адресатам свою версию ситуации, представленной накануне Спарксом: «По мнению департамента ипотеки, в настоящее время имеется исключительная возможность для тех, кто умеет пользоваться ситуацией, взять на себя риск по ипотечным активам рейтинга AAA либо в виде денежных средств, либо в синтетической форме». Он предполагал, что торговый отдел сможет понизить VAR ипотечного департамента до \$75 млн, а арбитраж принесет высокие прибыли. Бирнбаум сообщил, что, по его мнению, большое количество испытывающих проблемы продавцов обеспечит предложение активов, поэтому он намерен «спокойно разделить риск с избранными партнерами».

Предложение было рискованное, но потенциальные прибыли, если Бирнбаум с коллегами окажется прав, были бы просто огромными. Однако в верхних эшелонах фирмы по-прежнему сомневались: не слишком ли возгордилась группа Бирнбаума после недавних успехов? «Если вы не станете отвечать им лично, а направите к Тому Монтагу и ко мне, это поможет держать их в узде», — написал Маллен Винкельриду и Кону. Кон ответил: «По-

нял, отвечать не стану», — однако вынужден был признать, что подобная стратегия может принести плоды. «Идея мне нравится, но переговорите с ними сами», — ответил он Маллену. Тогда в игру вступил Монтэг. «Просто чтобы прояснить ситуацию, — написал он, — это стратегия “купи и держи”, а не “купи и продай”», — и предложил на какое-то время придержать капитал фирмы. Кон согласился. В итоге Спаркс и Бирнбаум получили зеленый свет на «рациональные закупки активов» в то время, как трейдинговая группа отдела ипотеки занималась активным покрытием коротких позиций, как было сказано в докладе совету директоров в сентябре 2007 г.

В конце августа (и третьего финансового квартала) никто уже не отрицал, что Бирнбаум стал в фирме крупной фигурой. Его группа торговли структурированными продуктами вела ипотечное направление фирмы, которое приносило постоянные прибыли, в то время когда основные конкуренты Goldman на Уолл-стрит отчаянно сражались между собой. Согласно докладу совету директоров от 17 сентября, в третьем квартале ипотечное направление фирмы потеряло около \$200 млн (главным образом из-за падения стоимости проблемных займов), в то время как Бирнбаум с коллегами зарабатывали прибыль, чистая цифра которой составила примерно \$731 млн. И действительно, из \$735 млн валовой прибыли ипотечного направления Goldman за третий квартал 2007 г. \$731 млн, или 99,5%, принес отдел Бирнбаума. Более того, из \$1,017 млрд валовой прибыли ипотечного направления за первые девять месяцев 2007 г. на долю отдела Бирнбаум пришлось \$955 млн — почти \$1 млрд.

Итак, Goldman не прекращал ловить золотых рыбок в мутной воде. В третьем квартале 2007 г. доходы фирмы составили \$12,3 млрд — это был второй за всю ее историю квартальный результат, — а показатель чистой прибыли составил \$2,9 млрд. Показатель доходности на акционерный капитал составил 31,6% — практически неслыханно для публичной компании. На совещании по вопросам доходности Виниар уделил особое внимание деятельности ипотечного направления фирмы. «Сектор ипотеки остается проблемным, в третьем квартале имело место крупное падение стоимости ипотечных активов, — объявил он. — В результате нам пришлось пойти на значительное снижение ценовых уровней по длинным позициям, как и в предыдущие два квартала. Но, несмотря на это, уровень нашего риска в этом сегменте рынка был понижен, и позиции чистого шорта принесли прибыль. Полагаю, вы знаете, что я с начала года говорил о негативных прогнозах по ипотечному рынку. Так что можете сделать вполне справедливое заключение: мы агрессивно снижали риски в ипотечном секторе и занимали консервативную позицию, снижая ценовые уровни по длинным позициям».

Питер Ивис из *Fortune* первым обратил внимание на то, что он назвал «ошеломляющей стратегией Goldman, которая рассчитана на “хитроумные

масштабные ставки на падение кредитных рынков и которая, как кажется, приносит немалую прибыль». Ивис не был уверен, как именно Goldman добивается успеха, однако 20 сентября написал, что, «когда летом кредитные рынки начали падать, увлекая за собой сотни миллиардов обеспеченных ипотекой облигаций, Goldman Sachs добился положения, при котором мог извлекать масштабную прибыль из падения этих ценных бумаг». Он отметил, что прибыли Goldman за третий квартал «намного превысили ожидания», при этом основная прибыль пришлась на долю сделок, приносящих деньги за счет падения цен на обеспеченные ипотекой ценные бумаги». Попытавшись подсчитать, сколько же заработал Goldman за счет игры на понижение (и заметив при этом, что не знает, кто именно в Goldman руководил ею), Ивис указал, что во время телеконференции по итогам третьего квартала Виниар «отказался сообщить цифру прибылей, полученных Goldman на шортах в ипотеке».

Неудивительно, что Ивис не знал, да и не мог знать, что Бирнбаум и компания уже месяцев девять, если не больше, шортили ипотечный рынок. Однако он совершенно справедливо заметил, что для принятия решения и воплощения его в жизнь требуется время: «Массированное обеспечение “медвежьих” позиций по ипотеке потребовало бы планирования и руководящих указаний сверху. Во время телеконференции Виниар заявил, что ставки делались по всему ипотечному спектру. Это позволяет предположить, что данная операция не была работой одного удалого трейдера или трейдерского отдела. И конечно же, пророческая продажа коротких позиций подтверждает мнение о том, что Goldman — это самая находчивая и, возможно, самая толковая брокерская компания Уолл-стрит». Далее он отметил, что «ипотечный бизнес Bear Stearns понес в этом квартале значительные потери, а Morgan Stanley не хеджировала убытки по облигациям» (на самом деле, как писал Майкл Льюис в книге «Большая игра на понижение», Morgan Stanley потеряла \$9 млрд, сделав неверную ставку на вероятность краха ипотечного рынка).

Лукас ван Прагг, в течение долгого времени возглавлявший в Goldman отдел по связям с общественностью, разослал статью из *Fortune* высшему руководству, но у многих, в том числе и у Винкельрида, она не вызвала восторга. «Они опять забывают о значении франшизы и приписывают все позициям и ставкам», — заявил он. Бланкфейн к этому прибавил: «И кроме того, короткие позиции — это не ставка, а хеджирование, т. е. стремление избежать ставки. Вот почему это вычитается из VAR, а не прибавляется к нему». (Подобный аргумент довольно шаток, но Бланкфейн повторял его раз за разом, хотя мало кто мог уяснить себе его логику. Но факт остается фактом: Goldman сделал ставку — и верную — на то, что ипотечный рынок потерпит крах.) Несколько минут спустя Питер Краус, давний партнер Goldman, занимавший на тот момент пост соруководителя отдела управления инвестициями, направил Бланкфейну электронное сообщение, в котором представил свое весьма

нестандартное — возможно, даже несколько близорукое — видение ситуации. Он писал, что со времени объявления о доходах за третий квартал встречался более чем с десятью перспективными и существующими клиентами. «Компании не делали замечаний типа “Да, вы отлично умеете зарабатывать деньги для себя, а как насчет нас?”», но я от них подобного и не ожидал, — писал он Бланкфейну. — Отдельные лица — да, иногда высказывались подобным образом, но, поскольку мы должны отвечать любезно и скромно, я чувствую, это еще сильнее свяжет с нами клиентов, потому что альтернатива одна — отдать деньги фирме, которая числится в неудачниках, неразумно. Клиенты, безусловно, считают, что сотрудничество с самой лучшей компанией выгодно для них в долгосрочной перспективе». Не стоит говорить, что Бланкфейн Краусу отвечать не стал.

---

Одно из трех крупнейших рейтинговых агентств — Moody's — 11 октября понизило рейтинг публично торгуемых ипотечных долговых обязательств стоимостью \$32 млрд. Это стало вторым по величине и масштабам понижением рейтингов Moody's в течение шести недель. Свенсон поделился новостями с Монтагом и Малленом. «Такое решение обязательно приведет к понижениям рейтингов на CDO, — сообщил он, добавив, что после выхода этих новостей один из индексов ABX упал на пункт, что обещало новые прибыли для Goldman. — Сегодня отделы, торгующие ценными бумагами, обеспеченными активами, заработают от \$30 млн до \$35 млн». На что Маллен ответил: «Хороший денек!» Кроме того, они обсудили технические последствия понижения рейтинга Moody's. Свенсон полагал, что это приведет к выплате процентов по некоторым неоплаченным облигациям, что резко понизит стоимость ценных бумаг и обеспечит высокую прибыль всем, кто, как и Goldman, делал ставку на их падение. «Похоже, мы заработаем кучу денег», — заметил Маллен, на что Свенсон заключил: «Точно, у нас хорошие позиции». На самом деле тот день принес прибыли больше, чем предполагал Свенсон. Вместо \$30–35 млн, которые отдел торговли ипотекой должен был заработать на снижении рейтинга Moody's, прибыль составила \$110 млн, причем \$65 млн обеспечили «вчерашние понижения рейтингов, которые вызвали сегодняшнюю распродажу облигаций с рейтингами от aa до bbb», как сообщил Свенсон Маллену, не удержавшись от возможности похвастаться своими талантами, что так замечательно умели делать все обитатели Уолл-стрит — и даже Goldman Sachs, лидер командной работы. «Денек просто исключительный!», — согласился Маллен.

Но трейдинг — игра с нулевой суммой, при которой на каждого победителя найдется проигравший. Поэтому, пока Goldman купался в прибылях, некоторые из его клиентов, или «контрагентов», как называли их в фирме, немину-

емо должны были нести убытки. Хуже того, кое-кто из европейских торговых представителей Goldman, которые в начале года помогали фирме «обрубить» активы, не получил за это благодарности. Юсуф Алиредха, соруководитель лондонского отделения Goldman по торговле активами с фиксированной доходностью, писал Спарксу 17 октября: «Дэн, в нашем отделе беспокоятся относительно некоторых сделок, которые мы заключали с клиентами. Наша франшиза понесла очень значительный ущерб. Совокупные убытки наших клиентов только по пяти сделкам составляют больше миллиарда. Кроме того, команда думает, что их обошли благодарностью, хотя они немало сэкономили денег для фирмы».

Алиредха указал на пять сделок по CDO 2007 г., которые Goldman сформировал, а затем продал инвесторам, и теперь эти инвесторы предъявляли фирме претензии — если, конечно, недовольство инвесторов что-нибудь значило. Одной из них была сделка ABACUS, выполненная несколькими месяцами ранее Фабрисом Турре и Джонатаном Эголом. Алиредха беспокоился из-за недовольства ABN Amro, крупного голландского банка, который вместе с ACA взял на себя риск по обеспеченным ипотекой ценным бумагам стоимостью \$1 млрд. «На тот момент это было основной головной болью Эгола и Фабриса, потому что портфель состоял в основном из выбранных ACA субстандартных ипотечных бумаг рейтинга BBB, — писал он Спарксу. — ABN был единственным банком-посредником, пожелавшим взять на себя этот риск... Не уверен в точной цифре обеспечения, но она не меньше \$200–300 млн только по этой сделке». Другими словами, Goldman расчищал свой баланс, а его клиенты — без сомнения, многоопытные инвесторы — терпели убытки.

---

Двадцать девятого октября в докладе для налогового департамента Goldman, озаглавленном «Влияние ситуации и активный трейдинг», Крейг Бродерик, главный специалист по рискам, разъяснял, как именно фирме удалось, маневрируя в неспокойных водах кредитных рисков, достичь безопасной гавани. Начал он с замечания о том, что «события, происходящие на рынке начиная с января, но главным образом летом, столь драматичны и занимательны, что я не видел ничего подобного за более чем 25 работы. Я сказал “занимательны” лишь потому, что худшее для нас уже позади, по крайней мере можно на это надеяться, как только мы устраним последние риски, но в какой-то момент было довольно страшно».

Он признал, что нацеленность фирмы на понижение ценовых уровней длинных позиций «вызвало к жизни разного рода рассказы о том, как мы мухломем со своим балансом, а также вопросы и многочисленные дебаты с клиентами насчет значительных отличий наших цен от цен наших конкурентов». Тем не менее, по мнению Бродерика, умение фирмы ориентироваться

на рынок являлось безусловным, присущим только ей достоинством. «Наибольший успех был достигнут в области наших оценок и коллов на обеспечение, — продолжил он. — Тут сыграли роль такие факторы, как преимущество, которое имеет тот, кто делает первый ход, более реалистичные цены, конкуренты, не желающие ориентироваться на рынок при выставлении собственных торговых позиций». На следующий день Бланкфейн спросил Виниара и Кона, как прошла проверка баланса ипотеки и CDO. «Прекрасно, — ответил Виниар. — Ты будешь доволен».

И нетрудно понять почему. Согласно одному внутреннему документу, раскрывающему квартальные показатели деятельности группы ипотеки, Бирнбаум, образно говоря, «печатал деньги», хотя, конечно же, прирост прибыли в четвертом квартале замедлился. Тем не менее цифры были просто ошеломляющими, особенно на фоне финансовой «кровавой бани», происходящей на Уолл-стрит. На 26 октября группа Бирнбаума заработала \$3,7 млрд, что покрывало убытки в \$2,4 млрд, понесенные прочими направлениями ипотечного бизнеса.

---

Подхватив эстафету у *Fortune*, успехами Goldman заинтересовалась *New York Times*. «Итак, уже больше трех месяцев Уолл-стрит потрясают толчки, вызванные неразберихой на кредитном рынке. Подобно колоссам на глиняных ногах рушатся один инвестиционный банк за другим, терпя многомиллиардные убытки, — писали журналисты Дженни Андерсон и Лэндон Томас-мл. — Но посмотрите на Goldman Sachs. Для Уолл-стрит большая редкость, когда одна фирма идет в ногу, в то время как все остальные сбиваются с шага. После катастрофы главы трех банков были вынуждены подать в отставку, а зарплаты тех, кто остался, как ожидается, будут существенно урезаны». А тем временем, как известно *Times*, Бланкфейн получит \$75 млн — намного больше, чем \$54 млн, заработанные им в 2006 г.» (На самом деле сумма была ближе к \$70 млн.)

Далее газета рассказала, как нервничающий Виниар собрал в декабре 2006 г. совещание по ипотечным рискам в зале на 30-м этаже. «После того как “верхушка” фирмы обсудила портфель ценных бумаг, Виниар заявил недвусмысленно: банк должен сократить свои активы ипотек и ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, а также приобрести дорогостоящую страховку в качестве защиты от возможных убытков, — продолжала газета. — Подобная игра вполне отвечала стратегии, которая долго время отличала Goldman Sachs и которую можно определить так: “Держи нос по ветру и действуй в одиночку”. В июле, когда произошел крах ипотечного рынка, Goldman уже освободился от большей части рисков, связанных с ипотекой, рассказывала газета, цитируя Гая Мошковски, аналитика Merrill Lynch, занимающегося

инвестиционными банками. «Если вы посмотрите на их показатели прибылей в период интенсивных волнений на рынке кредитования и ипотеки, — утверждал Мошковски, — то поставите им оценку А-плюс». Далее Андерсон и Томас писали: «Подобный контраст в показателях конкурентам переварить было непросто. Банк, который приложил руку к такому количеству сделок, продуктов и регионов, сумел получить прибыль на фоне всеобщего падения или как минимум не потерять свое... Топ-менеджеры, аналитики и историки в один голос заявляют: тайное средство Goldman — это деловая хватка самого жесткого свойства, замешанная на паранойе с добавлением высокоразвитого повиновения приказам свыше, хоть это и не всегда заметно».

В статье также высказывались мысли о том, что принятая в Goldman система горизонтальной иерархии побуждала сотрудников конкурировать друг с другом, чтобы довести толковые идеи до руководства; департамент управления рисками обладал столь высоким статусом, властью (и денежным поощрением его сотрудников), какие давались высшим лицам, — ситуация, не свойственная ни для одной фирмы Уолл-стрит. «В их офисе главного бухгалтер-контролера (это группа, отвечающая за оценку огромного объема позиций фирмы) работает 1100 человек, в том числе 20 докторов наук, — продолжала *Times*. — Если возникают разногласия, контролер всегда оказывается прав, если только отдел трейдинга не сможет привести убедительные аргументы для альтернативной оценки. Контролеры по рискам — лица весьма влиятельные, утверждает м-р Мошковски. Их уровень власти и влияния равен тому, который имеют лица, ответственные за кассу. Подобное тоже имеет место далеко не везде».

Андерсон и Томас даже провели сравнение между положением, которое занимал Goldman Sachs в конце 2007 г., и властью и влиянием J. P. Morgan & Co. в 1895–1930 гг. «Однако, подобно Morgan, они могут стать заложниками собственного успеха», — сказал корреспондентам Чарлз Гейсст, специалист по истории Уолл-стрит из Манхэттенского колледжа. «Кажется, м-ру Бланкфейну из Goldman все это известно, — заключала газета. — Когда на совещании его спросили, как именно он надеется извлечь выгоду из ослабленной позиции конкурентов, он ответил, что главная задача Goldman — делать поменьше ошибок. При этом сухо заметил, что фирма, безусловно, готова принять на себя полную ответственность. “Приходит время, — сказал он, — когда ошибки совершает каждый”».

Неудивительно, что Лукас ван Прааг провел немало времени с корреспондентами *Times* для того, чтобы перспективы Goldman были обрисованы в статье самым красочным образом. И это вызывает немалое удивление, поскольку подобный «обмен любезностями» составляет неотъемлемую часть работы любого ответственного журналиста. Днем в воскресенье накануне выхода статьи ван Прааг письменно сообщил об этом Бланкфейну, что дает редкую

возможность бросить взгляд на то, как Уолл-стрит старается управлять журналами, освещающими ее деятельность. Для начала ван Прааг пояснил, что потратил немало времени, рассказывая Андерсон об особенностях уникальной культуры компании, и она «продемонстрировала понимание». Но далее с сожалением сообщал: «Конечно, в завтрашней статье будет и кое-что неприятное. Например, мы долго обсуждали вопрос конфликтов и, полагаю, добились некоторого прогресса, так как она признала, что большинство источников ее информации по данному вопросу — финансовые спонсоры. Это также должно быть включено в статью, если только не будет вырезано из контекста». (В статье упоминалось, что некоторые фирмы, занимающиеся частными инвестициями, обеспокоены тем, что огромный фонд частных инвестиций Goldman превратился в нежелательного конкурента.)

Также ван Прааг предупреждал Бланкфейна о «теории заговора» насчет фирмы, которая может быть затронута в статье *Times*. «Статья упоминает об исключительном влиянии, которым пользуется GS, и основное внимание уделяется Джону Тэйну (бывшему президенту и одному из главных операционных директоров Goldman, а ныне бывшему главе Нью-Йоркской фондовой биржи, который за неделю до выхода статьи согласился принять пост главы Merrill Lynch, сменив ушедшего в отставку Стэна О'Нила). Не обошлось дело и без Боба Рубина, Хэнка Полсона, Дункана Нидерауэр (сменившего Тэйна на посту главы Нью-Йоркской фондовой биржи) и прочих. Конечно, она не пошла так далеко, чтобы верить в «теорию заговора», в отличие от ее бывшего коллеги из *New York Post*. Однако она придерживается мнения, что GS, похоже, замешан во всем вокруг».

Но пройдет немного времени, и идея о том, что «Goldman замешан во всем вокруг», вместе с «теорией заговора» станут ночным кошмаром фирмы. На тот момент, однако, Бланкфейна больше заботили слухи о том, как фирма сумела избежать краха на ипотечном рынке, заработав при этом кучу денег. «Разумеется, мы не мошенничали с ипотекой, — написал Бланкфейн ван Праагу. — Мы понесли убытки, а потом заработали на шортах — причем больше, чем потеряли». Именно так фирма заработала деньги, а то, что он, Бланкфейн, ранее называл «хеджированием», теперь именовалось «шортом». В любом случае, самым важным кажется следующее его утверждение: «И кроме того, еще ничего не кончено. Кто знает, как все обернется в итоге». Не удержавшись от соблазна добавить пару слов, Гэри Кон, также получивший эту переписку, высказал мысль о том, что Goldman «просто имел на балансе меньше проблемных активов».

Но инвесторы и пресса требовали объяснить, каким же все-таки способом Goldman сумел победить конкурентов, добившись успеха там, где проиграли остальные. Пытаясь ответить на этот вопрос, а заодно и составляя отчет о доходах фирмы за четвертый квартал к 18 декабря, Виниар подготовил релиз.



Он состояла из единственного слайда с названием «Как GS сумел избежать ипотечного кризиса?» и подзаголовком «Наш ответ». Как и Бродерик до него, Виниар упирал на ряд присущих фирме достоинств. «Весь 2006 г. мы активно занимались управлением рисками в области ипотеки, и к концу года наше беспокойство относительно рынка субстандартной ипотеки усилилось, — писал он. — В результате мы предприняли ряд мер по снижению рисков. В первом квартале 2007 г. мы прекратили увеличивать свои активы жилищной ипотеки, перестали пополнять “хранилища” CDO, занялись агрессивными продажами активов из “хранилищ”, сократили контрагентский риск и усилили защиту на случай катастрофы».

После этого он представил необыкновенно четкий анализ того, почему способность здраво судить о стоимости ипотечных ценных бумаг, находившихся на балансе фирмы, является великим ее достоинством. Подобного заявления не мог позволить себе сделать ни один финансовый директор Уолл-стрит. «В основе стратегии лежит наш исключительно жесткий подход к постоянной переоценке активов на основе рыночной ситуации, — продолжил он. — Эффективное управление рисками невозможно, если не иметь четкого представления о реальной стоимости позиций. Тщательное ежедневное отслеживание ценовых уровней помогает принимать сложные решения, так как день за днем в условиях падающего рынка цена бездействия становится все выше. У нас есть все ресурсы для отслеживания и оценки ценовых уровней, и мы не считаем, что некоторые инструменты вообще нельзя оценить. Так что мы знали стоимость того, чем владели, и соответствующим образом управляли рисками... Если учесть сложность и разнообразие рисков нашего бизнеса, то чрезвычайно важно, чтобы наши сотрудники чувствовали доверие и поддержку руководства в деле возможно более быстрого выявления и решения проблем, а также в установлении приоритетных целей в рамках фирмы. Помимо этого, мы считаем, что высшее руководство должно активно участвовать и в процессе принятия решений, и в повседневной работе как в мирные, так и в кризисные времена».

# Goldman требует денег

**П**рошло не так уж много времени, как не только Bear Stearns, но и гигант международного страхования AIG ощутил последствия агрессивного метода переоценки бумаг торгового портфеля, который применил Goldman. Нет, это вовсе не означает, что оценка Goldman была неверна — вообще-то, как раз наоборот, однако она вызвала серьезные финансовые и социальные последствия в самом центре капиталистического мира. Теперь, рассматривая глобальный финансовый кризис с высот исторического анализа, можно с уверенностью сказать, что одной из причин, вызвавших историческое решение по спасению Bear Stearns и AIG, стала тесная взаимосвязь этих двух организаций. Такого мнения, в частности, придерживается Роберт Стил, бывший партнер Goldman и бывший заместитель министра по внутренним финансам. А ценовые показатели, представленные Goldman, обусловили эту взаимосвязь: причины, вызвавшие крах двух хедж-фондов Bear Stearns (которые, скорее всего, в любом случае должны были рухнуть), стали еще серьезнее после обнародования оценок Goldman. Для AIG это стало полной неожиданностью, особенно в силу того, что никогда еще правительство не спасало от банкротства инвестиционные банки или страховые компании.

Однако Хэнк Гринберг, многолетний глава и председатель совета директоров AIG, был бизнесменом умным и жестким. При нем AIG провела диверсификацию всех видов страхования, что сделало компанию крупнейшим в мире андеррайтером коммерческого и промышленного страхования. Кроме того, Гринберг был новатором. Он изобрел страхование директоров и руководителей корпораций, которое должно было защищать их от собственных просчетов, страхование от ущерба окружающей среде и страховое покрытие на случай похищения. Он часто заявлял, что AIG сумела создать команду талантливых андеррайтеров, способных адекватно оценивать и риски и цену их страхова-

ния. Кредитный рейтинг AAA, присвоенный компании, обеспечивал ей преимущество на рынке, поскольку позволяет получать дешевые займы, а затем инвестировать их с высокой прибылью и делать деньги на спреде. А если подобные операции можно было проводить, не будучи связанным рамками государственных законов в сфере страхования, — тем лучше.

В 1987 г. Гринберг создал компанию AIG Financial Products, известную как AIGFP, переманив из инвестиционного банка Drexel Burnham Lambert группу трейдеров во главе с Говардом Сосином, которые, как предполагалось, могли предложить лучшие схемы трейдинга, оценки стоимости процентных свопов, а также общего управления рисками, которые выставляли на торги другие финансовые компании. Рынок деривативов только делал первые шаги, однако младенец демонстрировал неплохой рост, и Гринберг решил, что AIG должна стать его главным опекуном. По словам Гринберга, стратегия AIGFP заключалась в том, чтобы избавляться от большинства рисков, которые компания принимала от имени своих клиентов, с тем чтобы вывести компанию из-под удара в случае резких движений рынка, которые нельзя было смоделировать или предвидеть. Под неусыпным оком Гринберга стратегия работала безотказно: в период с 1987 по 2004 г. прибыль AIGFP до налогообложения превысила \$5 млрд, что помогло повысить рыночную капитализацию компании с \$11 млрд до \$181 млрд.

Бизнес, созданный Сосином и его командой, представлял собой не что иное, как хедж-фонд внутри страховой компании-гиганта, который имел практически неограниченный и бесплатный доступ к капиталу, причем вместо обычных для хедж-фондов сделок под 22% трейдеры AIGFP могли получать от 30 до 35% от заработанных ими прибылей. Это симпатичное новшество сделало очень многих работавших в AIGFP профессионалами в деле управления рисками на деньги других людей — и при этом богатыми профессионалами.

Дела в AIGFP шли так успешно, что когда Сосин и Гринберг в 1993 г. разошлись и Сосин оставил компанию (по слухам, захватив \$182 млн в качестве выходного пособия), бизнес отлично процветал и при его преемнике Томасе Сэвидже — математике, требовавшем от своих трейдеров, чтобы те не боялись спорить с ним относительно эффективности рисков, которыми управляла группа. В 2001 г. Сэвидж ушел в отставку, и его сменил Джозеф Кассано. До того как стать финансовым директором, а потом и главой бизнеса, Кассано некоторое время работал в операционных отделах Drexel и AIGFP. В это время AIGFP приступила к страхованию (на первый взгляд, довольно невинному) рисков, связанных с возможными дефолтами долговых обязательств, выдаваемых корпорациями. Продавая боязливым инвесторам финансовые продукты, получившие название кредитных дефолтных свопов, AIG гарантировала оплату долговых обязательств по 100 центов за доллар. AIG получала свои комиссионные, а инвесторы — возможность спокойно спать по ночам.

Подобное финансовое нововведение Гринберга стало настоящим конкурентным преимуществом, особенно после того, как полученный компанией кредитный рейтинг AAA открыл широкий доступ к дешевым заемным средствам. Основная часть страхового портфеля AIGFP — примерно \$400 млрд — была сформирована за счет европейских банков, которые желали застраховать свои риски и избавиться от необходимости занимать дополнительный капитал, чтобы успокоить европейских регуляторов. «В этом и заключалась ирония ситуации, — рассказывал бывший сотрудник AIG. — Европейские банки имели возможность покупать страхование кредитных дефолтов на свои активы, так что им не нужно было держать на балансе большие капиталы. А в США существовала страховая компания практически без ликвидности, без акционерного капитала и без резервов, чтобы обеспечить европейским страховым компаниям поддержку капитала. Настоящий картонный домик».

Как элегантно разъяснил Майкл Льюис в августовском номере журнала *Vanity Fair*, Кассано не относился к числу мягких лидеров. «В AIGFP воцарилась диктатура, — рассказывал Льюису некий лондонский трейдер. — Джо гнул всех в бараний рог. Он запугивал людей, а потом пытался замять дело огромными суммами денег». Нет нужды говорить, что обстановка товарищества и открытости — достижение эры Сэвиджа — быстро сошла на нет в условиях режима Кассано. «Даже по меркам Уолл-стрит, где негодяи — не редкость, а люди быстро приспосабливаются к извращениям этических стандартов, Кассано был настоящим деспотом», — писал Льюис. Это не играло большой роли, пока всем шоу руководил Гринберг, который в жесткости не уступал Кассано, но превосходил его в уме и коварстве.

Но кирпичики картонного домика стали падать совсем не так, как планировал Гринберг в День святого Валентина 2005 г. — через пять дней после того, как AIG обнародовала результаты 2004 г.: \$11,04 млрд, что на 19,1% превышало прошлогодние показатели. Девятого февраля компания получила повестки от генерального прокурора штата Нью-Йорк Элиота Шпитцера и от SEC. В них довольно несвязно говорилось о расследовании относительно «нетрадиционных страховых продуктов» AIG и «предполагаемых операциях перестрахования». AIG заверила в своей готовности оказать содействие. Месяц спустя, 14 марта, AIG объявила, что Гринберг оставляет пост главы компании и становится почетным председателем совета директоров, а его место займет Мартин Салливан, который с 2002 г. являлся вице-президентом, одним из главных операционных директоров и членом правления. Компания объявила, что смена власти проходит в рамках управленческого плана преемственности, а поскольку Гринбергу уже исполнилось 79 лет, все выглядело вполне естественным.

Но на деле Шпитцер и SEC пригрозили возбудить уголовное преследование (верная смерть для любой финансовой компании), если совет директоров от-

кажется сместить Гринберга. В поле зрения регуляторов попали две операции перестрахования на сумму \$250 млн, осуществленные между дочерней компаний AIG и General Re Corporation — гигантом индустрии перестрахования и дочерней компанией Berkshire Hathaway в декабре 2000 г. и марте 2001 г. «Эта операция между AIG и Gen Re была обманом, — заявил впоследствии Шпитцер в иске о мошенничестве, выдвинутом против AIG, Гринберга и еще одного представителя компании. — Все было сделано так, чтобы не подвергать риску ни одну из сторон — AIG даже не подготовила андеррайтинговых документов по сделке».

Двадцать пятого мая 2005 г. Шпитцер подал гражданский иск в Верховный суд штата Нью-Йорк — и проиграл по всем статьям. В марте 2006 г. AIG выплатила \$800 млн, чтобы урегулировать конфликт с SEC, и компенсировала своим акционерам потери — \$2,26 млрд за 2004 г. Кроме того, компания выплатила штату Нью-Йорк дополнительно \$800 млн, с тем чтобы иски против нее были отозваны.

Тридцатого марта, на фоне отставки Гринберга, расследования Шпитцера и потенциального пересмотра финансовой отчетности, Standard & Poor's, одно из трех ведущих рейтинговых агентств, приняло решение о том, что лучшая защита — нападение, а вопросы можно оставить и на потом. В тот же день S&P понизило рейтинг долговых обязательств AIG с AAA до AA+, причем одновременно и для долгосрочных контрагентских кредитов, и для старших долговых обязательств. Понижая рейтинг AAA, представлявший собой один из наиболее ценных активов AIG, кредитный аналитик S&P Грейс Осборн привела в обоснование факт задержки предоставления в SEC ежегодной финансовой отчетности компании по форме 10-K, а также выявление ряда проблемных операций более чем за пять лет, что могло привести к снижению заявленной AIG величины акционерного капитала на \$1,7 млрд. Не упоминая о снижении рейтинга, 4 апреля новый глава компании Мартин Салливан направил акционерам письмо, в котором сообщал о запросах в адрес компании и о том, насколько сильна готовность AIG оказать содействие регуляторам для разрешения всех имеющихся проблем и сомнений.

Любопытный факт: ни в письме Салливана, ни в обосновании снижения рейтинга S&P, ни в заявлении AIG об отставке Гринберга, ни в материалах исследований, проводимых компанией и регуляторами, название AIG Financial Products не упоминалось вообще. Так что в апреле 2005 г. очень немногие за пределами штаб-квартиры AIG в Нижнем Манхэттене на Пайн-стрит, 50, а также офисов AIGFP в Уилтоне, штат Коннектикут, и в Лондоне, когда-либо слышали о компании AIGFP, о ее главе Джозефе Кассано и о том, какими средствами «дочка» зарабатывает такие огромные средства для своей «родительницы» — AIG. И разумеется, вряд ли инвесторы имели представление о беспрецедентных рисках, которыми манипулировал Кассано.

По словам Гринберга, после его отставки Салливан ослабил надзор за AIGFP и Кассано. «Отчеты показывают, что контроль над рисками, которыми занималась моя команда, после моей отставки ослаб или отсутствовал вовсе, — заявлял Гринберг в октябре 2008 г. на слушаниях в конгрессе. — Например, были упразднены еженедельные совещания, на которых мы анализировали инвестиции и риски AIG. Эти совещания помогали руководителю компании отслеживать кредитные риски AIGFP». Да, Кассано был избавлен от надзора, что было достаточно плохо, но хуже было другое: потеря кредитного рейтинга AAA означала, что контрагенты, заплатившие комиссионные за приобретение кредитной защиты у компании, могли требовать, чтобы обеспечение AIG (в ценных бумагах или денежных средствах) покрыло стоимость застрахованного долга. Конечно, страхователи имели право требовать доказательств платежеспособности компании. Предоставление обеспечения на целевой депозитный счет дает определенную уверенность страхователю, однако требует наличия у страховщика денежных средств для зачисления на такой счет. Причем необходимо, чтобы страхователь и страховщик урегулировали величину обеспечения, зачисляемого на депозитный счет на случай обесценивания застрахованных ценных бумаг.

На тот момент, по словам Гринберга, Салливан практически приостановил операции с кредитными дефолтными свопами в AIGFP. «Когда весной 2005 г. кредитный рейтинг AAA был снят, новому руководству AIG показалось логичным приостановить или сократить операции по андеррайтингу кредитных дефолтных свопов», — рассказывал Гринберг. Ему не пришлось сильно напрягаться, чтобы единым духом продекламировать длинный список ошибок, совершенных Салливаном, Кассано и компанией. Вместо того чтобы сократить продажу кредитных дефолтных свопов, AIGFP стал наращивать их выпуск — и не просто как обеспечение корпоративных долгов, а как гарантию будущих рисков, андеррайтингом которых активно занималась Уолл-стрит, выпуская высокорисковые ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, которые были привязаны к так называемым субстандартным ипотечным кредитам и ипотекам рейтинга Alt-A. Затем существовали кредитные дефолтные свопы, выданные на обеспеченные долговые обязательства, или CDO, с высокой подверженностью рискам по субстандартным ипотечным кредитам. Далее существовали свопы на хеджирование рисков CDO на CDO, или синтетические CDO, где объектом купли-продажи являлся собственно риск, а не соответствующая ценная бумага. Кроме того, AIGFP занималась страхованием продукта под названием «многосекторные CDO», представлявшего собой более сотни облигаций, обеспеченных широким диапазоном гарантий — от жилищной ипотеки до денежных поступлений в счет погашения задолженностей по кредитным картам и автокредитам.

На 31 декабря 2007 г. AIGFP обладала портфелем кредитных дефолтных свопов на сумму \$527 млрд, из них \$78 млрд были выданы на многосекторные CDO, при этом большая их часть относилась к числу рискованных субстандартных ипотек. Действительно, если бы Джо Кассано и AIGFP не страховали риски компаний Уолл-стрит, занимавшихся андеррайтингом этих высоко-рискованных ценных бумаг, пузырь на долговом рынке сдулся бы, не успев лопнуть, как это случилось в 2007 и 2008 г. Надо сказать, что такое мнение получило широкое распространение. Выступая в свою защиту (например, в августе 2009 г. на судебном заседании, где акционеров представляла адвокатская фирма Weil, Gotshal & Manges), AIGFP утверждала, что выдавала кредитные дефолтные свопы только на «старшие» многосекторные CDO. Согласно утверждению AIG, подверженность риску таких инструментов была крайне мала, так как «старший транш обладал приоритетностью по платежам по отношению даже к траншам рейтинга AAA и рейтинг указанного транша считался выше AAA». Кроме того, предметом спора AIG и Weil, Gotshal & Manges стал тот факт, что в декабре 2005 г. AIGFP приостановила выдачу новых кредитных дефолтных свопов на многосекторные CDO, включавшие субстандартные ипотечки, по причине «сомнений относительно стандартов андеррайтинга субстандартных ипотек», хотя компания продолжала страховать риски стандартных ипотек и ипотек рейтинга Alt-A. Как заявляли Weil, Gotshal, «в результате вышесказанного AIGFP снизила подверженность многосекторных CDO рискам, связанным с субстандартными ипотеками и обеспеченными ипотекой облигациями, выпущенными в 2006 и 2007 г. Этот факт впоследствии обеспечил компании дополнительные преимущества, поскольку потери, понесенные другими участниками рынка, не коснулись AIG».

Хотя последнее утверждение требует доказательств, но нельзя оспорить тот факт, что стоимость сомнительных ценных бумаг, которые AIG застраховала до 2006 г., упала, и то, что после потери корпоративного кредитного рейтинга AAA контрагенты AIG стали приобретать у компании больше обеспечений.

Возглавил список желающих приобретать повышенные объемы обеспечения не кто иной, как Goldman Sachs. Банк застраховал через AIGFP ценных бумаг примерно на \$75 млрд, а его действия в 2007 г. вызвали недовольство в кулуарах AIG. Понижение Goldman ценовых уровней заставило AIG оставить у себя на балансе (хоть и с большой неохотой) страховой портфель, привязанный к ценным бумагам, на понижении стоимости которых настаивал Goldman. «Когда кредитный рынок забуксовал, как и другие финансовые институты, — сказал Салливан на слушаниях в конгрессе, — мы были вынуждены оценить свои своповые позиции по демпинговой стоимости, как если бы мы владели облигациями, обеспеченными приоритетными закладными, хотя были уверены, что наши своповые позиции стоили больше, если бы их можно было придержать».

10 июля крупные кредитные рейтинговые агентства (которые годами вносили свой вклад в возникновение проблем за счет своей хронической неспособности представить независимое суждение относительно кредитных рейтингов, выставляемых ценным бумагам, обеспеченных ипотекой) наконец-то — хоть и поздновато — взялись за ум и понизили рейтинг сотням обеспеченных жилищной ипотекой ценных бумаг. Это вызвало обеспокоенность у сотрудников AIG. На следующий день в телефонном разговоре со своим коллегой Аланом Фростом (запись этого разговора была представлена Комиссии по расследованию причин финансового кризиса), Эндрю Форест, глава отдела кредитного трейдинга AIGFP, выразил свои опасения по поводу снижения рейтингов. «Все эти чертовы рейтинговые агентства, с которыми мы говорили, только и твердят о новых снижениях, — сказал он. — Месяц назад я чуть не покончил с собой... Теперь проблема другая: нам придется сильно сокращать персонал... Все твердят мне, что это трейдинг, что это понижение на два пункта и все такое прочее и что я не смог выставить правильные цены. Определенно придется пересмотреть ситуацию. Я имею в виду, что придется пересмотреть цены. В общем, мы в полном г\*\*\*».

В конце июля 2007 г., на волне понижений рейтинга и ухудшения ситуации на рынке, Goldman начал требовать, чтобы AIG дал новые обеспечения для покрытия падающей стоимости застрахованных AIG ипотечных ценных бумаг. Двадцать шестого июля Эндрю Давилман из Goldman сообщил Фросту, что Goldman выпускает первый опцион-колл на долговое обеспечение. В это время Фрост был в отпуске. «Прости, что беспокою тебя на отдыхе, — писал Давилман, — Но тебя ожидает маржин-колл. Хотел предупредить».

«Маржин-колл на что?» — ответил Фрост 18 минут спустя.

«На 20 млрд старших бумаг», — последовал ответ через минуту. На это сообщение Фрост не ответил. Вместо этого AIGFP решила, что запросами Goldman относительно выплат по обеспечению должен заниматься Форстер, а не Фрост.

Понятно, что оценки Goldman (и последующее требование увеличить залог) не относились к числу желанных новостей и стали предметом определенных разногласий AIGFP и Goldman. «Маржин-колл на \$2 млрд обусловлен массивным снижением Goldman Sachs ценовых уровней на базисные ценные бумаги, обеспеченные ипотекой (понижение на 6–20, а иногда на 25 пунктов) — больше, чем у всех остальных дилеров Уолл-стрит», — сообщал Николас Фридман из Goldman во внутреннем электронном письме за день до предъявления AIGFP требования о повышении залога. Рам Сундарам, управляющий директор Goldman по торговым операциям за собственный счет, также был озабочен оценками фирмы. 26 июля в 11:09 вечера он писал кое-кому из коллег: «Мы потратили последние два дня, пытаюсь получить у дилеров



и внутренних отделов последние цены, а в результате вынуждены выплачивать дополнительное обеспечение по заявкам контрагентов. Дело во многом объясняется тем, что GS разослал клиентам неактуальные ценовые показатели (например, бонды West Coast, по оценкам отдела трейдинга GS, вчера котиrowались по 99, а сегодня, когда мы потребовали текущие ставки, они уже идут по 77,5). Количество требований о дополнительном обеспечении, которые мы получили за ночь, просто обескураживает (только от AIGFP на \$1,9 млрд)». Сундарам *призывал* всех быть начеку и предложил убедиться, что клиенты и прочие заинтересованные лица понимают суть оценочной методологии Goldman. В то же самое время AIOI Insurance, клиент Goldman из Токио, сообщил, что их компания расстроена представленными Goldman ценовыми индикаторами и тем, что они ведут к маржин-коллу. По словам Шигери Акаматсу, вице-президента Goldman, «Сузуки-сан» из AIOI считал, что оценки Goldman вдвое хуже, чем у других, а маржин-колл абсолютно неприемлем, и предупредил, что будет активно против этого протестовать.

Итак, Goldman дал первый залп в сражении с AIG. На следующий день Goldman потребовал от AIGFP \$1,81 млрд в качестве обеспечения, а также приобрел страховые инструменты (в виде CDS) на \$100 млн на тот случай, если AIG объявит дефолт по своим обязательствам. (Сумма ставки Goldman на дефолт AIG была запредельной — \$3,2 млрд.) Один из трейдеров AIG 30 июля заявил Форстеру, что у AIG «было бы все хорошо, если бы не сунулся Goldman». «Маржин-колл 22 июля был словно гром среди ясного неба, и такие цифры — больше, чем мы могли предвидеть», — позднее говорил Форстер. Он посчитал эти оценки абсолютно нереальными: по идее из-за нерегулярных торгов цены «должны были быть где-то на уровне 80–95», а Goldman выставил цены просто «смешные».

Когда Кассано впервые услышал о требовании Goldman повысить залог, он был «сражен наповал и подумал, что мир перевернулся», как он позже рассказывал на Комиссии по расследованию причин финансового кризиса в июне 2010 г. «Что такое могло случиться, чтобы все так изменилось со вчерашнего дня?» — именно этот вопрос, по его словам, возник у него, как только он узнал о требовании Goldman. Цены Goldman (по собственному признанию компании) были существенно ниже, чем у других дилеров Уолл-стрит, и Кассано недоверчиво отнесся к их точности. «Я не поверил в такие цифры, — сказал он. — Они не могли быть реальными. Ведь рынки находились в периоде затишья». Согласно январскому отчету Комиссии по расследованию причин финансового кризиса за 2012 г., собственные модели AIG показывали, что дефолта платежей по облигациям, застрахованным свопами AIG, не ожидается. Однако, согласно тому же отчету, «сотрудники Goldman посчитали модели AIG несостоятельными, поскольку контрактные условия требовали внесения обеспечения на депозитный счет в случае снижения рыночной стоимости бумаг».

Разумеется, существенное расхождение в оценке двумя фирмами одних и тех же ценных бумаг не упростило ход переговоров. Делу не способствовал и тот факт, что к лету 2007 г. Goldman получил явную выгоду от снижения стоимости ипотечных ценных бумаг (и имел все основания убеждать рынок в справедливости этого снижения), в то время как AIGFP имел еще большие основания заявлять, что цены бумаг на рынке не изменились. Это была игра с нулевой суммой между двумя финансовыми гигантами.

В начале августа представители Goldman и AIGFP приступили к обсуждению возникшей проблемы. В письме от 2 августа Томас Атан из AIGFP сообщал Эндрю Форстеру о необычайно сложном разговоре, который состоялся у него в тот день с Сундарамом, возглавлявшим в Goldman отдел, занимающийся ипотечными бумагами. «Переговоры с Goldman идут в очень жестком стиле, — писал Атан Форстеру. — Они упираются и ведут себя нерационально. Они настаивают на “реализуемых ставках и заявках фирмы”, которые должны догнать “среднерыночное ценовое предложение”, чтобы определить размер повышения залога AIG».

Атан не стал в письме рассказывать о подробностях беседы с Сундарамом, но сообщил Форстеру, что это нужно обсудить в AIGFP, поскольку на следующий день ему нужно будет вернуться в Goldman. «Я считаю, Джо должен точно знать, как складывается ситуация, чтобы решить, как ему действовать, — писал Атан. — Я отыграл почти все наши козыри — юридические формулировки, рыночные практики, смысловые нюансы, значение CSA (ссылка на «Дополнение об обеспечении заимствования» — приложение к Генеральному соглашению Международной ассоциации по свопам и деривативам (ISDA), регулирующее требования о повышении залога в операциях по CDS), и даже особо упирал на то, что это повредит нашим отношениям, но GS заявил, что дело уже ушло на высшие уровни компании и они полагают, что CSA должно работать или они больше не смогут торговать этими продуктами. Они не раз во время разговора называли это «прецедентом». Похоже, Рам поставил себя в сложное положение. Фирма следит за тем, как он поступит, и все, кроме уровня обеспечения, близкого к ликвидационным, будет сочтено его неудачей. Кто-нибудь вроде Джо должен убедить руководство, что есть альтернативный способ разрешения ситуации». Атан предложил, чтобы они все собрались вместе на следующее утро «единым кругом» (ссылка на принятую в Hewlett-Packard систему встреч и взаимодействий в режиме реального времени). «Между нами, — писал в заключение Атан, — я на такое не подписывался. Где крупные сделки, восторженные возгласы и праздничные обеды, которые вы обещали?»

Следующие две недели AIGFP и Goldman обсуждали ценовые отметки Goldman и требование повышения залога. «Было так странно вести дискуссии с Goldman, — говорил Кассано. — Ведь Goldman Sachs — наш деловой партнер и важный союзник».

9 августа Кассано во время телеконференции с инвесторами AIG рассказал им о портфеле кредитных дефолтных свопов AIGFP. «Нам невозможно даже всерьез представить себе сценарий, при котором по какой бы то ни было причине мы можем потерять хоть доллар на подобных транзакциях... Мы не видим причин для происходящего. И не представляем возможности потери хоть единого доллара на этом бизнесе». В ответ на отважное заявление Кассано 13 августа *Wall Street Journal* вышел с заглавной статьей «AIG обманывается насчет рисков по деривативам». По словам ее автора Дэвида Рейли, «AIG, возможно, не хочет поднимать шум, чтобы не вбивать последний гвоздь в крышку гроба субстандартной ипотеки». Кассано, однако, отнесся к публикации не слишком серьезно. «Будем надеяться, люди это проигнорируют, — писал он Форстеру. — Тут просто не о чем говорить».

Но конечно, все пошло не так. На AIGFP накинудись с вопросами, стараясь получить у них подтверждение, что у компании есть денежные средства для удовлетворения требований контрагентов о повышении залога. Этот вопрос интересовал и рейтинговые агентства, и внешних аудиторов AIG — PricewaterhouseCoopers, и даже внутренних аудиторов с Пайн-стрит, 70. Поведение одного из них — Элиаса Хабайеба, финансового директора группы финансовых услуг AIG, подчиняющегося финансовому директору фирмы, — особенно раздражала Кассано. Постоянно он требовал мельчайших деталей относительно стоимости свопов, андеррайтером которых являлась AIGFP, особо беспокоясь о наличии обеспечения. «Что, вам там на Пайн-стрит, 70, больше заняться нечем?» — вопрошал он Хабайеба в электронном письме от 31 августа, жалуясь на многочисленные запросы, которые неожиданно посыпались из штаб-квартиры. Затем перешел к детализации источников ликвидности AIGFP, уверяя Хабайеба, что не стоит беспокоить Форстера и остальных, обращаясь к ним с вопросами. «Мы предприняли все что могли, чтобы защитить нашу ликвидность от рыночной дестабилизации, — писал он. — Мы уже проходили подобное не раз во время аналогичного падения рынков капитала в 2005 г. да еще во время всех этих ужасов с повторным представлением отчетности. Мы весьма осторожно обращаемся с ресурсами ликвидности, и уверен, что переживем этот кризис, оставаясь на прежних позициях. Если у вас есть еще вопросы, пожалуйста, обращайтесь прямо ко мне. Как вы понимаете, Энди и его команда сейчас заняты важным делом, составляя таблицы по рынкам, обеспечивая ликвидность и управляя делами. В такое время нужно дать им возможность полностью сосредоточиться на работе. Денежные средства — это наше все». (Несмотря на обеспокоенность, Хабайеб 13 августа дал интервью, в котором заверил, что у AIG все в порядке.)

Кроме того, возникла обеспокоенность: а сможет ли AIGFP предоставить необходимое обеспечение. Джозеф Сен-Дени, вице-президент AIGFP по учетной политике, ранее работавший помощником главного бухгалтера

в департаменте принудительного взыскания платежей SEC, заволновался, когда, вернувшись из отпуска в начале сентября 2007 г., услышал о многомиллиардном маржин-колле по некоторым старшим кредитным дефолтным свопам, андеррайтером которых выступал AIG: «Я был очень этим встревожен, поскольку главным девизом AIGFP, насколько я могу судить, всегда была невозможность убытков» по старшим CDS. Позднее он заявил Комиссии по расследованию причин финансового кризиса, что, когда услышал о требовании Goldman о повышении залога, то был так расстроен, что не сразу смог справиться с волнением. Ему подумалось, что AIGFP «придется нести материальную ответственность» из-за повышения требований по обеспечению. Но еще до конца месяца, после нескольких злобных тирад в адрес Сен-Дени, Кассано заявил ему: «Я намеренно исключил вас из оценки старших бумаг, потому что считал, что вы все испортите, задавая слишком много вопросов об учете свопов». (Позднее на комиссии Кассано отрицал, что говорил нечто подобное.) Подавая прошение об отставке с 1 октября, Сен-Дени объяснил свое решение главному юрисконсульту AIGFP тем, что утратил доверие к высшему руководству AIGFP и не может позволить, чтобы и AIG, и он сам оказались изолированы от сотрудников, занимающихся учетной политикой в компании, в особенности с учетом ситуации, сложившейся со старшими кредитными дефолтными свопами.

К ужасу Кассано, Goldman не собирался отступить. «В течение 14 месяцев [с июля 2007 г.] Goldman занимался постоянным прессингом, — говорилось в отчете Комиссии по расследованию причин финансового кризиса, — ежедневно бомбардируя AIG письмами с требованием [о повышении залога]. AIG обязывали обеспечить повышение залога с учетом ценовых уровней, которые изначально были ниже, чем у другим фирм, в то время как руководство AIG отчаянно пыталось бороться с нарастающим кризисом». Неудивительно, что Goldman проявлял все большее нетерпение по поводу неспособности AIG придерживаться договоренностей относительно страхования ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. «Мы не могли заставить AIG представлять нам цены (на бумаги) построчно, — вспоминал один из трейдеров Goldman. — Мы не могли добиться, чтобы они перезванивали нам в течение разумного срока хотя бы для того, чтобы обсудить вопросы». Несмотря на жесткий августовский разговор Сундарама и Форстера, Goldman понизил требование о повышении залога сначала до \$1,6 млрд, потом до \$1,2 млрд и в конце концов до \$600 млн. «Это навело меня на мысль, что дело касалось их цифр, — сказал Кассано. — Этот рынок очень сложен, рынки нестабильны, если не сказать больше. Даже Goldman Sachs, чувствующий себя как рыба в воде в подобных условиях, испытывал определенные проблемы с получением корректной информации». Прежде чем уехать в отпуск, Кассано предложил в качестве жеста доброй воли выплатить Goldman \$300 млн на депозитный счет. Goldman потребовал

повысить сумму до \$450 млн, которые Кассано согласился перевести на счет 10 августа. В дополнительном соглашении в тот же день AIGFP и Goldman указали, что \$450 млн не решают проблему дополнительного залога. «Идея заключалась в том, чтобы все немного расслабились, — писал Фрост Форстеру, объясняя, почему AIGFP решила заплатить Goldman. — Но нам пришлось задуматься о том, как все-таки решить этот вопрос». Вскоре после этого Кассано уехал в отпуск: он собрался на велосипеде объехать Германию и Австрию.

А 15 августа Алан Фрост отправился на Брод-стрит, 85, чтобы встретиться с представителями Goldman «и проявить добрую волю», как сказал он Эндрю Форстеру на следующий день, а также для того, чтобы хоть как-то начать диалог. По его словам, «беседа прошла хорошо. Все хотели решить проблему, но прежде всего понять, нет ли лучшего способа уладить ее, если подобная ситуация возникнет снова». Фрост особо старался выяснить, как обе фирмы смогут прийти к соглашению относительно базовой стоимости ценных бумаг, застрахованных AIGFP. Явное расхождение в цифрах вызывало ожесточенные споры.

Прежде чем уехать в отпуск, Кассано переговорил по телефону с Майклом «Вуди» Шервудом, соруководителем Goldman Sachs International, и, по мнению прочих сотрудников Goldman, оба они пришли к согласию в вопросе оценки, который можно с успехом решить путем выхода на рынок с бидом на обеспеченные ипотекой ценные бумаги стоимостью \$10 млн. Фрост опасался, что Кассано с Шервудом этого не одобряют, особенно из-за того, что «мы берем на себя риск, который рынок может оценить скорее как «нечто в духе Goldman», чем как то, что мы действительно имели в виду». Его также волновало, что Goldman «не испытывал восторга, услышав об отсутствии каких-либо изменений в течение дня». «Это была одна из проблем, с которой пришлось столкнуться лицом к лицу», — писал Фрост. Однако он проинформировал руководство фирмы, что не собирается из-за этого беспокоить Кассано. Как писал Фрост, «мы должны были обдумать, как справиться с ситуацией, поскольку — уж вы мне поверьте — это не последний маржин-колл, который нам придется оспаривать».

Форстер ответил, что он не знает деталей разговора, состоявшегося между Кассано и Шервудом, так что, по его мнению, лучше все оставить как есть на несколько недель, до Дня труда\*: «До меня дошли слухи о том, что GS агрессивно понижает цены на активы, которыми сам не владеет, чтобы создать как можно больше проблем своим конкурентам. Может, это и чушь, но вообще-то такое вполне в духе GS».

Ситуация на рынках и споры между Goldman и AIGFP немного поутихли до 11 сентября, но потом Goldman запросил еще \$1,5 млрд в счет залога, опи-

---

\* Первый понедельник сентября. — *Прим. пер.*

раясь на сделанные им оценки. К этому времени руководство AIGFP успело убедиться, что цены Goldman влияли на ситуацию в других банках, выливаясь в новые требования о повышении залога. Кассано говорил своим коллегам, что одно из таких требований (от французского банка Société Générale) было инициировано Goldman. В свидетельских показаниях на Комиссии по расследованию причин финансового кризиса Кассано утверждал, что Шервуд во время августовской беседы в 2007 г. сказал ему, что, возможно, оценки Goldman с самого начала были занижены, однако рынок стал ориентироваться именно на них. Тем не менее, по словам Кассано, Шервуд заявил, что эта история не принесла Goldman славы.

Тем временем Goldman увеличил объемы страхования на случай, если AIG не сможет выплатить долг. Тринадцатого сентября Goldman приобрел дополнительно CDS на \$700 млн как гарантию от возможного дефолта AIG, доведя сумму страхования по этой статье до \$1,449 млрд.

Первого ноября Кассано написал Хабайебу, что ему стало ясно: AIGFP и Goldman ведут честный диспут, и добавил: «Даже в лучшие времена оспаривание требований — дело вполне обычное». А еще он заметил, что единственное требование о повышении залога AIGFP получил от Société Générale — крупного французского банка, «после того как им позвонили из GS. Этот случай мы тоже обсудили с SocGen, и больше они к нам не обращались».

Второго ноября, по словам Кассано, Шервуд сообщил ему, что Goldman повышает требование залога до \$2,8 млрд, помимо полученных \$450 млн. «Мы не будем столько платить», — заявил Кассано. «Ясно, что не будете», — ответил Шервуд. Девятого ноября Форстер направил Кассано письмо, в котором сравнивались цены Goldman и Merrill Lynch на аналогичные ценные бумаги: там, где Merrill ставили 95 центов на доллар, Goldman давал от 60 до 80 центов. Четырнадцатого ноября Société Générale и Merrill Lynch потребовали от AIGFP зачисления залога на их депозитные счета — \$1,7 млрд и \$610 млн соответственно. Согласно заключению Комиссии по расследованию причин финансового кризиса, это требование было спровоцировано прецедентом Goldman.

К концу ноября 2007 г. Форстер в восьмистраничном меморандуме подвел итоги переговоров о повышении залога с девятью банками и фирмами Уолл-стрит. Он писал, что, вследствие исключительно плохой ситуации с ликвидностью на рынке (что признавали все контрагенты), переговоры шли скорее в дружеском ключе, хотя конфронтация с Goldman никак не отвечала этому заключению. «Все дилеры чувствуют, что, поскольку рынок испытывает сильный стресс, цены, вероятно, должны быть ниже, но никто не имеет представления, как лучше всего рассчитать цену и справедливо ли утверждать это, — писал Форстер. — Рынок испытывает такую нужду в ликвидности, что нет желающих брать на себя риск, так что все оценки сейчас — это просто догадки, поскольку двустороннего рынка как такового просто не существует».

Несмотря на оговорку, проведенный Форстером анализ сделок AIGFP с другими фирмами был вполне конкретен, как и оценка стоимости соответствующих ценных бумаг. Так, риски по 20 сделкам AIGFP с Merrill Lynch доходили до \$10 млрд. Как отмечал Форстер, необходим 8%-ный ценовой порог (означавший, что цена должна быть понижена до 92 центов за доллар) до любого зачисления залога на депозитный счет, что было основано на базовой цене облигации, а не на стоимости кредитного дефолтного свопа. В конце ноября Merrill требовал повысить залог на \$610 млн. Однако, как указывал Форстер, «мы обсуждаем с ними это требование и они согласились, что цены слишком неопределенные, чтобы быть надежными».

Goldman, с его \$23 млрд кредитных требований, был самым крупным кредитором AIGFP и являлся контрагентом AIG по 51 позиции в 33 сделках. Кроме того, Goldman предлагал более привлекательные условия, чем его конкуренты, поэтому AIGFP вынужден был начать перевод средств на депозитный счет, когда стоимость базовых ценных бумаг упала до 96 центов за доллар. «Их требования о повышении залога составляли \$3 млрд по 38 позициям в 23 различных сделках», — писал Форстер. Далее он перечислял эти 38 позиций и дисконтные цены, которые предлагал Goldman. Goldman, как ранее Merrill, не упоминал ни о каких разногласиях или потенциальном разрешении спора. Форстер отметил ценовое расхождение по одному CDO — Independence V, андеррайтером которого выступал Merrill в 2004 г. В ноябре 2007 г. Merrill оценивал Independence V по 90 центов за доллар, а Goldman — по 67 центов за доллар. Кассано отослал анализ Форстера Уильяму Дули, главе отдела AIG, контролировавшего AIGFP, вместе с примечанием, гласившим, что, несмотря на споры, дилеры работают с AIGFP «в позитивном ключе, стараясь оптимально решить проблемы».

По словам Гринберга, «Goldman заявил самые низкие цены, доселе несслышанные на Уолл-стрит. Курса при этом указано не было. Где прозрачность цен? Это лишь мнение держателя бумаг». Члены совета директоров и руководство AIG также воспринимали требования Goldman о повышении залога с большой долей скептицизма. Некоторые думали, что это не что иное, как попытка Goldman получить от AIG бесплатный заем. Но тогда бы Goldman мог, например, объявить, что понизил свой своповый баланс AIG, скажем, на \$5 млрд, а затем потребовать: «Вышлите нам чек на \$5 млрд». Кассано и Салливан объясняли правлению AIG, что Goldman — единственный из контрагентов, кто столь агрессивно настроен относительно залоговых требований. «Goldman пытается извлечь для себя выгоду из положения AIG», — заявили они правлению. Как отмечал один из бывших членов правления AIG, «Goldman всегда был в первых рядах. Нужно отдать им должное».

Но очень скоро картонный домик Кассано рухнул. Седьмого ноября 2007 г. AIG объявил, что чистый доход за третий квартал составил чуть больше

\$3 млрд, однако упомянул между строк, что AIGFP понес убытки \$352 млн на нереализованной рыночной стоимости по портфелю старших свопов и что убытки в октябре только по этому портфелю могут составить еще \$550 млн. На следующий день Кассано сообщил инвесторам, что на рынке возникла «неопределенность» и в оценках ценных бумаг по свопам существует разброс от 55 (видимо, показатель Goldman) до 95 центов за доллар. Если оценки соответствуют уровням Goldman и начнется вал требований о повышении залога, то сумма гарантий AIG по свопам намного превысит \$550 млн. Однако, как сказал Кассано, «можно быть полностью уверенным в том, что у нас достаточно ресурсов — более чем достаточно, чтобы удовлетворить любые требования о повышении залога». И 23 ноября Goldman затребовал от AIGFP еще \$3 млрд. AIG запротестовал, но выплатил \$1,55 млрд, доведя общую сумму залоговых платежей Goldman до \$2 млрд. Кассано заявил Комиссии по расследованию причин финансового кризиса, что он решил заплатить, поскольку не хотелось, чтобы на рынке возникли нежелательные слухи. Неделью спустя, вооружившись собственными расчетами AIGFP и другими данными по рынку, он позвонил Шервуду и потребовал вернуть деньги. Далее он рассказал, что Шервуд перезвонил ему «с больничной койки» и принял запрос стоически, хотя с некоторой долей сопротивления. «Конечно же, он был обескуражен. И спросил: “Ну и куда нас это приведет?” Я сказал: “Думаю, вам следует вернуть нам деньги”. На что он ответил: “Еще нужно разобраться в ваших цифрах”. Я сказал: “Хорошо, нет проблем”. Тогда он хмыкнул и заявил: “Думаю, мы еще поговорим об этом на следующей неделе”. Мы расстались на хорошей ноте». Однако Goldman не только не вернул деньги AIGFP, но и еще повысил требования.

В конце ноября AIG объявил о проведении телеконференции инвесторов 5 декабря, на которой будет обсуждаться портфель AIGFP и взгляды компании на соответствующие риски. Двадцать девятого ноября высшие руководители AIG и AIGFP встретились с аудиторами AIG — Pricewaterhouse, чтобы обсудить текущие разногласия с Goldman по залоговому обеспечению. В ходе встречи Кассано сказал Салливану, что у AIGFP нет данных, чтобы можно было оспорить цены Goldman, но разногласия с Goldman могут понизить доходы AIG за первый квартал 2008 г. на \$5 млрд. «О Боже! — воскликнул Салливан. — Это испортит всю картину... Я этого не переживу!» (Позже Салливан заявил Комиссии по расследованию причин финансового кризиса, что не помнит эту часть беседы.) Тимоти Райан, партнер PricewaterhouseCoopers, во время той встречи сказал Салливану, что в свете планов AIG о проведении конференции для инвесторов 5 декабря Pricewaterhouse считает, что наблюдается рост «материальной слабости» портфеля кредитных дефолтных свопов AIGFP и в будущем это может привести к огромным убыткам. По правилам SEC, это предупреждение нужно было довести до инвесторов, однако AIG с этим



сообщением не торопился. В дни, предшествовавшие конференции, Кассано с головой погрузился в ее подготовку, но больше всего беспокоил его вопрос: стоит ли открывать перед инвесторами «черный ящик» AIGFP. «Как вы знаете, наш риск, связанный с этими операциями, равен потенциальной стоимости замещения, переоцененной с учетом рыночной ситуации, — писал он 28 ноября своему коллеге Роберту Льюису. — Все активы, на которые мы имеем свопы, котируются высоко (в основном AAA), так что в случае дефолта или неплатежей мы окажемся в равной ситуации с держателями облигаций. И вновь мы имеем дело с весьма отдаленным риском при малой вероятности его реализации. Ни одна компания нашего типа (дилеры, банкиры и т. д.) не вдавалась в подробные разъяснения по этому поводу. Это обычный рутинный бизнес с высокорейтинговыми контрагентами. Я боюсь, что попытка объяснить проблему в двух словах лишь добавит неясности и испугает нашу аудиторию, потому что они попытаются объединить этот риск и риски по старшим ценным бумагам, которые доставляют нам столько проблем. К тому же это откроет новую дискуссию, которая может отнять у нас массу времени и создать кучу трудностей, когда мы попытаемся объяснить ситуацию».

Пятого декабря, так и не придя к единому мнению, Мартин Салливан и Джозеф Кассано дали настоящее оскароносное представление в ходе телеконференции по портфелю кредитных дефолтных свопов AIGFP, ухитрившись не сказать ни слова о предостережении Pricewaterhouse. «AIG четко идентифицировал все области риска, связанного с американским рынком жилья, — заявил Салливан. — Мы уверены как в рынках, так и в разумности своих методов оценки». Кассано вторил ему, при этом существенно преуменьшая опасность: «Очень трудно представить себе ситуацию, при которой можно понести убытки на этих портфелях». Кассано ни словом не обмолвился о спорах между AIGFP, Goldman и некоторыми другими контрагентами относительно зачисления залоговых средств на депозитные счета. «Время от времени мы получаем подобные требования, — согласно стенограмме телеконференции, сказал Кассано. — И тогда отвечаем: “Мы с вашими цифрами не согласны”. Они восклицают: “Ах, вот как?” — и на этом все заканчивается».

Неделю спустя, после получения требования о повышении залога от крупного французского банка Calyon, Том Атан написал своему коллеге: «Наша фирма дрейфует в незнакомых водах. Я это осознаю. Я работаю на Уолл-стрит 17 лет и занимаюсь в основном деривативами, так что знаю, как это бывает. В конце концов у нас все будет хорошо. К сожалению, это потребует времени».

Четырнадцатого декабря Форстер снова попытался вернуть деньги, перечисленные Goldman. Как он написал Нейлу Райту из Goldman Sachs International, «с учетом значительной суммы залога, которая является предметом разногласий с Goldman, мы ждем, чтобы вы либо вернули нам сумму обеспечения, либо на следующей неделе продолжили активное и конструк-

тивное обсуждение относительно разрешения спора. На данном этапе неразумно откладывать этот вопрос». Однако дискуссии все же были отложены до конца праздников. Перед Рождеством Кассано написал Шервуду и Виниару, финансовому директору Goldman, что он хотел бы получить от них информацию по оценке различных ценных бумаг, но даже по первому впечатлению он может утверждать, что ценовые уровни Goldman занижены по сравнению с остальными фирмами Уолл-стрит. «Уже и так очевидно, что ваши расчеты по рискам значительно выше, чем индикаторы, гарантированные сторонними организациями, которые вы же нам и представили, — писал Кассано. — В настоящее время вы получили залог в сумме \$2 млрд по данным позициям, что явно превышает контрактные требования». Он сообщил топ-менеджерам Goldman, что хотел бы добиться разрешения вопроса не позднее начала января.

Кассано по-прежнему ощущал прессинг Тима Райана из Pricewaterhouse, который желал получить объяснение, почему цены Goldman настолько отличаются от цен других дилеров. Кассано заявил Комиссии по расследованию причин финансового кризиса, что Райан напоминал ему «собаку, вцепившуюся в косточку», и он никак не мог уяснить, откуда у Райана такое благоговейное отношение к Goldman. Восемнадцатого декабря Райан приехал к Кассано в лондонский офис фирмы. По словам Кассано, Райан заявил, что хочет отправиться в Goldman и обсудить выставленные ими цены, чтобы понять, откуда они взялись. Кассано был в недоумении: Pricewaterhouse являлся также и аудитором Goldman, что могло вылиться в потенциальный конфликт интересов. Помимо этого, Кассано не мог себе представить, что аудитор отправится в Goldman и объявит, что не верит своему клиенту и хочет понять, откуда Goldman взял свои цены. «Вы помешаете нашим переговорам, — сказал Кассано Райану. — Нельзя так поступать». Он предложил Райану, если его это так беспокоит, переговорить с партнером Pricewaterhouse, который занимается аудитом Goldman. Однако Райан настаивал на том, чтобы обратиться напрямую в Goldman. На вопрос Кассано, зачем это ему нужно, Райан ответил, что это обычная аудиторская процедура. В итоге Кассано все же удалось удержать Райана от посещения Goldman.

В начале 2008 г. руководство AIGFP занималось тем, чтобы потушить растущую обеспокоенность Pricewaterhouse. Пятнадцатого января 2008 г. на заседании комиссии по аудиту возникло много споров относительно надлежащего контроля за независимой оценкой портфеля AIGFP. В протоколе говорилось: «Мистер Хабайеб полагает, что его возможность оказывать влияние на изменения ограничена и что процесс оценки старших активов идет не так гладко, как хотелось бы. По словам м-ра Райана, контролирующие органы не участвуют в текущем процессе и исключены из дискуссий по данному вопросу. Он добавил также, что функции и обязанности нуждаются в уточне-

нии, и указал, что решение вопросов, связанных с долговым обеспечением, следовало бы перенести на уровень AIG еще на ранних стадиях процесса».

На следующий день Кассано снова обратился к Шервуду и Виниару. «Мы считаем, что ваши текущие расчеты подверженности риску чересчур завышены», — писал он.

Четвертого февраля на совещании аудиторов и представителей руководства AIG, среди которых был и Кассано, представители Pricewaterhouse снова предложили обсудить проблему «существенных недостатков» AIGFP. Кассано заявил Комиссии по расследованию причин финансового кризиса, что Салливан и другие члены высшего руководства AIG «были потрясены и ошеломлены» новостями, хотя, разумеется, тема обсуждалась не в первый раз. Шестого февраля вопрос о возможных «существенных недостатках» AIG, который Тим Райан поставил перед комиссией по аудиту, заставила Кассано проинформировать своих коллег по AIGFP о наличии потенциальных проблем. «Сейчас AIG пытаются определить степень официальности сделанного уведомления, чтобы решить, представлять им форму 8K или нет, — писал Кассано, имея в виду документ, который подается в SEC между квартальными отчетами, когда появляются важные корпоративные новости. — Очевидно, проблема “существенных недостатков” создает необходимость немедленно представить 8K». (Здесь Кассано явно проявил забывчивость, упустив из виду тот факт, что первое уведомление было сделано 29 ноября.) Далее он писал о прочих проблемах, связанных с контролем. «Полная неразбериха», — заключил он. Пять дней спустя AIG объявила, что по состоянию на 31 декабря 2007 г. Pricewaterhouse считает, что «имеют место существенные недостатки в области внутреннего контроля финансовой отчетности и надзора, в частности в отношении установления справедливой стоимости портфеля старших кредитных дефолтных свопов AIGFP». Естественно, данное объявление усилило прессинг со стороны контрагентов и, по словам Кассано, вызвало «новые заявления о том, что они не могут больше мириться с нашим методом ценообразования, который ослабил наши позиции на переговорах о требованиях повышения залога».

Двадцать восьмого февраля AIG опубликовала годовой отчет о финансовых результатах за 2007 г. и объявила, что в эти цифры входят издержки в сумме \$11,47 млрд, связанные с нереализованными активами свопового портфеля AIGFP. А 1 марта Салливан объявил, что Кассано уходит из фирмы. В предыдущие восемь лет, по сведениям конгрессмена Генри Уоксмана, Кассано заработал более \$280 млн, поэтому при уходе он получил \$34 млн в не подлежащих исполнению опционах. Еще полгода он оставался консультантом AIG с вознаграждением в \$1 млн в месяц.

Восемнадцатого августа, примерно через неделю после того, как AIG обнародовала информацию о низких доходах, Томас Чолноки, аналитик Goldman, занимавшийся вопросами AIG, представил доклад, в котором советовал воз-

держаться от приобретения AIG, ссылаясь на риски, грозящие акционерам из-за вероятного понижения кредитных рейтингов и мер по привлечению дополнительных капиталов, что может понизить стоимость акций. Среди причин, приведенных Чолноки, было и потенциальное увеличение требований о повышении залога. Аналитик не упоминал, что Goldman уже год как выступает с таким требованием. (В интервью для этой книги Чолноки сказал, что ему не было известно о требованиях Goldman в адрес AIG.)

Последний гвоздь в крышку гроба AIG вбило решение, инициированное Салливаном: взять денежные средства, образовавшиеся в то время, когда институциональные инвесторы, пытаясь быстро продать ценные бумаги, изымали их из крупного инвестиционного портфеля стоимостью \$800 млрд и вкладывали в высокорискованные ипотечные активы. «Не имеет смысла одалживать активы другим дилерам, если вы собираетесь воспользоваться денежными средствами, чтобы вложить их куда-то и заработать на разнице, — объяснил один из бывших руководителей AIG. — Вот для чего нужен рейтинг AAA».

Однако средства, которые следовало бы инвестировать в ликвидные низкорискованные ценные бумаги вроде казначейских обязательств, были выброшены на сомнительный рынок ипотечных бумаг. AIG конвертировала примерно \$60 млн денежных средств, полученных от других дилеров, в обеспеченные ипотекой ценные бумаги. «Я до смерти перепугался, — сказал один из руководителей AIG. — Моей первой реакцией была мысль: “А что, если они придут и скажут: «Верните нам деньги! Забирайте свои дурацкие бумаги, отдайте нам наше”». А все средства были вложены в ценные бумаги, которые теперь стоят на 25–30% меньше. Были бы это государственные бумаги, мы бы смогли обернуться, продать их хоть на следующий день и тут же вернуть деньги. А теперь мы остались с активами, которые никому не нужны». В конце лета — начале осени 2008 г. заемные ценные бумаги потекли обратно в AIG, инвесторы стали требовать свои вклады, углубляя дефицит денежных средств. На последней странице августовского отчета 2008 г. Чолноки высказывал сомнения относительно бизнеса AIG по кредитованию ценными бумагами. «Вследствие агрессивной стратегии AIG по инвестированию в рискованные категории активов их текущая рыночная стоимость находится на уровне \$59,5 млрд, а сумма обязательств составляет \$75,1 млрд», — писал Чолноки, указывая, что AIG согласилась предоставить обеспечение на случай убытков.

---

Отчет Чолноки стал той соломиной, которая переломила спину верблюду. Шестнадцатого сентября 2008 г. федеральное правительство предоставило AIG заем размером \$85 млрд из средств налогоплательщиков, чтобы удержать

компанию от банкротства подобно тому, как это произошло несколькими часами ранее с Lehman Brothers. Компания смогла выплатить 16 контрагентам \$62,1 млрд в счет обязательств по гарантиям долгов, связанных с проданными AIGFP кредитными дефолтными свопами. Согласно докладу специального генерального инспектора TARP (Программы выкупа проблемных активов) Нила Барофски от 17 ноября 2009 г., посвященному контрагентам AIG, вторым в списке стоял Goldman Sachs, который получил \$14 млрд, т.е. все, что AIG была ему должна, из расчета 100 центов за доллар (первым в списке стоял Société Générale, который получил \$16,5 млрд долга, часть которого, по сведениям *New York Times*, была передана Goldman).

Так и не было найдено достойного объяснения, почему деньги были выплачены или почему федеральное правительство заплатило кредиторам 100 центов за доллар, когда они, несомненно, должны были бы получить намного меньше в случае банкротства AIG. Правда, Федеральный резервный банк Нью-Йорка пытался вести переговоры о скидках («залоговых дисконтах»). «Семеро из восьми заявили, что они не могут добровольно согласиться на залоговые скидки, — говорилось в ноябрьском докладе Барофски. — Восьмой контрагент — UBS — был готов согласиться на скидку 2%, если на это пойдут и другие». Со своей стороны, Кассано заявил на Комиссии по расследованию причин финансового кризиса, что налогоплательщики потеряли бы меньше, если контрагентам не выплатили денег, а федеральное правительство вместо этого просто сохранило бы первичные кредитные дефолтные свопы. В свидетельских показаниях 2010 г. он утверждал: «В наше время самое главное — показатели деятельности и их прозрачность. Сейчас мы переживаем один из наихудших финансовых кризисов за всю историю. И в этих условиях единственное, что я могу сделать, — это проанализировать текущий портфель и сказать, способен ли он работать в период кризиса и соответствует ли он установленным нами стандартам. Я полагаю, наша оценка была очень жесткой. Наше портфели проходят испытание временем в исключительно сложных обстоятельствах».

Однако, как указано в сентябрьском отчете 2009 г. Главного бюджетно-контрольного управления США, «программа AIG по кредитованию ценными бумагами продолжала предъявлять огромные требования к ликвидности» даже после срочной санации 16 сентября. В итоге ФРС изобрел инструмент, получивший название Maiden Lane II, и инвестировал в него \$24 млрд для выкупа у AIG самых проблемных ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой, которые фирма купила на средства от программы кредитования ценными бумагами. К июню 2010 г. стоимость этого кредитного инструмента составляла \$16 млрд, что Кассано интерпретировал как знак того, что андеррайтинговые стандарты AIGFP стоят нерушимо. Однако далеко не все поддержали Кассано. «Из всех событий, из всех действий, которые мы предприняли за последние

полтора года, есть одно, вызывающее у меня наибольшее раздражение, — это вмешательство в дела AIG, — сказал Бернанке в марте 2010 г. в телевизионной передаче “60 минут”. — Вот перед вами компания, которая совершила все возможные виды недобросовестных сделок. Теперь, когда сделки пошли прахом... мы оказываемся в ситуации, когда крах компании может повлечь за собой крах всей финансовой системы».

---

Согласно одному из внутренних отчетов Goldman, отдел Бирнбаума заработал \$947 млн за четвертый квартал 2007 г. и \$3,738 млрд за весь финансовый год. Бирнбаум говорил, что его торговые сделки принесли Goldman \$4 млрд прибыли, которую иначе фирме было бы неоткуда взять, а если бы политика в области экономической стоимости риска была менее жесткой, он мог бы заработать в два-три раза больше, т. е. от \$8 млрд до \$12 млрд вместо \$4 млрд. «Но это больше в духе Полсона, — сказал он. — Тот не сокращал прибыли, а стремился их получать». Бирнбаум утверждал, что потери, понесенные Goldman в 2007 г. за счет закрытия длинных позиций по ипотеке, составили более \$1 млрд, что, однако, было существенно меньше, чем прибыль, заработанная его отделом, — \$4 млрд. «Если судить по чистым доходам, то для ипотечного департамента 2007 г. был рекордным, — рассказывал Бирнбаум. — Только подумайте: заработать рекордное количество денег в год, когда все остальные вынуждены снимать с себя последнюю рубашку». Фирма могла гордиться своим мастерством в сферах трейдинга и риск-менеджмента, что она и делала. А в сентябре 2008 г. Goldman смог получить привилегированных акций на \$5 млрд в виде инвестиции от Уоррена Баффетта.

Месяцы спустя, когда Goldman попал в фокус внимания на волне платежей контрагентам AIG, руководство банка предпочло иначе оценить успех Бирнбаума. По словам Виниара, принятые в 2007 г. решения сократить короткие позиции привели к потерям около \$200 млн, а вовсе не миллиардов, о которых говорил Бирнбаум. Однако Виниар счел своим долгом признать: «Они были полностью правы. А я оказался на 100 процентов неправ». Точка зрения фирмы заключалась в том, что Goldman обеспечил Бирнбауму капитал для реализации «большой игры на понижение», а тот сумел хорошо выполнить данные ему указания. Однако возможность, которой воспользовался Бирнбаум, была в большой степени обусловлена особым вниманием, которое фирма уделяла отслеживанию рыночной ситуации, а еще длинными позициями Goldman по ценным бумагам, обеспеченным ипотекой, которые фирма продавала или хеджировала. В отсутствие подобных условий Бирнбаум не смог бы обрести поддержку в руководстве компании.

Кое-кто из топ-менеджеров Goldman считает этот аргумент неверным. «Если посмотреть на ситуацию по прошествии времени, подводя итоги года или

периода, когда нужно дать оценку произошедшему, то картина, как ее представляли общественности, сильно отличается от реальной, — рассказывал один из них. — Мы показывали, что Goldman хеджировал клиентские позиции: тут мы стояли в лонгах, там — в шортах, и все это назвалось “холистический анализ”. На самом деле высшие круги Goldman наконец-то увидели риски, связанные с длинными позициями, после того как мы на них надавили и убедили, что займы по “хранилищу” CDO, например, ничуть не менее рискованны, чем CDO, торгуемые на рынке. Наша трейдерская группа была обескуражена, потому что не хотела оказаться в конце года в ситуации, когда нас похлопают по спине и скажут: “Ребята, вы отлично поработали. Вы принесли фирме четыре миллиона минус все то, что фирма потеряла вот здесь”. Мы хотели другого: если нам говорят, что мы можем контролировать и свои дела, и все на свете, — мы не спорим, хотя на самом деле это не так. Но не надо ставить наше вознаграждение в зависимость от ложной посылки». Тем не менее этот руководитель признал, что Бланкфейн хотел иметь — и имел — более полную информацию, и не только о том, что происходило в епархии Бирнбаума: «Его видение заключалось в следующем: здесь он получил прибыль 4 млрд, а вот на эти позиции пришлось понижать цены. Это такой мультимиллиардерский феномен. Бланкфейн широко смотрит на вещи».

Несмотря на более чем замечательные итоги 2007 г., достигнутые за счет уникальной комбинации битья себя в грудь и двойной бухгалтерии, которые определяют на Уолл-стрит процесс исчисления годового вознаграждения, Бирнбаум считал, что его успехи были выше. «По всем объективным меркам, результаты моей работы за 2007 г. как соруководителя отдела ценных бумаг, обеспеченных активами, и группы структурированных продуктов были лучшими за все время», — писал он в отчете. По его сведениям, общая сумма прибылей, заработанных им за год, составляла не \$4 млрд, а \$7,5 млрд, в том числе \$2,5 млрд по синтетическим сделкам, \$2 млрд по сделкам с ценными бумагами, обеспеченными активами, и еще \$3 млрд принес трейдинг — «лучшие итоги на Уолл-стрит в целом и вторые в сфере мировой торговли субстандартными ипотеками».

Признавая, что реализация торговой стратегии была замечательным достижением всей команды, где каждый ее член играл ключевую роль, Бирнбаум утверждал, что сам он был «самой важной или основной движущей силой» этого процесса.

Свенсон ничуть не менее громогласно, чем Бирнбаум, оповещал о своих достижениях за 2007 г. «Неудивительно, что свои результаты за 2007 г. я считаю наилучшими за весь период работы, — писал он в своем отчете. — Могу отнести на свой счет выявление два года назад громадных возможностей, связанных с синтетическими ценными бумагами, обеспеченными активами. Именно я осознал, что необходимо собрать группу выдающихся трейдеров,

и мое руководство этой группой привело к созданию великолепной франшизы, принесшей нам огромную прибыль (почти \$3 млрд к настоящему времени)».

Чтобы проиллюстрировать свои лидерские качества, он писал, что, как только напряжение на ипотечном рынке начало спадать, он тратил бесконечные часы на телеконференции с клиентами, обсуждая методологию оценки ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, таких как GSAMP-S2, которые Goldman продавал инвесторам в качестве андеррайтера. Он не скупился на похвалы самому себе, отмечая, как умело он сдерживал натиск разъяренных инвесторов GSAMP-S2: «Я говорил “нет” тем клиентам, которые требовали, чтобы фирма поддержала программу GSAMP, и пытались получить от нас займы». Заявление, довольно далеко отстоящее от разрекламированного первого приоритета Goldman: «Интересы клиентов — прежде всего».

Спаркс был несколько скромней — во всяком случае на бумаге, — когда расписывал свою роль в достижениях команды, хотя особый упор делал на те же самые моменты: «Мои результаты были наилучшими за все время работы в фирме, — писал он. — Я руководил работой великолепной команды в условиях невероятно волатильного и проблемного рынка. Мы были вынуждены самым кардинальным образом изменить подходы к ведению бизнеса. Мы использовали заемные средства для поддержания имиджа фирмы и не только выжили, но и добились успеха».

Скромнее всех в профессиональном отношении оценил себя Турре — возможно, потому, что сделки ABACUS, которыми он занимался, показали слабые результаты. Действительно, он даже не упомянул о сделке ABACUS, на которую потратил половину 2007 г. Все, что он мог поставить себе в заслугу, выразилось в следующем: «В сложных рыночных условиях я настойчиво и терпеливо занимался сложной операцией, связанной с несколькими финансовыми продуктами, включая корпоративные CDS и единичные транши CDO на синтетические ценные бумаги, обеспеченные активами, и занимался управлением CDO». Турре по-прежнему ожидал от SEC решения своей судьбы — сделки ABACUS стали предметом судебного разбирательства, хотя летом 2010 г. Goldman добился урегулирования вопроса, заплатив \$550 млн. В феврале 2011 г. адвокаты Турре попытались закрыть дело, заявив, что указанное дело не входит в юрисдикцию SEC.

---

К середине декабря 2007 г. *Wall Street Journal*, следуя примеру *Fortune* и *New York Times*, решил разобраться, каким образом Goldman удалось избежать ошибок, совершенных в этот период другими фирмами, занимавшимися ценными бумагами. В статье, опубликованной 14 декабря, Кейт Келли разразилась хвалебными дифирамбами Свенсону, Бирнбауму и Спарксу за их дерзкие операции, которые принесли Goldman миллиарды, заметив, что каждый из них



по итогам 2007 финансового года должен получить от \$5 млрд до \$15 млрд. «Трейдера отдела структурированных продуктов работали не покладая рук, — писала журналистка. — Мистер Свенсон покидал свой дом в Северном Нью-Джерси ни свет ни заря, чтобы забежать в спортзал и успеть на работу к 7:30 утра. Когда из своей квартиры на Манхэттене прибывал м-р Бирнбаум, они приступали к проведению крупных сделок от имени своих клиентов. Времени для передышек не было. Они завтракали и обедали на рабочих местах — м-ру Свенсону ежедневно приносили салат с цыпленком из соседней закусочной, а м-р Бирнбаум съедал на завтрак сэндвич с яйцом, а на обед — сэндвич с цыпленком или индейкой. Шеф группы ипотеки м-р Спаркс каждое утро в половине шестого садился в машину и ехал на работу из Нью-Канаана, штат Коннектикут. Чтобы снять нервное напряжение, он заходил в спортзал в здании фирмы, чтобы попрыгать через скакалку и побаловаться штангой. Иногда он работает до полуночи и возвращается домой совершенно без сил. Ему даже пришлось отменить поездку в Вайоминг, куда они собирались отправиться всей семьей кататься на лыжах. Хотя он с радостью ходит на матчи футбольной команды Техасского университета, да и живет неподалеку, но за этот год лишь раз смог выбраться с детьми на стадион».

Через несколько дней после публикации статьи один из сотрудников фирмы сообщил британской газете *Independent*: «Они очень взволнованы тем, что их имена появились в печати. До сей поры никто о них слухом не слышал — даже большинство коллег, работавших с ними на одном этаже». Намеренно или нет, но статья Келли продемонстрировала, что по крайней мере три «киборга» из Goldman имеют человеческое лицо. Это было явным нарушением неписаного закона фирмы: рядовые бойцы, неважно, сколь они успешно работают, не имеют права светиться в прессе.

Тот факт, что Goldman не потерял в 2007 г. на ипотеке, хотя ситуация практически во всех крупных фирмах Уолл-стрит была обратной, послужил к вящему успеху самой фирмы и ее руководителей. Прибыль до налогообложения за 2007 г. достигла рекордной величины — \$17,6 млрд, что было на \$3 млрд больше, чем в предыдущем году. Пятеро топ-менеджеров фирмы в совокупности получили почти \$400 млн вознаграждения: на долю Бланкфейна пришлось \$70,3 млн, бонус Кона составил \$72,5 млн, а Винаиру выплатили \$58,5 млн. От таких цифр дух захватывает — никогда и никто на Уолл-стрит не зарабатывал столько за год. И все же Гэри Кон любит заявлять репортерам, что Goldman в 2007 г. заработал на игре против ипотечного рынка гораздо меньше, чем думают люди. «Мы не раскрываем в отчетности все подробности, — сказал он в интервью для книги. — Но рынок был бы весьма разочарован, если бы смог увидеть наши реальные результаты по ипотеке за тот год, поскольку считается, что мы заработали кучу денег». Спаркс высказался о происходящем намного откровеннее. «Если мы что-то и сделали правильно, так это то, что,

совершив ошибку, мы ее признали и попытались исправить ситуацию, — сказал он. — Хуже было бы, если бы мы просто сели, закрыли глаза и начали молиться Всевышнему».

---

Через несколько месяцев после того, как фирма выплатила руководству громадные бонусы, Спаркс, которому в то время был 41 год, и Бирнбаум, которому исполнилось 35, покинули фирму. Спаркс был партнером фирмы с ноября 2002 г., а Бирнбаум занимал должность вице-президента и надеялся в 2008 г. стать партнером. Когда в октябре 2009 г. мы смогли дозвониться до Спаркса, этот человек, возглавлявший в течение полутора лет департамент ипотеки с четырьмя сотнями сотрудников, коротко сказал, что не любит давать интервью по поводу своей работы в Goldman и не хотел бы говорить о том, почему эта работа внезапно закончилась. Своим коллегам он сказал, что «любит фирму, но пришло время уходить». По его словам, он за последние шесть лет не раз подумывал об уходе, а теперь для этого пришло время — на волне кризиса бизнес стал быстро меняться и ему пришлось уволить половину своей команды. Он заявляет, что по-прежнему в хороших отношениях с Goldman. В настоящее время он является председателем правления Archon Mortgage LLC — компании по управлению недвижимостью в Ирвинге, штат Техас, аффилированной компанией Goldman. И участвует в деятельности других аффилированных компаний фирмы.

И все же за рамками сказанного остался тот факт, что, по сведениям *Wall Street Journal*, в январе 2008 г. SEC опрашивала Спаркса относительно его роли в продаже CDO Timberwolf. Вскоре после этого представитель Basis Yield Alpha Fund — австралийского хедж-фонда, который приобрел в рамках этой сделки активов на \$100 млн и потерял деньги, заявил юристу SEC: «По нашему убеждению, информация о сделке была фальсифицирована». А в марте, за месяц до того, как Спаркс покинул Goldman, SEC заслушивала свидетельства руководства хедж-фонда Basis относительно сделки Timberwolf.

Бирнбаум ушел из фирмы незадолго до Спаркса. Теперь он является основателем и главным директором по инвестициям Tilden Park Capital Management, нью-йоркского хедж-фонда с акционерным капиталом \$1 млрд, который занимается структурированными продуктами. Джереми Праймер, гуру Goldman по ипотечному моделированию, работает у Бирнбаума в Tilden Park. Бирнбаум не скромничал, когда в Goldman ставил себе три цели на 2008 г.: заработать на трейдинге больше \$1 млрд, продолжать развивать франшизу GS и стать партнером фирмы. Последнему не суждено было случиться. Одной из причин его ухода стал вопрос вознаграждения за труды. Напрямую он этого не говорит, но похоже, что в 2007 г. он получил около \$10 млн — намного меньше, чем ожидал. «Я думаю, тут многое зависит от того, что вы считаете справедливым,

правда? — сказал он. — Если вы, к примеру, сталевар, вам может показаться, что я получил вполне прилично. Но если вы управляющий хедж-фондом, вы будете думать совсем иначе».

В Goldman не рассказывают, почему два звездных трейдера оставили фирму. Пресс-секретарь заявляет следующее: «Очень жаль, что Дэн ушел. Нам будет его не хватать». Это, конечно, типичная попытка сделать хорошую мину при плохой игре, когда слишком неудобно объяснять истинную причину чьего-то неожиданного ухода. (Например, если бы Спаркс неожиданно покинул фирму, чтобы стать, скажем, министром финансов, Goldman был бы более откровенен.) Фирма никак не прокомментировала уход Бирнбаума. Ходили слухи, что обоих вынудили уйти из Goldman, несмотря на ключевую роль в осуществлении ряда сделок, которые, скорее всего, и спасли фирму. Но и Спаркс, и Бирнбаум появились на знаменательном слушании сенатора Левина по поводу Goldman Sachs в апреле 2010 г.

## Божье дело

**П**иаровские кошмары Goldman стали реальностью в марте 2009 г., когда фирма оказалась первой в списке контрагентов, получивших в 2008 г. миллиарды от правительства в счет уплаты долгов AIG, поддержка которой обошлась налогоплательщикам в \$182 млрд только по второму этапу платежей. Список контрагентов месяцами держался в секрете и был обнародован только после настойчивых требований общественности. Быстро распространился слух, что Goldman каким-то образом обеспечил себе преимущество и смог отхватить свои \$14 млрд благодаря связям в Вашингтоне. Называли имена Хэнка Полсона; Стива Фридмана, члена правления Goldman, который в то время занимал должность председателя совета директоров Федерального резервного банка Нью-Йорка, а прежде возглавлял Совет национальной экономики при президенте Джордже Буше; и Джоша Болтена, бывшего партнера Goldman и руководителя президентского аппарата при Джордже Буше. Позже Бланкфейн кое-что раскрыл в своей речи, произнесенной в январе 2011 г. перед 470 партнерами Goldman. «Результаты, которых мы сумели достичь во время кризиса, превратились в тяжелое бремя, потому что люди требовали объяснить, как нам удалось их получить и не обеспечили ли мы себе режим наибольшего благоприятствования, используя связи в верхах, — сказал он партнерам. — Так что наше положение оказалось не просто неловким, но и опасным».

Вскоре публикации в СМИ списка контрагентов AIG фирме пришлось выдержать настоящее пиаровское сражение, которое закончилось серией побед. «Я думаю, что многое, очень многое нам удалось неплохо, — рассказывал Бланкфейн, — но есть многое, что мы должны были бы сделать лучше. Полагаю, нам не удалось толком объяснить, что же именно делает Goldman Sachs, чтобы достичь успеха». Первый залп был дан через несколько дней после публикации списка — 20 марта. В этот день Виниар предпринял бес-

прецедентный (по стандартам Goldman) шаг, дав 45-минутное интервью журналистам, чтобы «прояснить явное недопонимание, возникшее в прессе по поводу коммерческих взаимоотношений между Goldman Sachs и AIG». Суть выступления Виниара заключалась в том, что Goldman хеджировал свои риски, связанные с возможным крахом AIG и дефолтом ценных бумаг, которые страховала AIG. «Вот почему мы можем с полным основанием заявить, что AIG никак не могла напрямую повлиять на Goldman Sachs, неважно, потерпела она крах или нет», — заявил Виниар.

Интервью, призванное умиротворить журналистов и в их лице американскую общественность, не прояснило ситуацию, а вызвало еще больше вопросов. Впервые это нашло свое отражение в июльском номере журнала *Rolling Stone* за 2009 г., где появилась ставшая ныне классикой «теории заговора» статья Мэтта Тайбби. «Первое, что каждый должен знать о Goldman Sachs — он везде, — писал Тайбби. — Самый могущественный в мире инвестиционный банк — это огромный спрут-вампи́р, присосавшийся к лицу человечества и безжалостно вонзающий свое кровососущее жало во все, что пахнет деньгами». Тайбби обвинял Goldman в неисчислимых финансовых грехах, называя его причиной Великой депрессии, интернет-пузыря, пузыря на рынке недвижимости и вздувания цен на бензин, утверждая, что банк не забывал использовать все это для своей собственной выгоды.

Красочная метафора «огромный спрут-вампи́р» вскоре так прочно прикрепилась к Goldman, что даже Бланкфейн не смог ее проигнорировать. «Эта статья в *Rolling Stone* странным образом завоевала популярность, — заявил он в августовском интервью 2009 г. — Автор так сильно хватил через край, что я, прочитав ее, отнес все это к жанру “клубнички”, до которой столь охочи люди определенного толка. Вот вам мое мнение. Но, когда вы слышите, как кто-то утверждает, будто Goldman Sachs виноват и в поджоге Рейхстага\*, и в атаке на форт Самтер\*\*, и в убийстве эрцгерцога Фердинанда\*\*\*, и все такое прочее, что еще можно сказать...»

Похоже, что с блистающего имиджа Goldman в одну ночь содрали позолоту. Несколькими неделями позже Джо Хейген из *New York Magazine* представил более вразумительный анализ, как и почему могущественный Goldman оказался в столь неприятной ситуации. А в своем документальном фильме «Капитализм: история любви» (*Capitalism: A Love Story*) режиссер Майкл Мур сделал сильный и ироничный демарш: въехал на территорию Брод-стрит, 85,

---

\* Событие, произошедшее 27 февраля 1933 г. и сыгравшее большую роль в укреплении власти нацистов в Германии.

\*\* Атака южан на форт Самтер в апреле 1861 г. послужила формальным поводом для начала Гражданской войны между Севером и Югом. — *Прим. пер.*

\*\*\* Убийство эрцгерцога Фердинанда 28 июня 1914 г. стало поводом для развязывания Первой мировой войны. — *Прим. пер.*

на бронированном грузовике, выпрыгнул из него и провозгласил: «Мы здесь, чтобы забрать деньги американского народа!» — прежде чем его выдворили восвояси.

В начале ноября 2009 г. обстановка буйного помешательства достигла апогея. Это случилось после того, как в свару вмешался лондонский журнал *Sunday Times*, опубликовав в августовском номере собственный — и весьма длинный — трактат, описывающий, как Goldman сумел стать «самой продуктивной машиной для печатания денег в истории мирового капитализма, а также в определенном смысле — политической силой, более могущественной, чем правительство». Конечно, не обошлось без обычных литаний, где воспевалось умение Goldman привлечь самых трудолюбивых, толковых (и богатых) специалистов в своей области. Но были озвучены и вопросы относительно множества конфликтов, связанных с банком, и его умения справляться с ними. Среди прочих Бланкфейну был задан вопрос, где — и есть ли вообще — предел амбициям фирмы или людей, которые на нее работают. Бланкфейн ответил: «Я не хочу, чтобы люди, работающие в нашей фирме, считали, что будет достаточно, если они смогут заработать для себя столько, сколько смогут, и уйти на отдых. Как хранитель интересов акционеров и, между прочим, интересов всего общества, я хочу, чтобы они продолжали трудиться и дальше. Я не хочу ограничивать их амбиции». Ответ Бланкфейна шел вразрез с политикой администрации президента Обамы и его усилиями в первый год президентского срока уменьшить разрыв между богатыми и бедными гражданами Америки.

Большинству и так было непросто переварить смысл сказанного Бланкфейном. Но, словно этого было мало, его брошенное «под занавес» замечание, что он всего лишь «банкир, который делает Божье дело», обрушило на фирму новый ураган критики. Фирме вновь пришлось обороняться и объяснять, что такое уж у Бланкфейна «самоуничтожительное» чувство юмора, которое пришлось не ко времени и было абсолютно неверно истолковано. Десять дней спустя Джеффри Каннингем из журнала *Directorship*, который вскоре объявит Бланкфейна «руководителем года», взял у него интервью и попросил прокомментировать высказывание про «Божье дело». «Рад, что вы так быстро решили все прояснить, — сыронизировал Бланкфейн. — Конечно, это была шутка. Если вы спросите меня, хотел бы я взять свои слова обратно — конечно, хотел бы. Когда я иду на интервью, мои помощники всегда меня просят: “Ллойд, только не старайся быть самим собой”. Я просто разговаривал с репортером, мне задавали вопроса типа: “Сколько стоит ваш галстук?” и “Знаете ли вы, сколько стоит кварта молока?”. Я ведь хорошо понимал, к чему идет дело. Так что я уже уходил и мы перешли к темам, которые этот репортер держал в уме, когда я и сказал в шутку: “Теперь пойду делать Божье дело”. Он посмеялся, я тоже посмеялся — и что же? Можно сказать, последним посмеялся именно

он. Так что знайте, что если вы простужены и чихнете, а я при этом не скажу: “Будьте здоровы”, то это лишь потому, что отлично усвоил урок».

Несмотря на эту оплошность, аплодисменты в адрес Бланкфейна не стихали. Да и как можно было игнорировать невообразимые прибыли фирмы за 2009 г.? *Vanity Fair* в своем списке 100 самых влиятельных и могущественных персон поставил его первым. *Financial Times* объявила его «Персоной года», не преминув, правда, указать, что делает это без особой охоты. «Не нужно воспринимать это как безусловное одобрение действий мистера Бланкфейна или фирмы Goldman, — писал журналист Джон Гэппер, — которых наша газета не раз критиковала в прошлом году. Скорее это следует воспринимать как признание того, что м-р Бланкфейн и его банк добились ведущей роли в финансовом мире, оставив остальных на обочине».

В первом квартале 2010 г. прочие банки Уолл-стрит, которых уже списали со счетов, тоже начали подавать признаки жизни — тут нельзя не вспомнить примечательный пример команды Red Sox в 2004 г. Живительной влагод для них стало сочетание практически даровых ассигнований Федеральной резервной системы — «ракетного топлива» банковского сектора — и начавшегося выхода экономики из кризиса. В первый раз со времени разразившегося в 2008 г. кризиса какие-то другие фирмы, помимо Goldman, начали делать заслуживающие упоминания деньги. Даже Citigroup, находящаяся в крайне сложном положении, после многолетних убытков показала прибыль \$4,4 млрд. Что касается Goldman, то в первом квартале 2010 г. он заработал \$3,3 млрд.

Наконец-то стало казаться, что в мире есть не один лишь Goldman Sachs. Внезапный выход Уолл-стрит из полосы убытков стал сигналом, возвещающим возвращение к прежнему, что в свое время предвидели архитекторы программы TARP\*, и никто не радовался этому больше, чем Ллойд Бланкфейн. Этот 2010 г. по всему должен был стать для него триумфальным. Но Бланкфейн не мог позволить себе взять тайм-аут.

На волне судебного разбирательства в SEC и слушаний, инспирированных сенатором Левиным, против фирмы были выдвинуты новые гражданские иски. Комиссия начала изучать еще один пул синтетических CDO, которые фирма вывела на рынок в конце 2006 г. Это был продукт под названием Hudson Mezzanine Funding 2006–1 на сумму \$2 млрд. В маркетинговых материалах по сделке Goldman заявлял, что интересы фирмы тесно связаны с интересами покупателей: «Goldman Sachs заинтересован в прибыли по программе Hudson, так как инвестирует в нее часть капитала». Именно так говорилось во внутренних документах Goldman. Однако, как уверял сенатор Левин, согласно документам фирмы Goldman фактически был единственным инвестором про-

---

\* Программа выкупа проблемных активов, предложенная министром финансов Генри Полсоном.

граммы, вложив в нее \$2 млрд. При этом банк играл на понижение, ставя на дефолт этих ценных бумаг. Когда в сентябре 2007 г. они рухнули, Goldman заработал \$1 млрд. «Goldman Sachs получил прибыль на потере стоимости тех самых CDO, которые продавал своим клиентам», — заявил сенатор Левин. Министерство юстиции также занималось расследованием по обвинению Goldman в совершении уголовного преступления. Если бы это обвинение было выдвинуто официально, оно положило бы конец существованию фирмы, поскольку еще ни одна финансовая компания не выходила из подобной передряги живой.

По иронии, которую Бланкфейн, безусловно, оценил бы, сказав какую-нибудь знаменательную фразу, иск SEC и сенатские слушания придали новый заряд храбрости как сторонникам фирмы, которые верят, что обвинения были выдвинуты незаконно, так и ее самым злостным критикам, по мнению которых, Goldman воплощает в себе все самое ужасное, что есть в нравах Уолл-стрит.

Уоррен Баффетт принадлежит к числу самых верных сторонников Бланкфейна и Goldman (и является самым крупным из частных акционеров фирмы). По его словам, он поддерживал банк «на 100 процентов»: «Если бы Бланкфейн ушел в отставку или его сменили, то, если бы у Ллойда был брат-близнец, я бы проголосовал за него как за нового главу Goldman». Старожилы Уолл-стрит говорят, что Баффетт судит, исходя из собственных интересов, поскольку имеет большую долю в фирме. Но вот другой факт. Миллиардер Стив Шварцман, основатель Blackstone Group, конкурирует с Goldman по ряду направлений бизнеса. Но когда через несколько дней после слушаний сенатора Левина Шварцман заявил в интервью *Financial Times*, что за 25 лет существования Blackstone «у нас ни разу не возникало вопроса по поводу этичности поведения» этой фирмы, его слова получили большой резонанс. «Мы являемся крупным клиентом Goldman и намерены и дальше им оставаться», — заявил Шварцман.

В интервью Шварцман сказал, что, по его мнению, Goldman несправедливо попал в фокус популистской, направленной против интереса бизнеса риторики кабинета Обамы и вызвал на себя гнев американской общественности, пытаясь спасти Уолл-стрит от ее же собственных ошибок. А между тем банкиры и трейдеры (и особенно из Goldman Sachs) в очередной раз пожали финансовые плоды своих трудов, предпринятых в те времена, когда экономика была не на высоте. «Goldman стал символом процветания в скудные времена, — сказал Шварцман. — А Обама решил сократить разрыв между процветающими людьми и средним классом. Это стало краеугольным камнем его программы. А Goldman превратился в мегасимвол, потому что заработал больше всех, не так ли? Я думаю, для Обамы Goldman стал самой большой занозой, вот он и решил вбить его в землю. И попыток таких было предпринято



немало. Я не раз беседовал с Ллойдом по разным вопросам, и мне не ясно, что же может насытить такого монстра». По его словам, для администрации Обамы Goldman стал, «подсознательно или намеренно... неким символом... символом общества, которое Обама хочет изменить, преобразовать или разрушить». С другой стороны, конкурент Шварцмана из KKR Генри Кравис, который однажды пытался получить работу в арбитражном отделе Goldman и в течение лета работал там стажером, отметил, что за последние 35 лет фирма постепенно превращается из организации, почти исключительно нацеленной на служение интересам клиентов, в компанию, которая ищет и находит новые способы конкуренции с собственными клиентами. «Напряженность между KKR и Goldman Sachs как принципами всегда была огромной, — заявил один из бывших банкиров Goldman. — Вам стоит переговорить с Генри по поводу Goldman, если вы еще этого не сделали. Он очень хорошо осведомлен о ее делах. Мы с ним были в хороших отношениях, пока я там работал. И он по-прежнему в хороших отношениях с фирмой». К сожалению, Кравис отверг все многочисленные просьбы об интервью.

Не все, однако, столь мягко и всепрощающе настроены относительно Goldman и его методов ведения бизнеса, как Баффетт и Шварцман. Многочисленные недоброжелатели питают надежду, что фирма в конце концов попадется в собственную ловушку. На Уолл-стрит давно ходят слухи, что Goldman занимается игрой на опережение, получая доступ к конфиденциальной клиентской информации и используя ее в собственных интересах. Некоторые даже полагают, что Goldman занимался этим во время «большой игры на понижение» в начале 2007 г., пользуясь конфиденциальными торговыми стратегиями Джона Полсона — но это лишь один пример из множества других. «Они считают себя вправе свободно распоряжаться информацией, полученной от клиентов, — возмущался один из конкурентов Goldman. — Нет чтобы сказать: “Эта информация — собственность моего клиента. Я не должен распоряжаться ею, чтобы улучшить собственный торговый баланс”. В общем-то все очень просто». Этот конкурент привел случай, когда Goldman, приглашенный, фирмой, занимающейся поставкой медицинского оборудования для проведения IPO или операции по продаже, в ходе комплексного обследования компании обнаружил, что спрос на услуги компании падает с каждым днем. И Goldman передал эти сведения трейдерам, которые стали открывать короткие позиции на рынке медицинского оборудования или играть против ценных бумаг соответствующих компаний.

«Выступая в качестве советника различных компаний, они имеют доступ к инсайдерской информации и знают, что происходит в данной отрасли. А потом используют полученную информацию для торговли на рынке и называют это “управлением рисками”. Тут нет ничего сверхъестественного. Обычная инсайдерская торговля... А они еще заявляют, что это управление рисками!

Какое тут уж управление рисками? Просто такова их модель ведения бизнеса — использовать своих клиентов и клиентские отношения, чтобы получать информацию, которой можно торговать. Они действуют так во многих странах. Они поступают так все время. Знаете, мне лично кажется, что тут переплелись три разных бизнеса: консультативные услуги, андеррайтинг ценных бумаг и трейдинг. Но они превратили андеррайтинг ценных бумаг и консультативный бизнес из отдельных направлений в информационный источник для трейдерского департамента. Не понимаю, как тут можно говорить о законности».

Элиот Шпитцер, бывший губернатор и генеральный прокурор штата Нью-Йорк, сказал в интервью, что годами слышал подобные обвинения в адрес Goldman. «Игра на опережение незаконна, — говорит он. — Это мошенничество, обман ваших клиентов. Тут не может быть другого мнения... Если у вас есть клиент, вы не можете предоставлять ему неверные результаты анализа, не можете торговать на основе его информации или играть против него на торгах. Это известные истины». Однако он заметил, что ни он, ни другие обвинители не выдвигали подобного иска против Goldman — во многом потому, что подобное слишком трудно доказать в суде. «Если бы я получал пенни от каждого, кто в течение 20 лет говорил мне, чем, по их мнению, занимался Goldman, то бы стал богатейшим человеком в мире», — утверждает он. Нужно сказать, что в качестве генерального прокурора Шпитцер не боялся выдвигать обвинения против Уолл-стрит. В апреле 2003 г. он добился, чтобы десять фирм с Уолл-стрит (и среди них Goldman) заплатили в счет урегулирования проблемы \$1,4 млрд (причем Goldman пришлось заплатить \$110 млн), после того как он убедительно доказал, что на результаты исследования рынка акций, обнародованные Уолл-стрит, оказали давление инвестиционные банкиры указанных фирм, желавшие расширить свой бизнес.

Но хотя свидетельские показания против Goldman и не оглашены в суде, рассказы о его бессовестном поведении в изобилии передаются из уст в уста. Один управляющий хедж-фонда вспоминал, как его приятелю из другого хедж-фонда пришлось столкнуться с Goldman во время недавнего финансового кризиса. Goldman был главным брокером этого хедж-фонда, отвечал за проведение и клиринг торгов, а также за общее административное управление фондом. «Тогда они являлись главным брокером хедж-фонда моего приятеля, где тот держал все свои позиции, — вспоминал управляющий. — Люди из Goldman, с которыми он торговал, точно знали, чем он располагает, и их трейдеры вместе с отделом “прайм-брокериджа” старались надавить на него, чтобы самим делать деньги. Иными словами, они занимались чем-то вроде игры на опережение по сделкам, где, как им было известно, он хотел снизить риск, потому что главные брокеры убеждали его в такой необходимости. Они активно старались выжить его из бизнеса, поскольку

считали, что в сложившейся ситуации его фонд им мешает. Они думали, что могут довести его до краха и приобрести активы по дешевке, когда фонд окажется на мели. По их мнению, на крахе фонда они смогли бы заработать на \$20 млн больше, чем на его успехе. И этичность решения ничуть их не беспокоила. Есть два варианта — какой из них выгоднее? Никто ведь не войдет в ту дверь, на которой стоит цифирь поменьше».

Ходят рассказы о том, как именно фирма улаживает конфликты. Кстати, именно это вызвало самое бурное негодование у сенатора Левина. Один из неписанных принципов ведения бизнеса в Goldman, согласно *New York Times*, — это «сделать все, чтобы спровоцировать конфликт». Как пишет газета, Goldman утверждает, что конфликт — показатель здоровой напряженности между фирмой и ее клиентами. «Их аргументация заключается в том, что, если фирма не идет на конфликты, значит, она недостаточно агрессивно действует в своем бизнесе». Другие фирмы в этом отношении менее «агрессивны», чем Goldman. Если, к примеру, фирма согласилась представлять продавца бизнеса, она не может одновременно представлять и покупателя. Причины очевидны, хотя многие фирмы могут кредитовать покупателя компании, которую продают. Goldman настроен действовать в обоих направлениях. Хотя случаи, когда он представлял сразу и продавца, и покупателя, довольно редки, они все же были и считаются при этом триумфами инвестиционного банкинга, потому что оплата за услуги сразу удваивается.

Возможно, самым ярким примером подобной ситуации является случай, произошедший в 2005 г. Тогда Goldman выступил представителем обеих сторон в операции слияния стоимостью \$9 млрд, в которой участвовали Нью-Йоркская фондовая биржа (тогда еще частная компания, во главе которой стоял бывший президент и операционный директор Goldman Джон Тэйн) и Archipelago Holdings — публичная электронная биржа, вторым по величине инвестором которой являлся сам Goldman. В результате сложной операции слияния фондовая биржа одновременно становилась публичной компанией и могла осуществлять ключевые шаги, чтобы стать наравне с другими электронными биржами, где не было брокеров, только компьютеры в удалении от торговой площадки. От результатов этой сделки зависело будущее Уолл-стрит и то, кто будет ее контролировать. Другими словами, эта сделка отлично вписывалась в общее представление об операции, в которых Goldman любит играть ведущую роль. Но что шокировало общественность больше всего, так это то, что Goldman играл за обе стороны, причем все заинтересованные лица были этим вполне удовлетворены. В итоге на этой операции Goldman заработал беспрецедентные \$100 млн, если учесть оплату за консультационные услуги, повышение стоимости его доли в Archipelago Holdings и стоимости его мест на бирже. Как сказал один частный инвестор, его всегда удивляло, как можно отбрасывать в сторону собственно трейдинг, постоянно ввязываться

в конфликты и улаживать их одной фразой: «Парни, мы выше подозрений!» «Вы только поглядите, как они себя вели в этих сделках с фондовой биржей, — они играли за обе команды. И пусть другие заявляют, что так делать нельзя. Goldman расписал это как общественные услуги, которые он просто обязан был предоставить. А потом они заявляли, что никто лучше их с этим делом не справится, что они выполняют миссию обеспечения прозрачности и стабильности рынков капитала и что эта миссия была бы провалена, если бы Goldman Sachs не уладил все конфликты». Коротко говоря, этот частный инвестор сетовал на тот факт, что Goldman продолжает делать упор на свой надоевший лозунг: «Верьте нам, мы честные ребята».

Одна частная инвестиционная фирма пригласила Goldman стать партнером в сделке и получила отказ, а затем вынуждена была вступить в аукционные торги с другой фирмой. Глава одного банка рассказал о том, как подал заявку на приобретение некоей прогоревшей финансовой компании, которую продавала Федеральная корпорация страхования депозитов, но Goldman пригрозил, что сам вступит в торги, если банк не возьмет его в долю в этой сделке. Говоря о свойственном Goldman бесцеремонном подходе, он употребил такие выражения, как «пойдет на все, чтобы заработать пару баксов» и «понятие об этичном поведении, которое несовместимо с моим». Один бывший банкир Goldman, который ныне работает в хедж-фонде, торгующем с его бывшей фирмой, не перестает дивиться кардинальным переменам, произошедшим с Goldman после преобразования в публичную компанию. «Мы много торгуем с Goldman, — рассказывал он. — Я думаю, они очень четко восприняли точку зрения, которая гласит: “Главное, что имеет значение — интересы Goldman”. Сколько бы они ни заявляли, что на первом месте для них интересы клиентов, это, может быть, еще и справедливо для инвестиционного банкинга, но абсолютно неверно, если речь идет об их трейдинге. Образно говоря, если они смогут слопать ваш обед и еще на вас начхать, они так и сделают».

Другой частный инвестор высказался еще более прямолинейно: «Могу прямо сказать, что в их основополагающих деловых схемах слишком многое откровенно противозаконно». Конечно, и он в свое просил фирму представлять его интересы при покупке компании, а через неделю узнал, что у него с Goldman «конфликт интересов» и он вынужден бороться с ним на торгах. «Думаю, здравомыслящие клиенты теперь знают, что от Goldman можно всего ожидать», — уверяет он. Этот инвестор считает, что, поскольку Goldman теперь торгует почти всем — от сырья до ипотек и кредитов, следует пересмотреть законы относительно торговли на основе инсайдерской информации применительно к фондовым ценностям, учитывая новые категории трейдинга с использованием частной, конфиденциальной информации, которую Goldman Sachs получает и затем использует в собственных интересах. Тем более что своя система компьютерного мониторинга рисков —

SecDB — позволяет Goldman относиться к рискам иначе, чем могут себе позволить другие фирмы. Обычно банкиры и трейдеры обсуждают с потенциальными клиентами вопросы покупки-продажи рисков. Но бывает, они заходят слишком далеко. «Они считают себя вправе свободно распоряжаться информацией, полученной от клиентов, — сказал этот инвестор. — Все очень просто. Когда они берут клиента, то, работая над сделкой, узнают многое относительно его бизнеса, забирают эту информацию, обрабатывают у себя в компании и используют, торгуя против собственного клиента, против других клиентов и т.д. и т.п. Однако в Акте 1940 г.\* прописано, что нельзя вести торговлю на основе инсайдерской информации, поэтому Goldman не имеет права вступать в торг ценными бумагами компании-клиента. Но от этого ситуация не становится менее скандальной — просто из ряда вон! Разве можно так вести бизнес? Например, когда вы являетесь консультантом некоей компании, узнаете о ней все, что возможно, просчитываете спрос на ее услуги раньше всех игроков на рынке, а потом используете эту информацию на торгах против конкурентов. Разве так можно? Представьте, что вы — компания, разрабатывающая какие-то штучки. Вы пригласили специалистов Goldman, они проанализировали вашу бизнес-информацию по потенциальным продажам, по IPO или еще о чем-то и увидели, что ежедневный поток заказов сокращается. При этом информация еще не была опубликована, не появилась, например, в квартальном отчете. А они просто берут эту информацию и говорят: “Вот черт! Пора шортить эту индустрию”. Вот вам их бизнес-модель! Использовать своих клиентов и клиентские отношения, чтобы получать информацию, которой можно торговать. Не понимаю, как тут можно говорить о законности».

Этот бизнесмен решил не иметь больше дела с Goldman, сколь бы влиятельна не была эта фирма. Он понял, что в долгосрочной перспективе Goldman окажется в уязвимом положении, поскольку все больше клиентов начнет возмущаться по поводу использования их конфиденциальной информации. «Они занимаются этим уже лет 20, и люди в конце концов поймут и перестанут обращаться к ним за консультацией, — сказал он. — Однако нужно помнить, что большинство компаний не зря прибегает к их услугам. Это компании, которые стараются получить доступ на рынки капитала или заняться андеррайтингом ценных бумаг. Я думаю, в большинстве крупных компаний и состав руководства, и банковские взаимоотношения носят временный характер. Пока они думают, что Goldman может обеспечить прибыльную сделку или что Goldman — лучший вариант для сотрудничества, они будут работать с фирмой, а беспокоиться насчет убытков станут потом, и, возможно, к тому времени это станет не их проблемой. Так что, по сути, Goldman извлекает

---

\* Закон об инвестиционных компаниях. — *Прим. пер.*

выгоду из краткосрочного характера клиентских взаимоотношений, характерного для сегодняшней Уолл-стрит. Я думаю, это пока мало кто понимает. Люди будут прибегать к услугам Goldman, если посчитают, что он сможет ввести их в определенные сферы. Да, все сети отношений могут помочь этого добиться — в краткосрочной перспективе. И в краткосрочной перспективе все будет неплохо. А когда придет время заниматься следующей проблемой, возможно, руководство уже сменится».

---

Все вышесказанное не вызвало удивления у Сэнди Льюиса, бывшего арбитражера с Уолл-стрит, которому немало пришлось поработать с Goldman, а его отец, Сай Льюис, был старшим партнером Bear Stearns и близким другом Гаса Леви. «Скажу вам свое мнение о фирме. Они проделали мастерскую работу по интеграции различных направлений бизнеса, хотя, если вам известны правила, вы точно поймете, что подобная интеграция невозможна, — рассказывал он. — Эти направления просто не подлежат интеграции. Да, можно говорить о Китайской стене, и, возможно, она есть, но в Китае. Я не уверен, что какие-то Китайские стены существуют на Уолл-стрит, в том числе и в Goldman Sachs».

По словам бывшего партнера Goldman, фирма, безусловно, изменилась и будет продолжать меняться, пока существует. Одной из ее сильных сторон является умение и готовность адаптироваться к смене обстоятельств при этом зарабатывать деньги. «Фирма сейчас уже не такая, какой была до публичной реорганизации, — говорил этот партнер. — На самом деле она даже не такова, какой была два или три года назад. Она постоянно меняется. Причина ее успеха заключается в том, что она обладает невероятной способностью оценивать происходящее во внешнем мире и очень, очень быстро на все реагировать. Добавьте к этому беспощадную борьбу с конкурентами — это просто поразительно, когда вы видите, как эти люди стремятся победить, я никогда не встречал ничего подобного! Так что Goldman будет существовать и дальше — и процветать».

Он сказал, что, несмотря на «неблагоприятное паблисити», часть которого заслужена, а часть нет, «Goldman критикуют главным образом за то, что он добивается успеха. Если бы каждый инвестиционный банк Америки сделал то же, что и Goldman, возможно, финансовый кризис не разразился бы. Именно об этом Ллойд Бланкфейну следовало заявить в сенате. Если уж и критиковать Ллойда, то лишь за то, что Goldman на слушаниях занял оборонительную позицию. А нужно было встать и сказать: «Слушайте, вы критикуете нас за то, что мы всегда принимаем верные решения. Если бы каждый совершил то же, что и мы, мы бы здесь сегодня не заседали. И не было бы никакого кризиса ценою в триллионы долларов»».

Бывший партнер Goldman задавался вопросом: «Нет, если честно, разве Ллойд — хороший кандидат для общения с публикой? Вряд ли. И он явно это знает. Нельзя назвать его лучшим представителем Goldman. Но правда ли, что он лучше всего подходит для того, чтобы возглавлять фирму в наши трудные времена? Думаю, да, потому что он понимает ситуацию с рисками так, как никто другой. А это — самое главное».

---

Надо сказать, что Бланкфейн не так уж нечувствителен к критике. «Во время кризиса приходится думать не только о том, почему ты оказался в подобной ситуации — приходится иметь дело с наследием прошлого, — сказал он в интервью. — Нам приходится искать выход из различных проблемных ситуаций. Здесь и судебный иск SEC, и слушания в сенате, и пристальное внимание СМИ... И нужно сказать, что есть огромная разница между тем, как воспринимает нас большинство людей, и тем, как мы видим себя сами». В разгар слушаний Бланкфейн назначил внутреннюю комиссию из 15 человек во главе с партнерами Goldman Джеральдом Корриганом, бывшим президентом Федерального резервного банка Нью-Йорка, и Майклом Эвансом, вице-президентом и, по слухам, потенциальным преемником Бланкфейна. Комиссия должна была изучить деловые методы фирмы, в особенности в области клиентских взаимоотношений, конфликтов интересов и создания экзотических ценных бумаг.

На второй неделе в январе 2011 г. комиссия представила свой отчет, где на 63 страницах была описана экстраординарная комбинация неприкрытого нахальства (заключавшего уже в том, что такой документ вообще был разработан — на подобное не решилась бы (и не решалась до сих пор) ни одна фирма на Уолл-стрит) и активной деятельности, напоминающий оруэлловский пчелиный улей, когда один за другим создавались солидные официальные комитеты, в задачу которых входило заявить, что Goldman, несмотря на его репутацию, продолжает следовать принципам Уайтхеда (полный перечень принципов был напечатан на первой странице отчета). Согласно отчету, в новой мировой штаб-квартире Goldman на Вест-стрит, 200, что недалеко от Ground Zero\*, в здании стоимостью \$2 млрд с учетом налоговых льгот, уже — или вскоре — будут созданы около 30 различных групп и комиссий с такими наименованиями, как Корпоративная комиссия по новым видам деятельности и Корпоративная комиссия по соответствию, а Бланкфейн с Коном будут управлять фирмой при их помощи. «Goldman Sachs в большой степени полагается на эти комиссии в целях координации и применения деловых стан-

---

\* Место в центре Нью-Йорка, где до 11 сентября 2001 г. стояли две башни Всемирного торгового центра, разрушенные в результате атаки террористов. — *Прим. ред.*

дартов, практик, методов и процедур в масштабах всей фирмы, — говорилось в отчете. — Управленческая корпоративная структура комиссий должна служить делу укрепления нашей репутации, методов ведения бизнеса и интересов наших клиентов. В этом отношении комиссии выполняют жизненно важную контролирующую функцию». Разумеется, Комиссия по деловым стандартам, подготовившая указанный отчет, рекомендовала образовать новую Корпоративную комиссию по клиентским и деловым стандартам, которая должна будет прийти ей на смену и взять на себя функцию соблюдения интересов клиентов и управление репутационными рисками. Новый комитет во главе с Гэри Коном станет «комиссией высшего уровня, в задачу которого будет входить оценка и выработка определений относительно деловых практик, управления репутационными рисками и клиентскими взаимоотношениями».

Если новая комиссия Кона намерена всерьез подойти к своим обязанностям, работы у нее будет по горло. Одно из немногих самокритичных наблюдений, вошедших в отчет, гласило, что, согласно независимому исследованию, выполненному по заказу Goldman, клиенты фирмы в последнее время серьезно обижены на нее. «Клиенты высказывали опасения относительно того, сохранит ли фирма приверженность своим традиционным ценностям и деловым принципам с учетом изменения ее масштабов, направлений ведения бизнеса и торговли за собственный счет, — объяснялось в отчете. — По мнению клиентов, фирма порой слишком сильно соблюдает собственные интересы, ориентируясь на краткосрочную выгоду». Это заставило Комиссию по деловым стандартам призвать к соблюдению ключевых принципов Уайтхеда, в том числе «принципа укрепления клиентских взаимоотношений, что, в свою очередь, повысит доверие к фирме», а также «к более четкому провозглашению наших ключевых ценностей» и «более четкому разъяснению наших функций и обязанностей в рамках конкретных операций». Истинный вопрос заключается в следующем: почему Goldman продолжает ставить во главу угла принципы и модели поведения, которые сама фирма отвергла много лет назад? И в конце концов, так ли уж сильно Goldman отличается от других фирм Уолл-стрит, хоть и считает себя выше их?

Клейтон Роуз, бывший глава направления инвестиционного банкинга JPMorgan, а ныне профессор практики менеджмента Гарвардской школы бизнеса, предсказывал, что независимо от исхода судебного процесса Goldman выйдет из нынешнего финансового кризиса совсем иной. «Я думаю, что самая крупная проблема, стоящая перед Goldman, — внутренняя, и она связана с культурой компании, — сказал Роуз. — За многие годы они привыкли вести дела с клиентами на своих условиях, привыкли иметь практически свободный доступ к регуляторам и правительственным чиновникам, привыкли к игре слов Government Sachs и Goldman Sachs, и это глубинным образом переменило их деловую этику, деловую культуру и модель ведения дел. Но в результате,



как расплата за все, появились люди — и их немало, — которые стали задумываться, хотят ли они участвовать в подобной игре, и неважно, какие еще трансформации Goldman претерпит в будущем».

По его мнению, Бланкфейну следовало бы в первую очередь озаботиться именно этим. «Будет ли Goldman в будущем великой фирмой? Возможно. Но изменится ли она? Да, и как мы можем видеть на примере функционирования рынков и капиталистической системы в целом, Goldman не гарантировано постоянное место в пантеоне фирм Уолл-стрит. Самая большая опасность грозит им изнутри, а не снаружи».

Чарлз Элсон является адвокатом и председателем Центра корпоративного управления им. Джона Вайнберга Университета штата Делавер. Поскольку его «мозговой центр» назван в честь одного из наиболее почитаемых бывших партнеров Goldman, Элсон выказал большой интерес к недавним событиям, произошедшим в фирме: «Фундаментальная проблема, стоящая перед Бланкфейном и Goldman, вызвана тем, что они сумели заработать деньги тогда, когда больше никто не смог. Людей это задело. Получилось, что их конкуренты исчезли, они остались одни на поле боя, а раз так — значит, отхватили самый большой кусок пирога. Поскольку на этот пирог осталось мало претендентов, их доля была большой. И вот они попали как кур в ошип, когда правительство дало всем пойти ко дну, а их вытащило и позволило процветать. Бланкфейн — и все они — сейчас столкнулись с трудной проблемой, и я не знаю, смог бы кто-то действовать иначе в подобной ситуации. Ясно, что дела пока идут неважно».

Джим Крамер также убежден, что Goldman зашел слишком далеко, но еще не поздно это признать и извиниться за совершенные ошибки — признать, что американские налогоплательщики дали фирме возможность процветать в эпоху кризиса, и пожертвовать бонусы, полученные в 2009 г., — \$16,2 млрд — на доброе дело, например в пользу народа Гаити. «Им нужно любой ценой уладить вопрос с SEC (и фирма сделала это летом 2010 г.). А еще им нужно сказать: «Слушайте, мы много думали над тем, что случилось. Мы так настойчиво защищались, потому что считали, что все делали правильно. А теперь задумались, может быть, люди так к нам относятся из-за наших способностей? И знаете, мы проанализировали все, что случилось в то время, и поняли, что кое в чем ошибались — да, именно мы сделали ошибки, а не кто-то другой. И мы хотим вернуть полученные деньги, хотя это обойдется недешево, ведь мы уже заплатили с них налоги. Но мы не просим возмещения. Мы выслушали мнение американского народа, мы давно в этом бизнесе, мы любим свою страну и чувствуем себя виноватыми, потому что страна позволила нам получить эти деньги. А мы хотим теперь все изменить. И знаете что? Нам все равно, что вы подумаете. Нас это не заботит. Сердцем мы чувствуем, что поступаем правильно. Мы каждый день смотрим на себя в зеркало и знаем, что

нам следует сделать: ведь никогда не поздно поступать правильно. Вы можете подумать, что мы циничны, но мы знаем, что поступаем правильно. Именно так надо сказать все это — и сделать». (Бонусы 2009 г. давно потрачены, но фирма по-прежнему может последовать совету Крамера и использовать бонусы за 2010 г. Кстати, неплохая сумма — \$15,4 млрд.)

Вообще-то многие, в особенности бывшие партнеры Goldman из банковского направления (в отличие от трейдеров), согласны с Элсоном и Крамером в оценке действий Goldman. А еще они задаются вопросом: тот ли человек Бланкфейн, чтобы вытянуть фирму из болота, в котором она оказалась? Сейчас нужен «советник военного времени», считают они, а Бланкфейн для этой роли не подходит. «Это не совсем подходящая роль для Ллойда, — сказал один бывший партнер. — Это все равно что заставить Рассела Кроу играть главную роль в романтической комедии». По его словам, вряд ли Бланкфейн получает достаточную поддержку от людей, которые его окружают, но опять-таки он сам их выбирал. (Кое-кто даже выражал недоумение по поводу того, почему в Комиссии по деловым стандартам нет ни одного бывшего партнера Goldman — к примеру, Уайтхеда, Фридмана или Рубина, которые могли бы рассказать нынешнему руководству, как обстояли дела в добрые старые времена.)

Бланкфейна не перестают критиковать за то, что он окружил себя людьми с трейдерским мышлением, и утверждают, что дела пошли бы лучше, если бы он поставил во главе фирмы разноплановую группу старших партнеров, которые могли бы видеть ситуацию с разных сторон. «И Ллойд, и Гэри — очень толковые люди, но нужно иметь наверху людей и с иными этическими принципами, — сказал другой бывший партнер. — Тогда будет возможно рассматривать вопросы с разных сторон и принимать сбалансированные решения. А это утеряно. В нашем бизнесе успеха добиваются те, кто говорит: “Я забочусь о репутации фирмы. Я забочусь о собственной репутации. Я стремлюсь поступать правильно. Я здесь для того, чтобы создать великую фирму. Мне нужно привлекать и удерживать лучших людей. И если я буду все это делать и хорошо вести дела, у меня все будет в порядке”. Но эта пятерка сверху не думает ни о чем, кроме денег. А те, для кого деньги важнее всего, почти всегда попадают в неприятности. К сожалению, именно такова суть перемен, происходящих с Goldman».

Бланкфейн не слишком терпеливо переносит подобные аргументы, особенно от анонимной группы бывших партнеров. И похоже, он намерен дать бой своим критикам. По его мнению, руководство фирмы представлено достаточно разными людьми, и он готов называть имена топ-менеджеров, которые пришли на 41-й этаж не из трейдерских коридоров. Он говорит, что считает себя скорее юристом и банкиром и в любом случае он очень редко занимался трейдингом. Тот факт, что ипотечный бизнес Goldman, на долю которого в об-

щей сумме прибылей никогда не приходилось больше 2%, что существенно меньше, чем в прочих фирмах, — то, что именно это направление вызвало такую волну критики, — Бланкфейн сокрушенно называет «иронией судьбы». Однако, говорит он, есть «один момент, о котором говорят в юридической школе и которому вы учитесь сами, став отцом: если вы критикуете кого-то за поведение, не допускайте, чтобы в ответ вам сказали: “А на себя посмотри!” Не допускайте такого. Нельзя, чтобы это могли сказать вам в суде или кто-нибудь из ваших отпрысков».

Финальной проверкой на прочность и его самого, и его фирмы станет то, придут ли клиенты на помощь в час нужды. Пока с этим все в порядке, говорит Бланкфейн. «Посмотрите, какую огромную поддержку оказывают нам клиенты», — заявляет он, и в этом его поддерживают люди с такими прямо противоположными взглядами, как Шварцман и Крамер.

Но Бланкфейн говорит, что его беспокойство не уменьшилось ни на йоту: «Я очень расстроен, что им приходится нас поддерживать, хотя все должно быть наоборот. Никто не требует, чтобы вы соглашались занять свою должность, приставив пистолет к виску. А теперь получилось, что я должен ежедневно заниматься анализом ситуации на фирме — я на это не рассчитывал, когда стал руководителем. Я хочу, чтобы люди с радостью приходили в офис и по-настоящему гордились, что работают здесь. Я думаю, это действительно так. Но добиться этого — моя задача и моя обязанность. Я хочу, чтобы клиенты гордились сотрудничеством с Goldman Sachs, а не вынуждены были давать объяснения по этому поводу. Я чувствую всю тяжесть сложившегося положения дел. Это правда. У меня есть чувство ответственности за происходящее, так что я буду этим заниматься».

А все остальные?

«Ну я-то обязан», — заключает Бланкфейн.

Сказав это, он надевает пиджак, и плотного телосложения охранник провожает его по особой лестнице в приватный обеденный зал фирмы на встречу с неназванной важной персоной — опаздывать нельзя. Бланкфейн уходит, и секретная дверь плотно закрывается за ним.

# Благодарности

Эта книга не смогла бы появиться на свет без замечательных, преданных своему делу людей — редакторов, художников, публицистов, специалистов по маркетингу и других профессионалов издательства Knopf Doubleday Publishing Group. И первым в этом списке стоит мой друг и редактор Билл Томас, который согласен со мной в том, что Goldman Sachs — это новая вершина, которую мы должны покорить. Я очень благодарен Биллу за блистательную редактуру еще одной моей толстой рукописи. Кроме того, я хочу сказать спасибо мудрому главе Knopf Doubleday Сонни Мехта за бесценную поддержку. Хочу также поблагодарить сотрудников Doubleday, чьи имена привожу в алфавитном порядке (и прошу это учесть). Это Мелисса Энн Данашко (ты самая лучшая), Сьюзен Герц, Кори Хантер, Джуди Джейкоби, Кэрол Джейнвей, Мария Карела, Джеймс Кимболл, Бет Келер, Линн Ковач, Джанет Кук, Бет Мейстер, Эмми Райан (потрясающий выпускающий редактор), Нора Рейчард (лучший редактор по производству в мире), Элисон Рич (замечательный публицист), Вими Сантохи, Сьюзен Смит, Эдриенн Спаркс, Анке Стейнеке, Кэти Трейгер, Джон Фонтана, Ребекка Холланд и Шон Юл. Это выдающаяся команда талантливых людей, которые не пожалели труда, чтобы книга была опубликована. Я также хочу выразить благодарность моей британской команде из Penguin Press: Хелен Конфорд, Алексу Эламу, Рози Глейшер и Джессике Джексон.

Конечно, книга о Goldman Sachs не получилось бы такой, как она есть, без содействия высшего руководства компании. В какой-то момент двери, доселе накрепко закрытые, отворились передо мной. За возможность встретиться с шестью нынешними и бывшими старшими партнерами фирмы я должен поблагодарить, во-первых, Ллойда Бланкфейна — председателя правления и главу Goldman Sachs, который любезно уделил мне массу времени, хотя, несомненно, имел немало важных дел, а также Джона Роджерса, «консильери»

фирмы, и Лукаса ван Праага, возможно, одного из самых несгибаемых людей на земном шаре. Без их одобрения (хотя точно я этого не знаю) я бы никогда не получил возможности поговорить с Джоном Уайтхедом, Стивом Фридманом, Бобом Рубином, Джоном Корзайном, Хэнком Полсоном, самим Ллойдом Бланкфейном (как же иначе!), а также с президентом фирмы Гэри Коном и финансовым директором Дэвидом Винааром. То, что эти люди рассказали мне о Goldman, не имеет цены.

Еще я хочу поблагодарить сотрудников фирмы — как бывших, так и работающих в ней сегодня. Это Джон Бирнбаум, Джефф Бойси, Крейг Бродерик, Фрэнк Бросенс, Питер Вайнберг, Джон Винкельман, Джордж Доти, Уильям Дадли, Джейкоб Голдфилд, Джим Гортер, Майкл Карр, Джонатан Козн, Джим Крамер, Боб Лензнер, Питер Леви, Брюс Майерс, Том Монтэг, Роберт Стил, Алан Стейн, покойный Джей Тененбаум, Джон Тэйн, Байрон Тротт, Кристофер Флауэрс, Боб Фримен, Бетти Леви Хесс, Боб Херст, Кен Уилсон, Дэвид Шварц и Клифф Эснесс.

Конечно, я разговаривал со многими другими людьми, имена которых предпочтительнее не называть, чьи мудрые наблюдения помогли мне разобраться в невероятно сложной истории фирмы. Но что бы вы ни думали о Goldman Sachs, нельзя не поразиться таланту, знаниям и неуклонной решимости и лидеров фирмы, и их дисциплинированного воинства. Все они — и те, кто был до них — оставили несмываемый след и в истории фирмы, и в истории всей Уолл-стрит.

Среди них есть люди, которые не работали в Goldman Sachs, но также оказали большую помощь при написании этой книги: Мартин Армстронг, Пол Ветцель, Майкл Дэвис, Хэнк Гринберг, Майкл Гринбергер, Питер Келли, Фред Конрад, Джефф Кронтал, Николас Лемман, Сэнди Льюис, Николас Майер, Фарес Нухайм, Стэн О'Нил, Ларри Педовиц, Дэн Поллак, Клейтон Роуз, Уилбер Росс, Ларри Саммерс, Такер Уоррен, Грег Флеминг, Мэтт Фогель, Эрик Хитон, Стив Шварцман, Элиот Шпитцер, Джозеф Штиглиц и Чак Элсон. И снова я хотел бы поблагодарить и многих других, однако ради их, да и моего блага вряд ли стоит обнародовать их имена.

Стоит также отметить огромное количество информации, выложенной в открытый доступ конгрессом США и Комиссией по расследованию причин финансового кризиса, которая касается Goldman Sachs и других фирм Уолл-стрит. Без этой информации, предоставленной Постоянным комитетом сената по расследованиям и его председателем, сенатором-демократом от штата Мичиган Карлом Левином, мы бы не смогли столь отчетливо уяснить, что и почему происходило до, во время и после Великой рецессии. Хотя я не во всем согласен с выводами сенатора Левина, он заслуживает огромной благодарности — по крайней мере от меня лично — за обнародование документов о Goldman. Сенатор, я приветствую вас.

Закон о свободе информации действительно работал, пока я трудился над книгой. Я выяснил это, когда получил запрошенные документы из Федерального резервного управления. Хочу поблагодарить Джин Маклохлин за помощь в получении информации. А вот в администрации по соблюдению закона о свободе информации SEC в совершенстве овладели искусством отговорок. Наверное, я уже покину этот бранный мир, прежде чем администрация наконец-то отреагирует на мои многочисленные запросы — шесть лет уже прошло... (Постскриптум: похоже, администрация по соблюдению закона о свободе информации SEC серьезно больна и нуждается в лечении.)

Хочу также сказать спасибо сотрудникам *Fortune*, *Vanity Fair*, *New York Times*, *The Atlantic*, *Institutional Investor*, *Financial Times*, *ARTnews*, *Bloomberg*, *CNN*, *MSNBC*, *CNBC*, *BBC* и *NPR*, которые предоставили мне в течение последних полутора лет немало возможностей оторваться от письменного стола. Я необычайно признателен вам за то, что позволили мне побыть среди вас. Большое спасибо вам, Мэрилин Адамо, Дейдра Болтон, Читра Вадхвани, Николас Варшавер, Ли Галлахер, Джон Гэмблинг, Эмма Джекобс, Уильям Инмен, Боб Иври, Грейдон Картер, Том Кин, Марк Крамптон, Тим Лавин, Энди Лак, Джейми Лалинд, Брайан Лерер, Леонард Лопат, Бетти Лью, Йен Мастерс, Мэтт Миллер (вас двое, спасибо вам обоим), Кэтлин Паркер, Дон Пек, Норм Перлстин, Кен Превитт, Дэвид Родс, Эндрю Розенталь, Чарли Роуз, Джон Такер, Пимм Фокс, Джулия Хаймен, Эл Хант, Тоби Харшоу, Сильвия Хочфилд, Робин Цимбалист, Лаура Чэпмен, Мариам Шахаби, Дэвид Шипли, Элиот Шпитцер (да-да, снова он!), Дуг Штумпф и Милтон Эстероу. Особая благодарность Марку Питтману из *Bloomberg*, который немало меня вдохновлял, но — увы! — вскоре увлекся новым делом.

И конечно же, моя неизменная группа верных и преданных соратников поддерживала меня на одиноком пути на вершину в течение полутора лет. Они всегда знали, когда следует заставить меня принять дозу возбуждающей микстуры из критики и поощрения. Среди них Питер Дэвидсон и Дрю Макги (они настаивали, чтобы их называли первыми, и я счастлив это сделать), а также Джейн Барнет и Пол Готтшеген, Чарли и Сью Белл, Сет и Тони Бернштейн, Клара Бингэм, Джоан Бингэм, Брюс Бирдсалл и Малькольм Кирк, Грэм Боули и Кристиа Фрилэнд, Майкл Брод, Джон Броди, Мэри и Бред Бернхэм, Джером и М.Д. Беттрик, Джон Беттрик, Майк и Элизабет Каннелл, Алан и Пэт Кантор, Джей Костли, Марк Дэниел (и Сюзен Герц), Дон и Энн Эдвардс, Стюарт и Рэнди Эпштейн, Фельдманы (все сразу), Джон и Трейси Фланнери, Чарльз и Патрисия Фуллер, Эл Гарнер, Айна и Джефф Гартен, Джон Гиллеспи и Сюзен Орлеан, Алана и Аманда Гудштадт, Джессика и Дрю Гафф, Стю и Барб Джонс, Кристин Харпер, Сью Каплан и Дэвид Карновски, Майкл и Френ Кейтс, Джейми и Синтия Кемпнер, Питер Латтман и Изабель Гиллиес, Джеффри Лидс, Лес Леви, Тои и Аманда Листер, Пэтти Маркс и Пол Рузин, Дэн Макманус,

Стив и Леора Механик, Гамильтон Мелман, Крис и Эмми Мейнингер, Дэвид Майкелис и Нэнси Штайнер, Джон Моррис и Марсия Сантони, Мэри Мурфитт и Бонни Хандт, Эстер Ньюберг, Джоан Осовски, Эрик Оссерман, Джей и Масса Пеловски, Рон Пиллар, Майкл Пауэлл, Лиз Раппапорт, Адам Рид, Стюарт Рейд, Дэвид Резник и Кэти Клемма, Скотт Ростан, Стив Рубин (маэстро), Энди и Кортни Сэвин, Чарли Шулер, Пэм Скотт и Фил Балши, Джил Сьюэлл, Роберт и Франсина Шенфилд, Линн Шерр, Джим и Сью Симпсон, Эндрю Росс Соркин, Джош Штайнер, Джефф и Керри Стронг, Дэвид Супино и Линда Пос Супино, Дэвид и Пегги Таннер, Сара Твомбли, Рик ван Зийл, Зильда Уолл, Дэвид Уэбб, Энди и Лорен Вайзенфельд, Кит Уайт и Андреа Барнет, Джей и Луиза Уинтроп, Тим и Нина Загат и, конечно, Джема Нвак (последняя в списке, но не по важности).

Хочу также поблагодарить мою семью и родственников — семейства Футер и Шуткин, а также многочисленных Кознов и Хикенсов. Мои родители — Сьюзен и Пол, мои братья Питер и Джейми, их жены и семейства всегда помогают мне, и я не перестану каждодневно благодарить их за это.

Джой Харрис, мой дорогой друг и литературный агент, кому я обязан уже тремя томами моих трудов (и, надеюсь, еще большим количеством в будущем), — нет слов, чтобы выразить тебе мою благодарность. И все же я буду пытаться.

А еще у меня есть моя удивительная, любящая семья, моя поддержка и опора — Деб Футер, Тедди Козн и Квентин Козн. Я не смог бы ничего сделать без вас. Я очень, очень вас люблю.

И не стоит говорить, что за все ошибки, упущения и выводы ответственность несу я один.

# Примечания

## Сокращения:

NY — *The New Yorker*

NYT — *New York Times*

SEC — Комиссия по ценным бумагам и биржам

Trust — SEC, Investment Trusts and Investment Companies, parts I–III (Washington, D. C., 1939)

WSJ — *Wall Street Journal*

WSOH — Walter Sachs Oral History Research Project, Columbia University

## Пролог. Пиррова победа

1. Martin A. Armstrong, *Looking Behind the Curtain: The “Real” Conspiracy*, April 9, 2009.
2. Matt Taibbi, *Rolling Stone*, July 9–23, 2009.
3. Jonathan Alter, *The Promise: President Obama, Year One* (New York: Simon & Schuster, 2010), p. 314.
4. Там же.
5. Письмо Ллойда Бланкфейна Джону Фуллертону от 27 апреля 2009 г.
6. Комментарии Ллойда Бланкфейна во время делового завтрака журналу *Fortune* 15 октября 2009 г.
7. Интервью с Ллойдом Бланкфейном.
8. Интервью с сенатором Левиным.
9. Письмо Ллойда Бланкфейна Джону Фуллертону от 27 апреля 2009 г.

10. Письмо Джона Фуллертона Ллойд Бланкфейну от 31 декабря 2009 г.
11. Интервью с Джеймсом Крамером.
12. Интервью с Ллойдом Бланкфейном.
13. Интервью с Майклом Гринбергером.
14. Письма из внутренней переписки Goldman Sachs, упомянутые в этой главе, были преданы огласке сенатором Карлом Левином (из Мичигана) 27 апреля 2010 г. в рамках слушаний «Уолл-стрит и финансовый кризис: роль инвестиционных банков» на Постоянном подкомитете по расследованиям сената Соединенных Штатов. Из стенограммы слушаний 27 апреля 2010 г.

## Глава 1. Семейный бизнес

1. Stephen Birmingham, *Our Crowd: The Great Jewish Families of New York City* (New York: Harper & Row, 1967).
2. Там же.
3. NYT, March 19, 1886.
4. NYT, December 6, 1893, and December 9, 1893.
5. NYT, December 21, 1891.
6. Там же.
7. Lisa Endlich, *Goldman Sachs: The Culture of Success* (New York: Touchstone, 2000), p. 35.
8. WSOH, 1956, p. 22.
9. WSOH, 1964, p. 218.



10. Там же, pp. 33–34.
11. Там же, pp. 96–97.
12. Стенограмма от 6 января 1914 г. Публичные слушания в Нью-Йорке о создании Федерального резервного банка Нью-Йорка.
13. Там же.
14. Там же.
15. Там же, p. 39.
16. Endlich, pp. 42–43.
17. WSOH, 1956.
18. Там же.
19. Там же, p. 40.
20. Там же, p. 41.
21. WSOH, 1956.

## Глава 2. Апостол процветания

1. *NYT*, January 1, 1968.
2. *NYT*, February 13, 1910.
3. *Time*, September 14, 1925.
4. *NYT*, January 1, 1968.
5. Там же.
6. Lisa Endlich, *Goldman Sachs: The Culture of Success* (New York: Touchstone, 2000), p. 44.
7. WSOH, 1956, p. 43.
8. Там же, p. 44.
9. Там же.
10. Там же, p. 45.
11. John Kenneth Galbraith, *The Great Crash, 1929* (New York: Mariner Books, 2009, paperback reprint edition), p. 43.
12. Там же, p. 49.
13. Там же.
14. Там же.
15. Там же, p. 47.
16. Warren Buffett, “Chairman’s Letter,” *Berkshire Hathaway 2001 Annual Report*.
17. Galbraith, p. 60.
18. Galbraith, p. 61.
19. Trust, p. 589.
20. Там же.
21. Там же, p. 590.
22. Там же, p. 591.
23. Там же.
24. Там же.
25. Там же, p. 592.
26. Там же.
27. Там же.
28. Там же, p. 596.
29. Там же, p. 597.
30. Там же, p. 599.
31. Там же, p. 600.
32. Там же, p. 610.
33. Там же, p. 611.
34. Там же, p. 623.
35. Там же, p. 625.
36. Там же, pp. 626–27.
37. Там же, p. 613.
38. Там же, p. 614.
39. Galbraith, p. 61.
40. *NYT*, April 4, 1929.
41. Galbraith, p. 62.
42. *NYT*, August 20, 1929, p. 84.
43. Galbraith, p. 64.
44. WSOH, 1956, p. 49.
45. Там же.
46. Studs Terkel, *Hard Times: An Oral History of the Great Depression* (New York: New Press, 2000), pp. 72–74.
47. *NYT*, February 28, 1930.
48. WSOH, 1956, p. 46.
49. Там же, p. 46. Так Сакс разъяснил этот инцидент в рассказе об истории фирмы.
50. Там же, p. 47.
51. Там же, p. 48.
52. *Time*, August 21, 1933.
53. WSOH, 1956, p. 49.
54. Там же, p. 50.
55. *NY*, November 10, 2008.
56. *NYT*, July 29, 1969.

## Глава 3. Политик

1. WSOH, 1956, p. 51.
2. Там же, p. 53.
3. "Let's Ask Sidney Weinberg," *Fortune*, October 1953, p. 174.
4. WSOH, 1956, p. 81.
5. Там же, p. 52.
6. Там же, p. 82.
7. Там же, p. 53.
8. E. J. Kahn Jr., "Director's Director," *NY*, September 8, 1956, p. 39.
9. *NYT*, July 29, 1969.
10. *Time*, December 8, 1958.
11. *NY*, September 15, 1956, p. 62.
12. Там же.
13. *NYT*, July 29, 1969.
14. *Fortune*, October 1953.
15. *NY*, September 15, 1956, p. 60.
16. *Fortune*, October 1953.
17. Там же.
18. *NYT*, December 16, 1967.
19. Там же.
20. *NYT*, February 8, 1942.
21. *NY*, September 15, 1956, p. 65.
22. *NYT*, December 16, 1967.
23. Там же.
24. *NY*, September 15, 1956, p. 65.
25. *NYT*, December 16, 1967. Статья также рассказывает о его работе в годы Первой мировой войны.
26. *NY*, September 15, 1956, p. 66.
27. *NYT*, December 16, 1967.
28. Там же.
29. *Fortune*, October 1953.
30. *NY*, September 15, 1956, p. 69.
31. *NYT*, December 16, 1967.
32. *NY*, September 8, 1956, p. 42.
33. *Fortune*, October 1953.
34. Studs Terkel, *Hard Times: An Oral History of the Great Depression* (New York: New Press, 2000), pp. 72–74.
35. Письмо Сидни Вайнберга Франклину Рузвельту. 9 ноября 1932 г.
36. Письмо Сидни Вайнберга Франклину Рузвельту. 18 января 1933 г.
37. Письмо Луи Хоу Сидни Вайнбергу. 23 февраля 1933 г.
38. Письмо Сидни Вайнберга Луи Хоу. 6 декабря 1932 г.
39. Рассказ Пола Клайкмана о ситуации с McKesson & Robbins см. в: "The Greatest Frauds of the (Last) Century," a monograph in the May 2003 issue of *New Accountant USA*.
40. *NY*, September 8, 1956, p. 48.
41. *Fortune*, October 1953.
42. Там же.
43. *NY*, September 8, 1956, p. 48.
44. WSOH, 1956, p. 122.
45. *Fortune*, October 1953.
46. *NY*, September 15, 1956, p. 49.
47. *BusinessWeek*, January 27, 1951.
48. *NY*, September 15, 1956, p. 49.
49. Письмо Сидни Вайнберга Стивену Эрли. 5 июля 1938 г.
50. *NYT*, November 16, 1967.
51. *WSJ*, February 1, 2010, Amity Shlaes.
52. Terkel, pp. 72–74.
53. *NY*, September 15, 1956, p. 49.
54. Terkel, p. 73.
55. WSOH, 1956, p. 12.
56. Там же.
57. WSOH, 1964, p. 154.
58. WSOH, 1956, p. 14.
59. Там же, p. 15.
60. Там же.
61. Письмо Сидни Вайнберга Франклину Рузвельту. 30 января 1942 г.
62. *NY*, September 15, 1956, p. 52.
63. Там же, p. 54.
64. *Fortune*, October 1953.

65. Письмо Франклина Рузвельта Сидни Вайнбергу. 31 августа 1944 г.
66. Charles D. Ellis, *The Partnership: The Making of Goldman Sachs* (New York: Penguin Press, 2008), p. 45.
67. *NY*, September 15, 1956, p. 49.
68. Там же, p. 50.

#### **Глава 4. Ценность дружбы**

1. *NY*, September 8, 1956, p. 40.
2. Там же, p. 39.
3. *Time*, December 8, 1958.
4. *WSOH*, 1956, p. 56.
5. *Fortune*, October 1953.
6. *NY*, September 8, 1956, p. 47.
7. Henry Ford, "The International Jew: The World's Foremost Problem," см.: *Dearborn Independent*, May 1920.
8. *NY*, September 8, 1956, p. 64.
9. Там же, p. 66.
10. Charles Ellis, *The Partnership* (New York: Penguin Press, 2008), p. 58.
11. Там же.
12. Там же, p. 60.
13. *NYT*, September 10, 1958.
14. *NYT*, April 1, 1957.
15. The involvement of Goldman Sachs in the antitrust suit is from the Corrected Opinion of Harold R. Medina, United States Circuit Judge, civil action no. 43-757, filed February 4, 1954.
16. Medina opinion, p. 8.
17. *WSOH*, 1956.
18. Medina opinion, p. 170.
19. Там же, p. 171.
20. Там же, pp. 329-346.
21. Там же, pp. 312-316.
22. *WSOH*, 1956, p. 92.
23. Там же, p. 90.
24. *NYT*, September 23, 1953.
25. Там же, p. 91.
26. Там же.

27. *WSOH*, 1956, p. 103.

28. Там же, p. 104.
29. Там же, p. 105.
30. Там же, p. 106.
31. Там же.
32. Там же, p. 109.
33. Там же, p. 95.

#### **Глава 5. Что такое инсайдерская информация?**

1. *WSOH*, 1956, p. 68.
2. Интервью с Джейм Тененбаумом.
3. Там же.
4. Judith Ramsey Ehrlich and Barry J. Rehfeld, *The New Crowd: The Changing of the Jewish Guard on Wall Street* (Boston: Little, Brown & Co., 1989), p. 30.
5. Интервью с Бетти Леви Хесс.
6. Интервью с Джейм Тененбаумом.
7. *NYT*, June 4, 1961.
8. Там же.
9. Там же.
10. Ehrlich and Rehfeld, p. 31.
11. Celler Commission Report, *Conglomerate Merger Investigations*, 1969.
12. Charles D. Ellis, *The Partnership* (New York: Penguin Press, 2008), p. 74.
13. *NYT*, June 4, 1961.
14. Roy C. Smith, *Paper Fortunes: Modern Wall Street; Where It's Been and Where It's Going* (New York: St. Martin's Press, 2010), p. 86.
15. *NYT*, November 16, 1967.
16. Интервью с Сэнди Льюисом.
17. *NYT*, June 4, 1961.
18. *WSOH*, 1956.
19. Ellis, p. 75.
20. *NYT*, June 4, 1961.
21. Интервью Леви Гилберту Каплану // *Institutional Investor*, November 1973.

22. *NYT*, May 3, 1973.
23. *NYT*, May 24, 1961.
24. О самоубийстве Янга см.: *NYT*, January 26, 1958.
25. *NYT*, June 4, 1961.
26. *NYT*, July 5, 1963.
27. Интервью с Джем Тененбаумом.
28. Биографические данные см.: Там же.
29. Там же.
30. *Institutional Investor*, November 1973.
31. Smith, p. 86.
32. Интервью с Питером Леви.
33. Интервью с Сэнди Льюисом.
34. *NYT*, May 25, 1965.
35. Там же.
36. Ellis, p. 91.
37. *Institutional Investor*, November 1973.
38. Там же.
39. Ellis, p. 80.
40. Там же, p. 78.
41. Интервью с Бетти Леви.
42. *Institutional Investor*, November 1973.
43. Интервью с Джем Тененбаумом.
44. Там же.
45. Там же.
46. Там же.
47. Там же.
48. Там же.
49. Там же.
50. Там же.
51. Из электронного письма Роберта Ленцнера автору.
52. Интервью с Брюсом Майерсом.
53. О работе в арбитражном отделе Goldman см.: Интервью с Брюсом Майерсом.

## Глава 6. Человек с большим портфелем

1. Интервью с Джем Тененбаумом.
2. Robert E. Rubin, *In an Uncertain World: Tough Choices from Wall Street to Washington* (New York: Random House, 2003), p. 37.
3. Там же, p. 45.
4. Там же, p. 46.
5. Там же. •
6. Там же, p. 48.
7. Там же, p. 49.
8. Там же, p. 50.
9. Там же, p. 52.
10. Там же, p. 53.
11. Там же, p. 55.
12. Там же.
13. Там же, p. 57.
14. Там же.
15. Там же.
16. Там же, p. 58.
17. Там же, p. 59.
18. Там же, p. 61.
19. Там же, p. 64.
20. Там же.
21. Там же, p. 67.
22. Там же.
23. Там же, p. 41.
24. Там же, p. 45.
25. Там же, p. 44.
26. Lisa Endlich, *Goldman Sachs: The Culture of Success* (New York: Touchstone, 2000), p. 64.
27. Интервью с Робертом Рубином.
28. Там же.
29. Endlich, p. 63.
30. *NYT*, July 11, 1971.
31. Интервью с Джорджем Доти.
32. Интервью с Аланом Стейном.
33. Интервью с Джорджем Доти.
34. Интервью с Сэнди Льюисом.
35. Интервью с Питером Вайнбергом.

36. Интервью с Джорджем Доти.
37. Charles D. Ellis, *The Partnership* (New York: Penguin Press, 2008), p. 71.
38. Там же, p. 71.
39. *NYT*, December 1, 1968.
40. Gustave L. Levy testimony in *Welch Foods Inc., etc. v. Goldman, Sachs & Co.*, September 23, 1974.
41. Из меню праздничного обеда в честь столетия фирмы 15 декабря 1969 г.
42. *NYT*, April 23, 1969.
43. *NYT*, September 23, 1970.
44. *NYT*, July 11, 1971.
45. Интервью с Джорджем Доти.

## Глава 7. Риск покупателя

1. *New York*, May 6, 1974, p. 8.
2. Интервью с Сэнди Льюисом.
3. Robert E. Rubin, *In an Uncertain World* (New York: Random House, 2003), p. 75.
4. Интервью с Робертом Рубином.
5. Интервью с Джем Тененбаумом.
6. Там же.
7. Там же.
8. Rubin, p. 75.
9. Интервью с Робертом Рубином.
10. *NYT*, November 17, 1970.
11. Там же.
12. Интервью с Дэном Поллаком.
13. *NYT*, November 17, 1970.
14. *New York Stock Exchange*, 1969 Annual Report.
15. *WSJ*, March 17, 1971.
16. *NYT*, July 11, 1971.
17. Из отчета о процессе Джеймса Кофилда, опубликованном в *WSJ* 1 июня 1972 г., интервью с Джеймсом Кофилдом и обзора документов, писем и архивных данных ЕЕОС.

18. Из переписки Джеймса Кофилда с автором.
19. Интервью с Робертом Рубином.
20. Rubin, p. 71.
21. См.: John C. Whitehead, *A Life in Leadership, from D-Day to Ground Zero: An Autobiography* (New York: Basic Books, 2005), p. 115.
22. Rubin, p. 74.
23. Обвинения, выдвинутые SEC против Goldman в связи с делом Penn Central см.: *The Financial Collapse of the Penn Central Company*, доклад Постоянного подкомитета по расследованиям, август 1972 г. Также использованы протоколы дела Welch Foods Inc. против Goldman, Sachs & Co.
24. Интервью с Робертом Рубином.
25. Roy C. Smith, *Paper Fortunes* (New York: St. Martin's Press, 2010), p. 85.
26. Там же.
27. *NYT*, May 3, 1974.
28. Интервью с Джорджем Доти.
29. Информацию о соглашении с Fundamental см.: *NYT*, September 6, 1974.
30. Charles D. Ellis, *The Partnership* (New York: Penguin Press, 2008), p. 104.
31. Вступительное слово Поллака на слушании дела Welch Foods Inc. v. Goldman, Sachs & Co. trial transcript, September 9, 1974.
32. Там же.
33. Вступительное слово Паела см: там же.
34. Заключительное слово Поллака см.: October 7, 1974, там же.
35. *NYT*, October 10, 1974.
36. Интервью с Дэном Поллаком.
37. Там же.
38. Whitehead, p. 115.

39. Интервью с Дэном Поллаком.
40. Интервью с Питером Леви.
41. Rubin, p. 68.
42. Там же, p. 81.
43. Smith, p. 107.
44. Интервью с Питером Леви.
45. Там же.
46. Rubin, p. 73.

## Глава 8. Политика Goldman

1. Charles D. Ellis, *The Partnership* (New York: Penguin Press, 2008), p. 180.
2. Robert E. Rubin, *In an Uncertain World* (New York: Random House, 2003), p. 87.
3. Roy C. Smith, *Paper Fortunes* (New York: St. Martin's Press, 2010), p. 107.
4. Интервью с Робертом Рубином.
5. Интервью с Питером Леви.
6. Ellis, p. 180.
7. Lisa Endlich, *Goldman Sachs: The Culture of Success* (New York: Touchstone, 2000), p. 69.
8. John C. Whitehead, *A Life in Leadership, from D-Day to Ground Zero: An Autobiography* (New York: Basic Books, 2005), p. 115.
9. Интервью с Джорджем Доти.
10. Whitehead, p. 116.
11. Там же, p. 117.
12. *Institutional Investor*, January 1984.
13. Там же.
14. Whitehead, p. 118.
15. Интервью с Аланом Стейном.
16. Интервью с Робертом Рубином.
17. Whitehead, p. 85. Детали из биографии Уайтхеда и описание принципов, которых придерживались сотрудники Goldman, как и новой модели ведения бизнеса, взяты из его мемуаров «Жизнь в лидерстве» (*A Life in Leadership*), а также из двух интервью с ним..

18. *WSJ*, March 20, 1979.
19. Интервью с Робертом Рубином.
20. *New York Observer*, December 8, 2009.

## Глава 9. Формула, которая работает

1. Robert E. Rubin, *In an Uncertain World* (New York: Random House, 2003), p. 79.
2. Там же.
3. Там же, p. 81.
4. Lisa Endlich, *Goldman Sachs: The Culture of Success* (New York: Touchstone, 2000), p. 92.
5. Интервью со Стивом Фридманом.
6. Там же.
7. *NYT*, October 31, 1981.
8. Там же.
9. Интервью с Джоном Уайтхедом.
10. Endlich, p. 96.
11. Интервью с Робертом Рубином.
12. Endlich, p. 97.
13. Интервью с Робертом Рубином.
14. Endlich, p. 95.
15. Интервью с Робертом Рубином.
16. Charles D. Ellis, *The Partnership* (New York: Penguin Press, 2008), p. 263.
17. Rubin, p. 88.
18. Там же, p. 89.
19. Интервью с Джорджем Доти.
20. Ellis, p. 250.
21. Интервью с Робертом Рубином.
22. Интервью с Джорджем Доти.
23. Ellis, p. 264.
24. Rubin, p. 90.
25. *Institutional Investor*, January 1984.
26. *WSJ*, December 3, 1982.
27. Интервью со Стивом Фридманом.
28. Ellis, p. 275.
29. *Institutional Investor*, January 1984.

30. John C. Whitehead, *A Life in Leadership, from D-Day to Ground Zero: An Autobiography* (New York: Basic Books, 2005), p. 129.
31. *NYT*, August 16, 1984.
32. Whitehead, p. 137.

## Глава 10. Goldman case

1. Интервью с Джорджем Доти.
2. Интервью со Стивом Фридманом.
3. Charles D. Ellis, *The Partnership* (New York: Penguin Press, 2008), p. 229.
4. Интервью со Стивом Фридманом.
5. Ellis, p. 229.
6. Robert E. Rubin, *In an Uncertain World* (New York: Random House, 2003), p. 97.
7. Там же, p. 96.
8. Там же, p. 97.
9. Интервью со Стивом Фридманом.
10. *NYT*, November 3, 1985.
11. *NYT*, April 13, 1986.
12. *Telegraph* (U. K.), September 25, 2005.
13. *NYT*, August 8, 1986.
14. Ellis, p. 310.
15. Там же, p. 312.
16. *NYT*, August 8, 1986.
17. *NYT*, September 29, 1986.
18. Копия стенограммы от 10 октября 1986 г., слушания в ФРС.
19. Там же.
20. Lisa Endlich, *Goldman Sachs: The Culture of Success* (New York: Touchstone, 2000), p. 7.
21. Там же, p. 11.
22. Интервью с Питером Вайнбергом.

## Глава 11. Пойман на месте преступления

1. Если не указано иное, информация, содержащаяся в этой главе, взята из обширных интервью с Робертом Фри-

ном и другими лицами, участвовавшими в этом деле. Кроме того, использованы документы, подготовленные для судебного слушания адвокатами Фримана и юристами Goldman, а также документы федеральной прокуратуры Южного округа Нью-Йорка.

2. Интервью с Ларри Педовицем.
3. *Fortune*, May 25, 1987.
4. Интервью с Ларри Педовицем.
5. Там же.
6. Там же.
7. Интервью со Стивом Фридманом.
8. Там же.
9. Там же.
10. Интервью с Сэнди Льюисом.
11. *NYT*, April 10, 1987.
12. *NYT*, May 13, 1987.
13. *NYT*, May 19, 1987.
14. *New York*, September 4, 1989.
15. Интервью с Ларри Педовицем.
16. Там же.
17. Там же.
18. Интервью с Фрэнком Бросенсом.

## Глава 12. Деньги

1. Charles D. Ellis, *The Partnership* (New York: Penguin Press, 2008), p. 476.
2. Интервью с Фрэнком Бросенсом.
3. Интервью со Стивом Фридманом.
4. Ellis, p. 366.
5. Интервью с Дэвидом Шварцем.
6. *NYT*, November 21, 1987.
7. Интервью с Дэвидом Шварцем.
8. Dorothy Rabinowitz, "A Cautionary Tale," *New York*, January 8, 1990. Автор использовал и другие документы, относящиеся к этому случаю, а также интервью с Гэри Московицем и Лью Айзенбергом.
9. Robert E. Rubin, *In an Uncertain World* (New York: Random House, 2003), p. 99.

10. Там же, р. 100.
11. Интервью со Стивом Фридманом.
12. Anthony Scaramucci, Goodbye Gordon Gekko: How to Find Your Fortune Without Losing Your Soul (New York: Wiley, 2010), р. 141. Описания инцидента взято из книги Скарамуччи.
13. Janet Hanson, *More Than 85 Broads: Women Making Career Choices, Taking Risks, and Defining Success on Their Own Terms* (New York: McGraw-Hill, 2006), р. 24.
14. Там же.
15. *Utey v. Goldman, Sachs & Co. et al.*, CA 87–6735, Massachusetts Supreme Court. Информацию об этом можно найти в обращении *Goldman: Kristine Utey, Plaintiff, Appellee, v. Goldman Sachs & Company, et al., Defendants, Appellants*, 883 F. 2d 184, United States Court of Appeals, First Circuit. Heard July 31, 1989, decided August 23, 1989.
16. Mary E. Crawford, *Talking Difference: On Gender and Language* (Thousand Oaks, Calif.: Sage Publications, 1995), р. 146.
17. Историю Хоффман-Зенер см.: Hanson, pp. 45–52.
18. О работе Шарлотт Ханна в Goldman и ее иске, поданном 10 марта, см.: *Hanna v. Goldman, Sachs & Co. et al.*, no. 10–02637, U.S. District Court, Southern District of New York.
19. О злключениях Кристины Чен-Остер и Шанны Орлих в стенах Goldman и их иске, поданном 10 сентября, см.: *Chen-Oster v. Goldman, Sachs & Co.*, 10-cv-6950, U.S. District Court, Southern District of New York.
20. Интервью со Стивом Фридманом.
21. Там же.

22. Там же.
23. Там же.
24. *NYT*, May 3, 1991.
25. Там же.
26. Lisa Endlich, *Goldman Sachs: The Culture of Success* (New York: Touchstone, 2000), р. 83.

### Глава 13. Власть

1. Интервью с Джейкобом Голдфилдом.
2. Robert E. Rubin, *In an Uncertain World* (New York: Random House, 2003), р. 86.
3. Там же.
4. Там же.
5. Там же, р. 87.
6. Там же, р. 91.
7. Там же, р. 94.
8. Интервью с Джинно Сперлингом.
9. Там же.
10. Rubin, р. 102.
11. Интервью с Джинно Сперлингом.
12. Lawrence Summers, in *The Risk of Economic Crisis*, edited by Martin Feldstein (Chicago and London: University of Chicago Press, 1991), pp. 135–58.
13. *New York*, April 22, 1996.
14. Там же.
15. Rubin, р. 102.
16. Там же, р. 105.
17. Там же, р. 107.
18. Там же.
19. Там же.
20. Там же, р. 106.
21. Там же, р. 107.
22. *New York*, April 22, 1996.
23. Интервью со Стивом Фридманом.
24. Из видеозаписи прощальной речи Рубина на последнем совещании партнеров, полученной автором.



## Глава 14. Конклав

1. Интервью с Питером Вайнбергом.
2. Интервью со Стивом Фридманом.
3. Там же.
4. Интервью с Джоном Корзайном.
5. Интервью со Стивом Фридманом.
6. Сведения о взаимоотношениях Goldman с Максвеллом взяты из отчета Министерства промышленности и торговли Великобритании “Mirror Group Newspapers plc” (volumes 1 and 2), подготовленного в 2001 г. и публикаций в прессе.
7. *NYT*, December 20, 1991.
8. Lisa Endlich, *Goldman Sachs: The Culture of Success* (New York: Touchstone, 2000), p. 139.
9. *NYT*, December 20, 1991.
10. Там же.
11. Интервью со Стивом Фридманом.
12. Там же.
13. Там же.
14. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
15. Там же.
16. Интервью со Стивом Фридманом.
17. Steven Drobny, *Inside the House of Money: Top Hedge Fund Traders on Profiting in the Global Markets* (New York: Wiley, 2006), p. 87.
18. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
19. О работе Сива-Джоти в Goldman см.: Drobny, pp. 71–103.
20. Интервью с Дэвидом Шварцем.
21. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
22. Интервью со Стивом Фридманом.
23. Интервью с Робертом Херстом.
24. Интервью со Стивом Фридманом.
25. Интервью с Джоном Корзайном.
26. *Institutional Investor*, October 1994.
27. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
28. Там же.
29. Там же.
30. Интервью с Робертом Рубиным.
31. *Institutional Investor*, “Inside Goldman’s College of Cardinals,” October 1994.
32. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
33. Сведения о поединке между Полсоном и Фридманом взяты из интервью с каждым из них.
34. Интервью со Стивом Фридманом.
35. Интервью с Робертом Херстом.
36. Интервью со Стивом Фридманом.
37. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
38. Интервью с Джоном Корзайном.
39. *Institutional Investor*, October 1994.
40. Интервью со Стивом Фридманом.
41. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
42. Там же.
43. Там же.
44. Интервью со Стивом Фридманом.
45. Интервью с Джоном Корзайном.
46. *Institutional Investor*, October 1994.
47. Сведения из биографии Джо Корзайна и Генри Полсона-младшего автор получил во время эксклюзивного интервью с каждым из этих людей.
48. Henry Paulson Jr., *On the Brink* (New York: Business Plus, 2010), p. 25.
49. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
50. Paulson, p. 25.
51. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
52. Интервью с Джоном Корзайном.

53. Интервью со Стивом Фридманом.

54. Там же.

## Глава 15. 10 миллиардов или крах

1. Интервью с Генри Полсоном-младшим.

2. Интервью с Генри Полсоном-младшим.

3. *NYT*, November 15, 1994.

4. Интервью со Стивом Фридманом.

5. Интервью с Джоном Корзайном.

6. *Fortune*, September 6, 2004.

7. *Financial Times*, November 22, 2010.

8. Сведения о собраниях в Эрроувуде в ноябре 1994 г., январе 1995 г. и январе 1996 г. взяты из документов предоставленных автору.

9. Lisa Endlich, *Goldman Sachs: The Culture of Success* (New York: Touchstone, 2000), p. 209.

10. Интервью с Генри Полсоном-младшим.

11. Там же.

12. Charles D. Ellis, *The Partnership* (New York: Penguin Press, 2008), p. 459.

13. *NYT*, April 15, 1995.

14. Ellis, p. 458.

15. Интервью с Джоном Корзайном.

16. Там же.

17. *WSJ*, March 18, 1995.

18. Сведения о Bishop Estate см.: Alix Freedman and Laurie Cohen, "Bishop's Gambit: Hawaiians Who Own Goldman Sachs Stake Play Clever Tax Game," *WSJ*, April 25, 1995.

19. Интервью с Дэвидом Шварцем.

20. Интервью с Генри Полсоном-младшим.

21. *Financial Post*, January 5, 1996.

22. Там же.

23. Там же.

24. *The Independent* (U. K.), January 26, 1996.

25. Интервью с Питером Вайнбергом.

26. Интервью с Генри Полсоном-младшим.

27. Интервью с Джоном Корзайном.

28. *WSJ*, January 22, 1996.

## Глава 16. Великая революция

1. Интервью с Генри Полсоном-младшим.

2. Там же.

3. Интервью с Джоном Корзайном.

4. Интервью с Генри Полсоном-младшим.

5. Там же.

6. Интервью с Крисом Флауэрсом.

7. Интервью с Джоном Корзайном.

8. Там же.

9. Интервью с Генри Полсоном-младшим.

10. Там же.

11. Там же.

12. *NYT*, June 6, 1998.

13. Интервью с Джоном Корзайном.

14. Интервью с Генри Полсоном-младшим.

15. Roger Lowenstein, *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management* (New York: Random House, 2000), p. 112.

16. Интервью с Генри Полсоном-младшим.

17. Lowenstein, p. 145.

18. Там же, p. 147.

19. Там же, p. 152.

20. Там же, p. 151.

21. *NYT*, September 9, 1998.

22. Интервью с Крисом Флауэрсом.

23. Интервью с Джимми Кейном.
24. Lowenstein, p. 172.
25. Там же.
26. Электронное письмо Джейкоба Голдфилда автору.
27. Lowenstein, p. 173.
28. Там же, p. 175.
29. Там же.
30. Там же, p. 183.
31. Там же, p. 190.
32. Там же, p. 194.
33. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
34. Lowenstein, p. 215.
35. Там же.
36. Там же, p. 216.
37. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
38. Интервью с Джоном Тэйном.
39. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
40. Там же.
41. Там же.
42. NYT, October 23, 1998.
43. Charles D. Ellis, *The Partnership* (New York: Penguin Press, 2008), p. 606.
44. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
45. Интервью с Джоном Корзайном.
46. Там же.
47. Интервью с Джоном Тэйном.
48. Интервью с Джоном Корзайном.
49. *Financial News*, January 18, 1999.
5. NYT, October 27, 2001.
6. *WSJ*, October 3, 2002, также использованы выдержки из доклада Оксли, где описана роль Goldman.
7. Там же.
8. Интервью с Элиотом Шпитцером.
9. Из записи показаний Николаса Майера, сделанной 9 мая 2005 г. в Брэтлборо, штат Вермонт, в ходе судебного заседания. U.S. District Court for the Southern District of New York, См. также: Initial Public Offering Securities Litigation.
10. Из стенограммы конференции с инвесторами в Salomon Smith Barney, состоявшейся в январе 2003 г.
11. Интервью с Дэвидом Шварцем.
12. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
13. Там же.
14. Там же.
15. NYT, March 25, 2003.
16. Там же.
17. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
18. Там же.
19. Интервью с Джоном Тэйном.
20. Там же.
21. *Forbes*, November 11, 2005.
22. Интервью с Генри Полсоном-младшим.
23. Там же.
24. Там же.
25. Boris Groysberg and Scott A. Snook, *The Pine Street Initiative at Goldman Sachs*, Harvard Business School, Case 9-407-053, November 14, 2006.
26. Там же.
27. Интервью с Сэмом Зеллом.
28. Сведения о слиянии Нью-Йоркской фондовой биржи и Archipelago взяты

## Глава 17. Борьба за трон

1. Сведения из биографии Джона Тэйна взяты из интервью с Джоном Тэйном.
2. Сведения из биографии Джона Торнтона взяты из пресс-релиза.
3. *New York Observer*, January 14, 2001.
4. Интервью с Джоном Тэйном.

из документов, представленных SEC в ходе слияния.

29. *WSJ*, April 27, 2005.

30. Интервью с Джоном Тэйном.

31. Там же.

32. Интервью с Генри Полсоном-младшим.

33. Там же.

34. *The Economist*, April 27, 2006.

35. Todd Purdum, "Henry Paulson's Longest Night," *Vanity Fair*, October 2009.

36. Henry Paulson Jr., *On the Brink* (New York: Business Plus, 2010), p. 39.

37. Purdum, October 2009.

38. Сведения об обсуждении кандидатуры Полсона на заседании 27 июня 2006 г. Взяты из опубликованной стенограммы.

39. Сведения из биографии Ллойда Бланкфейна взяты из интервью с Ллойдом Бланкфейном.

40. Интервью с Ричардом Кальбом.

41. Интервью с раввином Эбнером Джерманом.

42. Интервью с Ричардом Кальбом.

43. Интервью с Робертом Стилом.

44. Интервью с Дэвидом Дриззлом.

45. Интервью с Роем Джеронимусом.

46. Интервью с Дэвидом Дриззлом.

47. Там же.

48. Lloyd Blankfein's entry in Harvard University's class of 1975 twenty-fifth reunion brochure, 2000.

49. *Fortune*, March 2, 2008.

50. Charles D. Ellis, *The Partnership* (New York: Penguin Press, 2008), p. 265.

51. Там же, p. 266.

52. Lloyd Blankfein comments at a breakfast sponsored by *Fortune* magazine on October 15, 2009.

53. Интервью с Джейкобом Голдфилдом.

## Глава 18. Алхимия

1. Rich Karlgaard, "Microsoft's IQ Dividend," *WSJ*, July 28, 2004.

2. Сведения из биографии Джоша Бирнбаума и его карьере в Goldman взяты из интервью с Джошем Бирнбаумом.

3. Интервью с Сэнди Льюисом.

4. *WSJ*, July 5, 2008.

5. Информацию о расследовании, касающемся Markit, см.: Robert Lenzner, *Forbes*, July 14, 2009.

6. Электронная переписка и документы рейтинговых агентств взяты из October 2008 U.S. House of Representatives hearing by the Committee on Oversight and Government Reform.

## Глава 19. «Все ближе к дому»

1. Если не указано иное, материал взят из многочисленных бесед с трейдерами Goldman, а также из 900-страничного отчета Постоянного подкомитета по расследованиям, опубликованного в апреле 2010 г., в котором расследуется роль фирмы в крахе финансовой системы в 2007–2008 гг.

2. Gregory Zuckerman, *The Greatest Trade Ever* (New York: Crown Business, 2009), p. 154.

3. Там же.

4. Интервью с Джошем Бирнбаумом.

5. *Time*, July 27, 1981.

6. Интервью с Дэвидом Виниаром.

7. Там же.

8. Интервью с Дэном Спарксом.

9. Там же.

10. Там же.

11. Интервью с Дэвидом Виниаром.

12. Kate Kelly, "How Goldman Won Big on Mortgage Meltdown," *WSJ*, December 14, 2007.

13. Интервью с Дэвидом Виниаром.
14. Интервью с Дэном Спарксом.
15. Там же.

## **Глава 20. Этот удивительный Фабрис**

1. Если не указано иное, информация о Фабрисе Турре и участии Goldman в сделке ABACUS взята из 900-страничного отчета Постоянного подкомитета по расследованиям, опубликованного в апреле 2010 г., а также из опубликованной электронной переписки Goldman Sachs и документов иска, выдвинутого SEC в апреле 2010 г. против Goldman Sachs и Турре.
2. Интервью с Дэном Спарксом.
3. *WSJ*, April 26, 2010.

## **Глава 21. Продавайте вдовам и сиротам**

1. Если не указано иное, информация о Фабрисе Турре и участии Goldman в сделке ABACUS взята из 900-страничного отчета Постоянного подкомитета по расследованиям, опубликованного в апреле 2010 г., а также из опубликованной электронной переписки Goldman Sachs и документов иска, выдвинутого SEC в апреле 2010 г. против Goldman Sachs и Турре.
2. Интервью с Дэном Спарксом.
3. Там же.
4. Там же.
5. Отчет см.: Michael J. Missal Bankruptcy Court Examiner, February 29, 2008.
6. Matt Taibbi, *Rolling Stone*, July 9–23, 2009.
7. Там же.
8. Интервью с Дэном Спарксом.

## **Глава 22. Крах**

1. Если не указано иное, информация о Фабрисе Турре и участии Goldman в сделке ABACUS взята из 900-страничного отчета Постоянного подкомитета по расследованиям, опубликованного в апреле 2010 г., а также из опубликованной электронной переписки Goldman Sachs и документов иска, выдвинутого SEC в апреле 2010 г. против Goldman Sachs и Турре.
2. Интервью с Джошем Бирнбаумом. Сведения о распаде двух хэдж-фондов Bear Stearns в 2007 г. см.: William D. Cohan, *House of Cards* (New York: Doubleday & Co., 2009).
3. Henry Paulson Jr., *On the Brink* (New York: Business Plus, 2010), p. 63.
4. Там же.
5. Интервью со Стэнли О'Нилом.
6. Peter Eavis, "Questions Arise About Goldman's Blowout Quarter," *Fortune*, October 15, 2007.
7. *NYT*, November 19, 2007.

## **Глава 23. Goldman требует денег**

1. Интервью с Робертом Силом.
2. Если не указано иное, сведения об AIG, AIG Financial Products и звонках Goldman's по поводу AIG см.: William D. Cohan, "Collapse of the House of Hank," *Institutional Investor*, April 2010; и документы, опубликованные в 2010–2011 гг. Комиссией по расследованию причин финансового кризиса.
3. Интервью с Дэвидом Виниаром.
4. Формы личной оценки Джоша Бирнбаума, Дэна Спаркса, Майкла Свенсона и Фабриса Турре были найдены в документах, обнародованных в апреле

2010 г. Постоянного подкомитета по расследованиям.

5. *WSJ*, December 14, 2007.

6. Интервью с Дэном Спарксом.

7. *WSJ*, May 15, 2010.

8. Интервью с Джошем Бирнбаумом.

#### **Глава 24. Божье дело**

1. *WSJ*, January 11, 2011.

2. Интервью с Ллойдом Бланкфейном.

3. Matt Taibbi, *Rolling Stone*, July 9–23, 2009.

4. Интервью с Ллойдом Бланкфейном

5. John Gapper, *Financial Times*, December 24, 2009.

6. Уоррен Баффетт, речь на годовом собрании 2010 г. акционеров Berkshire Hathaway. См.: Reuters, May 1, 2010.

7. *Financial Times*, April 22, 2010.

8. Интервью с Стивом Шварцманом.

9. Интервью с Элиотом Шпицером.

10. *NYT*, May 19, 2010.

11. Интервью с Сэнди Льюисом.

12. Интервью с Ллойдом Бланкфейном.

13. Интервью с Клейтоном Роузом.

14. Интервью с Чарлзом Элсоном.

15. Интервью с Джимом Крамером.

16. Интервью с Ллойдом Бланкфейном.

# Предметно-именной указатель

9-Eleven, сеть супермаркетов 314  
13 сентября, теракт 271, 443, 442, 453,  
455, 581, 604

## А

- Абанто Нелсон 253  
Абрахам Кэти 295–299, 306  
Аванессянц Армен 392  
Адамс Шерма 90  
Айзенберг Льюис 295–299, 301, 302,  
306, 331, 341, 372  
Акаматсу Шигери 600  
Акции 12, 14, 17–19, 23, 31, 32, 42, 43,  
47, 52, 53, 55–64, 66, 68, 75, 78,  
93, 95, 96, 99, 109, 117, 121, 128,  
132, 137, 155, 160, 165, 187, 188,  
206, 226–230, 240, 241, 247, 256,  
269, 273, 275, 277, 279, 283, 285,  
293, 294, 315, 316, 335–339, 392,  
395, 399, 413, 428, 443, 445–447,  
449, 451, 459, 468, 470, 476, 578,  
581  
Алиредха Юсуф 588  
Аллан Джон 169, 171  
Алтер Джонатан 10  
Альтман Роджер 323, 324, 327–329  
Альгшуль Артур 128, 130  
Американская фондовая биржа 133, 443  
Амстуц Дэн 228  
андеррайтинг 100, 313, 314, 449, 489,  
496, 505, 506, 526, 551–554, 556,  
562, 597, 598, 625, 628  
Андерсон Дженни 589, 590  
Антисемитизм 88, 371  
в Европе 82  
Генри Форда 96, 97  
Араског Рэнд 400  
Арбитраж  
Kidder, Peabody, арбитражный отдел  
269, 270, 273, 274, 280  
Goldman Sachs 118–129, 132, 135, 137,  
139, 141, 143, 144, 146, 147, 154,  
157, 165, 189, 197, 226–228, 267,  
275, 292, 307, 344, 399  
Phillips Petroleum 227  
деривативы 226  
риски 121, 122, 137  
слияние 121, 137, 154, 226  
слияния 121  
событийные сделки 137  
Арбитражер 118, 120, 122, 129, 137, 141,  
147, 154, 197, 264, 267, 271, 272,  
284, 286, 313, 439, 493, 629  
Аркин Стэнли 277  
Арнинг, Ли 168  
Арон Джейкоб 228  
Атан Томас 601, 608  
Атли Кристин 306, 307

## Б

Байер София 36  
Байеры 36  
Байрон Кристофер 279  
Баллантайн, Артур 84

- Банго У 456  
Банк Англии 338  
Баркли Олбен 81  
Барофски Нил 612  
Барук Эдгар 118, 121, 122, 125  
Барух Бернад 69, 118  
Басс Кайл 546  
Батчер Говард III 160  
Бауэрс Генри 74, 103, 104, 111  
Баффетт Уоррен 16, 19, 58, 403, 418, 423, 424, 494, 531, 613, 623, 624  
LTСM 418, 423, 424  
    отношения с Goldman Sachs 423, 613, 623, 624  
Бачанан Джордж 136  
Баш-Полли Стейси 524  
Беар Дики 140, 141  
Беван Дэвид 180, 183, 185, 187, 189, 192–194  
Бейкер Джеймс 11  
Белл Тимоти 439  
Бентсен Ллойд 327, 390  
Бернанке Бен 544, 563, 582, 613  
    доктрина Бернанке 582  
Бернард Льюис 206  
Бернис Пауахи Бишоп, принцесса Гавайских островов 318  
Бернхем Табби 134  
Бесерра Лоренс 346  
Бибер Мэтью 564  
Биллик Николь 508  
Бирмингем Стивен 34–37, 39, 43, 45–48  
Бирн Брендан 165  
Бирнбаум Джош 11, 28, 488–492, 494–498, 500–502, 511–522, 524–526, 528–531, 536, 539, 541, 543, 545, 546, 551, 555, 557, 561, 562, 566–569, 576, 578–586, 589, 613–615, 617, 618  
    биография 488  
    «большая игра на понижение» 28, 528, 546, 547, 548, 557, 584–586  
Бланкфейн Лаура 481, 484  
Бланкфейн Ллойд 10–12, 14–20, 22, 26–28, 31–33, 45, 68, 231, 235, 405, 411, 432, 454, 455, 457–463, 465, 475, 477–486, 521, 522, 542, 543, 550, 560, 561, 579, 580, 582, 586, 589–591, 614, 616, 619–623, 629, 630, 632–634  
    биография 477  
    доход 12, 17  
    как личность 19  
    критика со стороны Обамы 10, 17  
    облик 19  
    общественное мнение 18, 22, 26  
    отказ от «большой игры на понижение» 16  
    программа TARP 17  
    слушания в сенате 15, 27, 28, 31, 32  
Бланкфейн Сеймур 477  
Блэк Фишер 361  
Боески Айвен 264, 266, 272–275, 283, 284  
Бойси Джеффри 237, 253, 254, 263, 302, 317, 437  
Боллы 123  
Болтен Джошуа 376, 474, 619  
«Большая игра на понижение» 11, 13–16, 19, 23, 26, 28, 528, 539, 555, 557, 564, 613  
Бохра Банти 568  
Бошенстайн Гарольд 94, 95  
Бразил Алан 518  
Брайан Джон 441  
Брайджер Питер 419  
Браун Джон 438, 441  
Браун Дэвид 265  
Браунелл Герберт 90  
Бриден Смит 560  
Бродерик Крейг 13, 28, 568, 575, 588, 592  
    слушания в сенате 28  
Брокель Жанет 574, 575  
Бросенс Фрэнк 285, 287, 288, 290, 292, 378, 483  
Броуди Кеннет 315, 317  
Брэдли Уильям 438  
Брэдфилд Майкл 259  
Брэнсон Ричард 438



Бургесс Мэри 215  
 Бутон Даниэль 466, 467  
 Бухтуш Фатиха 537, 538  
 Буш Джордж, младший 376, 453, 460,  
 474, 475, 619  
 Буш Джордж, старший 324  
 Бхавсар Аваниш 572  
 Бьюзан Энтони 302  
 Бюро по мобилизации для нужд  
 обороны 89

## В

Вайнберг Джимми 94, 158, 263  
 Вайнберг Джон 125, 165, 171, 190, 194,  
 195, 201, 202–206, 229, 232, 234,  
 236, 243, 246, 247, 250, 254–258,  
 260–263, 270, 281, 289, 290,  
 293–295, 299–301, 312, 315, 331,  
 351, 356–358, 364, 370, 372, 376,  
 380, 404, 441, 467  
 Вайнберг Питер 87, 158, 263, 331, 399,  
 411  
 Вайнберг Принкус 70  
 Вайнберг Сидни 10, 56, 57, 59, 62, 64,  
 65, 67, 69–74, 76–90, 92–101, 106,  
 108, 111, 112, 115, 119, 127–129,  
 131, 133, 156–159, 161, 170, 171,  
 201, 205, 213–216, 221, 222, 227,  
 249, 302, 341, 399, 422, 467, 477,  
 480  
 IPO Ford 96–99, 132, 214  
 Owens-Corning 95  
 афера Музики 78, 79  
 биография 70  
 в Национальном предвыборном  
 комитете 76  
 визит в Россию 87  
 выход Owens-Corning на IPO 94, 95  
 Департамент по управлению  
 производством 83, 85  
 и школа 70  
 как личность 69  
 мистер Уолл-стрит 76  
 отношения с Леви 157, 159  
 первая работа 71  
 помощь банкам 76  
 работа в совете директоров 76, 80, 99  
 смерть 159  
 советник 81  
 советник президентов 159  
 статьи в Christian Science Monitor 131  
 участие в избирательной кампании  
 76  
 Вайнберг Сидни, младший 172  
 Вайнштейн Харви 438  
 Вандербилт Корнелиус 123, 332  
 Вассерштайн Брюс 494  
 Вашингтон 16, 76, 81, 85, 86, 88, 89, 96,  
 138, 139, 222, 246, 248, 249, 257,  
 322, 323, 325, 327–331, 341, 353,  
 368, 376, 444, 455, 475, 477, 485,  
 499, 553, 619  
 Вексберг Джозеф 239  
 Вексель 35–39, 50, 65, 73, 131, 171, 362,  
 419, 420  
 Великая депрессия 10, 69, 71, 104, 112,  
 129, 157, 161, 207, 212, 226, 325,  
 359, 620  
 Великая рецессия 33, 475  
 Визенбейкер Скотт 560  
 Виндзорские, герцог и герцогиня 98  
 Виниар Дэвид 11, 26, 28, 30, 31, 68, 503,  
 505, 520–526, 540, 543, 545, 550,  
 552, 557, 560, 562, 567, 579, 580,  
 583–586, 589, 591, 609, 610, 613,  
 616, 619  
 слушания в сенате 28, 30  
 Винкельман Марк 233–235, 313, 332,  
 343, 346, 348, 351, 359, 363, 377,  
 379, 380, 382, 383, 482, 484  
 Винкельрид Джон 540, 542, 543, 545,  
 550, 557, 560, 584, 586  
 Вогел Джек 180, 183, 186, 192  
 Вогел Мэтью 325  
 Война за испанское наследство 53  
 Волгештейн Джон 316  
 Волкер Пол 325, 499  
 Вольфф Карл 37, 38  
 Вонг Ричард 391

Вторая мировая война 71, 80, 82, 85,  
89, 90, 93, 114, 119, 129, 149, 204,  
210, 236, 258, 300, 360, 365, 480

## Г

Гадди Роберт 567  
Гамильтон Фаулер 146  
Гант Дональд 258  
ГАТТ (Генеральное соглашение по  
тарифам и торговле) 324  
Гасвода Кевин 523, 540, 541, 542  
Гейссинджер Джон 572  
Гейсст Чарлз 590  
Гейтнер Тим 582  
Гейтс Уильям 423, 488  
Генслер Гэри 483, 489  
Геральд-Гранофф Мелани 565  
Германия 418, 453, 604  
Герст Дэвид 565  
Гилберт Касс 44  
Гилмур Джеймс 178  
Гипотеза эффективного рынка 321  
Гласса–Стигалла закон 56, 101, 259, 260,  
406  
Глаубер Роберт 446  
Гленн Джон 323  
Гол Пол 306  
Голдман Берта 34, 35  
Голдман Генри 34, 40–45, 47, 48, 51, 73,  
111, 114  
Голдман Джулиус 34  
Голдман Луиза 34, 37  
Голдман Маркус 34–40, 51, 131, 161  
бизнес 35, 36  
биография 34  
смерть 40  
Голдман Ребекка 34  
Голдман Роза 34, 37  
Голдманы 34, 35  
Голдфилд Джейкоб 319–321, 421, 483  
Гонконг 374  
Гортер Джим 370, 372, 373, 388  
Граннин Чак 128  
Грассли Чарлз 475

Грассо Ричард 458, 459  
Грегори Хамилтон III 142  
Гринберг Моррис «Хэнк» 404, 593–597,  
606

Гринбергер Майкл 25  
Гринспен Алан 426, 499  
Гринхилл Роберт 75, 238  
Гройсберг Борис 464  
Гэлбрейт Джон 52–56, 63, 64  
Гэппер Джон 622

## Д

Давилман Эндрю 564, 599  
Дайял Гордон 429  
Данбо Майк 392  
Де Нанзио Ральф 273  
Дейвис Гэвин 345  
Делусия Дэвид 253  
Демократическая партия 76, 81, 246,  
322, 323, 327, 368, 434  
Демос Рафаэль 153  
Денхэм Роберт 406  
Департамент по управлению  
производством 83, 85  
Деривативы 12, 13, 25, 32, 226, 344,  
380, 470, 496, 501, 516, 531, 562,  
568, 594, 601, 602, 608  
Джадж Уэнди 367  
Джейкобс Лаура 481  
Джейкобс Эли 165  
Джеймисон Джон 172–177  
Джеμισон Уильям 572  
Джеронимус Рой 479  
Джозеф Фред 273  
Джонас Натан 56  
Джонас Ральф 56, 57–62  
Джонсон Джеймс 441  
Джонсон Джим, руководитель  
предвыборной кампании  
Мондейла 323  
Джонсон Джим, глава комитета по  
оплате труда Goldman Sachs 460  
Джонсон Линдон 159, 160  
Джордж Эдуард 338

Джулиани Рудольф 266, 268, 271, 274,  
276–286, 288, 291  
Дилдей Кларенс 178  
Дин Артур 107, 109  
Динкинс Дэвид 286  
Добкин Эрик 401  
Додда — Фрэнк закон 31  
Донован Уильям 87, 480  
Доти Джордж 157, 158, 163, 171, 173,  
191, 202–204, 228, 229, 233, 234,  
242, 250, 372  
приобретение J. Aron 229, 232  
Доулер Джо 140  
Дофино Кларенс 74  
Доэрти Джоан 360  
Дриззл Дэвид 479, 480  
Дробны Стивен 344  
Дуглас Фредерик  
Дукакис Майкл 323, 324  
Дули Уильям 606  
Дунан Томас 264, 265, 267–270, 272, 274,  
278, 284, 285, 288  
Дэвис Джозеф 81  
Дэвис Чарлз 81, 82, 378  
Дэй Корбин 166, 240

## Е

Евреи 39, 43, 47, 82, 87, 88, 96, 97, 127,  
130, 295, 365, 477

## Ж

Жунцзи Чжу 456

## З

Зелл Сэмюэль 465  
Золото 40, 49, 53, 81, 84, 230, 232, 234  
Золотой стандарт, отмена 75

## И

Ивис Питер 585, 586  
Ингрэм Кевин 444, 445

Интернет-пузырь 445  
Ипотечная бумага с известным сроком  
погашения (СММ) 497  
Истман Джон 438  
Ишикава Тетсуя 525

## Й

Йегер Чак 495  
Йоги Берра 507

## К

Каддафи Муаммар 140  
Какни Джон 389  
Каллахан Джим 128  
Кальб Ричард 477, 478  
Камехамехи I, король Гавайских  
островов 318  
Кан Эли-Жак, младший 69, 73, 76  
Каннингем Джеффри 621  
Каннингем Мэри 237  
Каннингем Уильям 169  
Кантор Эдди 80  
Каплан Роберт 352  
Кар Майкл 429  
Карнеги Эндрю 43  
Каррен Пол 271, 286  
Картер Джимми 322, 323, 368  
Картушелло Нил 277  
Кассано Джозеф 594–598, 600–610, 612  
Кауфманн Эдгар 110  
Кауфманн Эдгар, младший 110  
Кахут Фрэнк 409–411  
Кац Роберт 341, 343, 349–351, 355, 356,  
425  
Ка-шинг Ли 374, 438  
Кваттрон Фрэнк 494  
Кейден Лу 366  
Кейден Льюис 165  
Кейн Джеймс 421, 425, 426  
Кейси Уильям 187  
Келли Кейт 615, 616  
Кеннеди Джо 76  
Кеннеди Джон 159

- Кеннеди Тед 437  
Кенни Джон 336, 337  
Кимель Сидни 440  
Кинан Джон 267  
Кирби Аллан 123–125  
Киссинджер Генри 222, 249  
Клайкман Пол 78  
Кларк Гарольд 103, 104  
Клей Люсиус 85, 90  
Клемансо Жорж 219  
Клинггенштайн Артур 140  
Клинтон Уильям 165, 260, 326–330, 345, 367, 376  
Клуб «23» 71, 159, 171  
Клуб держателей облигаций 74  
Кобурн Том 27  
Койн Герберт 229, 232  
Койн Марти 229  
Коллинз Тимоти 420  
Комиссия (ICC) 102, 164  
Комиссия по обеспечению  
равных возможностей  
при трудоустройстве (ЕЕОС) 173, 176–178  
Комиссия по расследованию причин  
финансового кризиса 525, 574, 575, 599, 600, 603, 605, 607  
Комиссия по торговле между штатами  
(ICC) 102, 180, 181, 182  
Комиссия по ценным бумагам и биржам  
США (SEC) 13, 18–28, 32, 33, 54, 67, 78, 79, 81, 102, 105, 133, 137, 160, 165, 180–192, 213, 266, 274, 275, 280, 283, 316, 380, 418, 434, 447, 449, 450, 554, 570, 571, 595, 596, 603, 607, 610, 615, 617, 622, 623, 630, 632  
Комитет по военному производству 85–89, 93, 94  
Коммерческих и инвестиционных  
банков разделение 259  
Конвей Кевин 386  
Кон Гэри 19, 26, 378, 383, 458, 521–524, 528, 540, 543, 550, 557, 560, 567, 572, 573, 579, 580, 583, 584, 589, 591, 616, 630, 631, 633  
Коннелли Джон 368  
Коннор Джон 160  
Корбин Дей 166  
Корейская война 80, 89, 204  
Корзайн 388  
Корзайн Джон 313, 318, 320, 332, 343, 346, 349, 355, 356, 357, 359, 360, 361, 362, 363, 364, 365, 366, 374, 375, 377, 379, 381, 382, 387, 388, 389, 391, 392, 393, 394, 395, 396, 397, 400, 401, 402, 403, 404, 405, 406, 407, 408, 409, 410, 411, 412, 413, 414, 415, 416, 417, 418, 419, 420, 422, 423, 424, 425, 427, 428, 429, 430, 431, 432, 433, 434, 436, 439, 440, 444, 453, 458, 484, 496  
биография 359  
выход на IPO 397  
двойные обязанности 347  
идеи о слиянии 402, 403, 404, 405, 409, 410, 416  
как трейдер 364  
крах LTCM 421, 422, 423, 425  
лояльность к себе 406  
отношение к людям 405, 406  
отношения с Винкельманом 364  
отношения с людьми 407, 408, 410, 411  
отношения с Полсоном 355, 386, 387, 407, 412, 417, 429  
ошибки Goldman Sachs 362  
потери 348  
преемник Фридмана 351, 354, 359  
рост бизнеса 405  
снижение затрат 386  
урегулирование конфликтов 398  
уроки 1,996 г. 396  
цели и стремления 389, 394  
Корнацци Томас 567  
Корриган Джеральд 630  
Костер Дональд (Музыка) 78, 79  
Коукли Марта 553  
Коул Кристофер 378, 411  
Коулс Майкл 222  
Коулсон Фрэнк 307, 308

- Кофилд Джеймс, младший 172–178, 220  
 Козн Гарольд 140, 143  
 Козн Джонатан 299  
 Козн Лори 288, 390, 391  
 Козн Роджер 334  
 Кравис Генри 624  
 Крамер Джеймс 447–449, 632, 634  
 Крамер, Джеймс 447, 448  
 Красвис Генри 299  
 Краус Питер 423, 424, 471, 586  
 Кребс Роуз 147  
 Кредитный дефолтный своп (CDS) 496,  
     498–502, 513, 515, 520, 523–526,  
     530, 531, 533, 543, 545, 547, 557,  
     562, 564  
 Кредиты ипотечные 362, 493, 495, 580  
 Кримендаль Фред II 175, 176, 177, 388  
 Кристофер Уоррен 328  
 Кролл Джайлс 507  
 Крониш Леон 149, 153  
 Крэвис Рей 136  
 Кук Дженни 70  
 Кук Карен 302  
 Куперман Лион 232  
 Кыоффи Ральф 544, 563, 569–571, 574,  
     577–579  
 Кэбот Пол 71  
 Кэтчингс Нора Белль Уаддилл 49  
 Кэтчингс Силас Флай 49  
 Кэтчингс Уаддилл 48–53, 56–68, 74, 76,  
     81, 105, 109, 158, 205, 351  
     Blue Ridge Corporation 63, 64  
     Goldman Sachs Trading Corporation  
         55–57, 59, 63  
     Merck 109  
     биография 49  
     партнер Goldman Sachs 52  
     работа в Sullivan & Cromwell 49  
     увольнение 66  
     экономическая теория 50, 51
- Л**  
 Лазарды 34  
 Ламперт Эдвард 498  
 Ламперт Эдди 290  
 Лангон Кеннет 469  
 Ласкер Бернард 284, 286  
 Лаутенберг Фрэнк 434  
 Лёб Джанетт 261  
 Лёб Джон 160  
 Лёб Соломон 36  
 Леваль Пьер 290  
 Леви Андре 466  
 Леви Белла Леманн 116, 117  
 Леви Бред 501  
 Леви Гастейв Леманн 116–136, 139, 141–  
     144, 147, 154–159, 161, 165–168,  
     170, 171, 174, 176, 177, 179, 180,  
     183–185, 188, 190–205, 215, 221,  
     223, 227, 228, 236, 275, 290, 299,  
     306, 322, 335, 341, 343, 351, 363,  
     398, 458, 465, 629  
     биография 116  
 Леви Джек 429  
 Левин Карл 15, 16, 25–32, 578, 618, 622,  
     623, 626  
     вопросы Бланкфейну 15  
 Левин Ричард 456  
 Леви Сигизмунд 117  
 Левис Уильям 94  
 Ле Карре Джон 257  
 Леман Герберт 106, 130  
 Леман Дэвид 531, 532, 539, 545  
 Леман Роберт 75, 83, 93, 216  
 Леман Филип 42, 48, 105  
 Леман Эммануэль 42  
 Леманы 34, 36, 48, 117  
 Лензнер Роберт 439  
 Лензнер Терри 439  
 Ленк Эдвард 445  
 Ливайн Деннис 265, 266, 274, 276  
 Линдси Лоренс 376  
 Линкольн Авраам 70  
 Литтерман Роберт 391  
 Лич Роберт 335  
 Ловенстайн Роджер 416–418, 420–426  
 Лотт Трент 476  
 Льюис Майкл 586, 595  
 Льюис Роберт 608

Льюис Салим «Сай» 120, 121, 130, 131,  
135, 136, 629  
Льюис Сэнди 120, 158, 165, 271, 493, 629  
Лью Раньери 489, 493, 494, 509, 543

## М

Майер Джеффри 563  
Майер Кристофер 508  
Майер Николас 447–449  
Майерс Брюс 141, 142–144, 155  
Маквей Генри 461  
Макголдрик Марк 498  
Макгриви Джеймс 434  
Макдоноу Уильям 423–425  
Макдэниел Рэймонд, младший 508  
Маккартни Пол 438  
Макмахон Уильям 521, 524, 561  
Максвелл Кевин 338, 339  
Максвелл Роберт 333–340, 388  
Макэнэни Джон 277  
Маллен Дональд 581, 584, 587  
Маллинз Дэвид 416  
Марано Томас 563  
Маршун Майкл 518  
Медина Гарольд 102–105, 107, 112, 113  
Мексика 152, 374, 390, 405  
Меншел Ричард 173  
Меншел Роберт 177  
Мердок Руперт 438, 439  
Меривезер Джон 416–418, 421–424, 434  
Мерк Джордж 109  
Меркель Ангела 453  
Мертон Роберт 416  
Мерфи Эдди 519  
Мерчисон, братья 122–124, 125  
Милкен Майкл 273, 494  
Миллер Арджей 174  
Миндич Эрик 378, 498  
Министерство юстиции США 94, 137,  
138, 146, 176, 213, 501, 623  
Мински Хайман 325  
Мнухин Роберт 141, 142, 144, 171, 201,  
301, 445  
Мнухин Стивен 445

Мондейл Уолтер 246, 323, 327  
Монтаг Томас 521, 523, 524, 538,  
540–543, 547, 560, 561, 578, 580,  
582, 584, 587  
Морган Форбс 81  
Мордженто Роберт 298  
Моррисон Дэвид 349  
Мортара Майк 437, 489, 494  
Мортар Майкл 379  
Московиц Гэри 297–299  
Мошковски Гай 359, 443, 589, 590  
Мозн Дерик 402, 403, 406  
Музика Филип 78, 79  
Муни Шеннон 509  
Мур Майкл 620  
Мута Роберт 368  
Мьюл Эдвард 498  
Мэдофф Бернад 454

## Н

Най Ричард 286  
Нарти Майкл 549, 558  
Национальный экономический Совет  
(NEC) 328, 329  
Нельсон Дональд 83, 85, 87, 89, 126,  
132, 165, 199  
Нидерауэр Дункан 471, 591  
Никсон Ричард 89, 167, 322, 368, 369  
Новотны Эдвард 169, 172, 187, 188, 191,  
196, 198, 199, 205, 233, 235, 299  
Нью-Йоркская фондовая биржа 38, 55,  
73, 94, 95, 98–100, 118, 133, 156,  
159, 168, 173, 176, 199, 224, 284,  
435, 443, 458, 459, 468–471, 591,  
626  
Ньюхаус Сэмюэль 237

## О

«О банковской холдинговой компании»,  
закон (1,958) 259  
«О свободе информации», закон 87  
«О ценных бумагах», закон 81  
Обама Барак 10, 17, 18, 31, 621, 623, 624

Обермайер Отто 286  
 Облигации 74, 75, 93, 94, 100, 103, 109,  
 112, 118–123, 132, 134, 143, 144,  
 164, 169, 212, 213, 222, 228, 230,  
 232, 233, 250, 251, 252, 253, 273,  
 301, 309, 310, 314–316, 320, 345,  
 346, 361, 362–364, 371, 384, 390,  
 392, 420, 470, 489–496, 500, 504,  
 505, 508–510, 515–519, 522–525,  
 528–536, 538–544, 546–548, 550–  
 554, 556–560, 563, 564, 566–568,  
 572, 574, 576, 578, 580, 582, 583,  
 586–589, 592, 597, 598, 600, 606,  
 608, 611, 614, 615, 617, 622  
 AT&T 143  
 высокодоходные 251  
 государственные 362  
 еврооблигации 371  
 железнодорожных компаний 119–122  
 ипотечные 252, 489–491, 493, 495,  
 500, 504, 505, 509,  
 510, 518, 519, 522, 529, 530, 540,  
 552–554, 611  
 казначейские 320, 361, 362  
 коммунальных компаний 119, 122  
 корпоративные 364  
 муниципальные 361, 364  
 мусорные 273, 301, 314, 384  
 обеспеченные долговыми  
 обязательствами 508, 515, 518,  
 519, 523–525, 528, 530–536, 538,  
 543, 544, 547, 550, 551, 556–560,  
 562, 563, 566–568, 572, 574, 576,  
 578, 580, 582, 583, 587–589, 592,  
 597, 598, 606, 614, 615, 617, 622  
 обеспеченные ипотекой (СМО)  
 489–492, 494, 496  
 О'Брайен Майкл 344, 346, 348  
 Оверлок Уиллард 342, 351, 357, 373  
 Оксенберг Джуди 153  
 Оксли Майкл 445, 446  
 Олбани 77, 108, 132  
 О'Нил Стэнли 582, 591  
 Операционный кризис 168  
 Осборн Грейс 596

Острем Питер 560  
 О'Херрон Джонатан 181, 182, 183, 185,  
 187, 192, 193  
 Оч Дэниел 290, 498

**П**

Пайел Уильям, младший 193  
 Панетта Леон 329  
 Пардам Тодд 474, 475  
 Парди Скотт 260  
 Паркинсон Томас 104  
 Патаки Джордж 299  
 Педовиц Лоренс 264–267, 270, 280, 281,  
 284, 287–289  
 Пеллегрини Паоло 513, 514, 532, 535  
 Первая мировая война 73, 96, 109, 219  
 Перец Мартин 445  
 Перри Ричард 197, 498  
 Петерсен Брюс 581  
 Пикенс Бун 269, 278  
 Пиллсбери Джон 103, 104  
 Питерс Генри 391  
 Полке Пол 515  
 Поллак Дэниел 167, 184, 187, 192, 193,  
 195, 196, 197  
 Полсон Генри, младший 12, 16, 17, 45,  
 341–344, 346, 350, 352, 355–  
 359, 365–375, 377–379, 381, 384,  
 391, 393, 394, 397, 398, 400–415,  
 417, 420, 421, 425–428, 430–433,  
 435, 439–444, 446, 452–460,  
 462, 463, 468, 470, 471, 473–476,  
 485, 486, 500, 533, 563, 581,  
 582, 591, 619  
 биография 365, 370  
 отношение к людям 405  
 отношения с Корзайном 356, 386,  
 387, 407, 410, 412, 417, 429  
 преемник Фридмана 351, 353, 354,  
 359  
 проблемы со здоровьем 358  
 снижение затрат 386  
 урегулирование конфликтов 398  
 Полсон Генри, старший 365

Полсон Джон 20–24, 500, 511–515, 523, 525, 528, 529, 532–535, 537–539, 546, 548, 558, 563, 565, 579, 613, 624

Полсоны 366

Прагг Лукас ван 446, 469, 590, 591

Праймер Джереми 502, 515, 516, 517, 518, 566, 577

Промежуточный кредит 183, 313, 314

Пул Уильям 325

## Р

Раази Мехру Кактус 560, 564, 565, 567

Райан Тимоти 607, 609, 610

Райт Нейл 608

Райх Роберт 324, 327, 328

Рао Эшвин 497

Рассел Фэрис 103

Резник Митчелл 517, 536

Рейган Рональд 246, 248, 249, 321, 323, 368, 442

Рейдеры 198, 236, 241, 269, 334, 370

Рейли Дэвид 602

Рефельд Барри 117

Ривлин Элис 329

Рид Джон 470

Риски 75, 118, 119, 121, 135, 137, 155, 157, 159, 169, 172, 180, 182, 184, 188, 189, 193, 198, 207, 227, 231, 234, 235, 251, 255, 260, 262, 270, 276, 292, 308, 313, 314, 325, 331, 335, 337, 344, 346, 349, 360, 362, 365, 377–379, 381, 382, 385, 391–393, 395, 396, 418, 419, 426, 427, 453, 460, 462, 464, 465, 475, 483, 484, 491–493, 496, 497, 499, 501–510, 512, 513, 516–534, 536, 537, 539–553, 557–562, 565, 567, 570, 576, 577, 579, 581–585, 588–590, 592–594, 596–598, 602, 604–611, 613, 614, 620, 624, 625, 627, 630, 631

Риттен Ричард 225

Ричардсон Сид 124

Робертсон Джим 128

Рогатин Феликс 75, 118, 119, 121, 146, 216, 238, 255, 256, 257, 258, 386

Роджерс Джон 463, 474, 550

Розенберг Бред 513, 514, 567

Розенберг Дэвид 499

Розенблюм Дэвид 539

Розенфельд Уэнди 559

Розенцвейг Роберт 175, 176

Рокфеллер Нельсон 132, 165, 199

Романо Бенито 286

Ронджи Жу 374

Рордэм Хиллари 367

Роуз Клейтон 631

Рубин Джейн 149

Рубин Александр 146–149

Рубин Моррис 147–149

Рубин Роберт 145–158, 160, 165, 166, 179, 188, 197, 200–202, 205, 224, 226–229, 231–235, 246, 250–252, 256, 257, 260, 261, 264, 267, 270, 271, 276, 281, 284, 290, 292, 294, 295, 298, 300, 302, 311–313, 315, 317, 319–331, 341–343, 347, 348, 352, 353, 357, 363, 364, 372, 376, 379, 381, 382, 390, 406, 421, 441, 445, 465, 467, 474, 482, 591, 633

автобиография 149

биография 148

политические интересы 321

приход в политику 324

участие в избирательной кампании 322, 323, 324, 326

Рубины 148

Рузвельт Джеймс 81

Рузвельт Франклин Делано 76, 77, 81–88, 120, 159, 207

Рузвельт Элеонора 81

Рузика Ричард 521–524, 540, 543, 560

Руссо Томас 425

## С

Савитц Джонатан 498

Саймон Нортон 123



- Сакс Артур 48, 51, 52  
 Сакс Гарри 38, 46, 48  
 Сакс Генри 73  
 Сакс Говард 46, 48, 88  
 Сакс Джозеф 36, 37  
 Сакс Джулиус 37  
 Сакс Луиза см. Голдман Луиза  
 Сакс Пол 47, 72  
 Сакс Сэмюэль 36–41, 45, 48, 68, 72  
 Сакс Уолтер 37, 41, 43, 44, 46–48, 51, 52, 64–69, 79, 84, 85, 88, 93, 102, 105–116, 118, 122, 158, 193, 212, 213, 232  
 Саксы 36, 48, 51, 66, 67, 74, 127  
 Салем Диб 524, 572, 573, 576, 577, 583  
 Салливан Джо 228  
 Салливан Мартин 595–598, 606–608, 610, 611  
 Саловаара Микаэл 315, 316, 317  
 Саломон Уильям 188  
 Саммерс Лоранс 319, 321, 324, 325, 328, 415  
 Самуэльсон Пол 319, 325, 415  
 Сарбейнса – Оксли закон 75  
 Саскинд Деннис 482  
 Свенсон Майкл 11, 28, 501, 502, 511, 520, 524, 526, 532, 533, 539, 545, 566, 572, 576, 583, 587, 615  
     «большая игра на понижение» 28, 520, 555, 587  
 Селигманы 36, 39  
 Селигсон Чарлз 162  
 Селлер Эммануэль 96  
 Сенат 15, 26, 33, 81, 82, 327, 434, 476, 563, 578, 629, 630  
     слушания 15, 16, 25, 27–33, 111, 113, 183, 191, 259, 260, 277, 578, 597, 623, 629, 630  
 Сен-Дени Джозеф 602  
 Серрес Марина 536, 537, 541, 549, 566  
 Сива-Джоти Кристиан 344–346, 427  
 Сигел Мартин 241, 265–274, 276, 278–290  
 Сидерман Сэмюэль 148  
 Силфен Дэвид 354  
 Сильверстейн Говард 378, 379  
 Симмонс Рут 441  
 Сингапур 387  
 Синие листы 192, 193  
 Синха Жиан 542, 544  
 Скотт Дэвид 152  
 Слияния и поглощения 14, 53, 56–59, 61, 62, 66, 75, 118–121, 137, 146, 164, 181, 187, 197, 226, 229, 231, 235–238, 240, 251, 253–255, 262, 269, 270, 272, 273, 280, 285, 313, 317, 331, 341, 379, 386, 393, 399, 406, 408, 409, 412, 415, 419, 429, 436–439, 453, 454, 466, 468, 471, 472, 531, 532, 626  
 Смил Фрэнк 250, 363  
 Смит Бернадетт 264  
 Сноу Джон 474  
 Совет директоров 10, 16, 63, 71, 74–81, 84, 86, 89, 90, 92–94, 97, 99, 100, 103, 104, 106, 109–111, 123–125, 131, 133, 146, 160, 165, 171, 197, 198, 222, 228, 247, 260, 299, 371, 381, 406, 438, 441, 455, 458–460, 467, 551, 554, 557, 561, 563, 585, 593, 595, 606, 619  
 Совет национального экономического развития 390  
 Совет национальной безопасности 48, 327  
 Совет национальной обороны 50  
 Совет по внутренней политике 368  
 Совет по вопросам стабильности заработной платы и цен 322  
 Совет экономических консультантов 321, 324  
 Сойер Дэвид 326  
 Соколоу Айре 265  
 Сорос Джордж 140  
 Сосин Говард 594  
 Спаркс Дэниел 11, 13, 28–30, 501, 521–524, 526, 527, 531, 532, 538–540, 542, 545, 547, 548, 550, 552, 553, 556, 557, 560, 561, 564, 567, 568, 578, 582, 583, 584, 588, 615, 616, 617, 618

«большая игра на понижение» 28,  
524, 526, 543, 545, 547, 548, 550,  
556, 557, 560, 584, 585  
Спейер Джерри 465  
Сперлинг Джин 324, 327  
Стейбл Оуэн 335  
Стейер Томас 290, 498  
Стейн Алан 204  
Стек Фред 318  
Стефанопулос Джордж 324  
Стечер Эста 378  
Стивенс Роберт 94  
Стил Роберт 454, 483, 593  
Стеббинс Генри 107  
Стэнтон Луис 276, 277  
Стюарт Джеймс 282, 283, 285, 287, 288  
Стюарт Джон 365  
Сундарам Рам 599, 601, 603  
Сэвидж Томас 594, 595  
Сэлем Диб 502, 511

## Т

Тайбби Майкл 555, 620  
Тайсон Лора д'Андреа 323, 324  
Таннин Мэтью 544, 563, 569–571, 577  
Тейбор Тимоти 265, 268, 269, 272, 274,  
276, 278, 279, 281, 283, 286  
Тененбаум Гарри 125  
Тененбаум Джей 117, 125–129, 136,  
138–142, 146, 154, 156, 165, 166,  
171, 197, 227, 240, 273, 275, 290  
Теппер Дэвид 425, 498  
Тернер Стэнсфилд 368  
Терчек Марк 476  
Тетт Джиллиан 535, 536  
Томас Лэндон, младший 590  
Томпсон Джулиан 78  
Торговля крупными портфелями акций  
121  
Торнтон Джон 386, 393, 407, 411, 413,  
430–435, 437–444, 446, 453–457,  
459, 460, 483, 485, 486  
биография 437  
ведение дел 438, 440  
стиль жизни 440  
Трейдер 10, 12, 13, 16, 17, 28, 29, 73,  
74, 100, 116, 118, 120, 128, 132,  
133, 135, 139, 141–143, 156, 188,  
205, 215, 219, 226, 231, 235, 242,  
250–253, 257, 266, 273, 277,  
280, 287, 298, 301, 302, 304,  
307, 308, 310, 311, 314, 319, 320,  
332, 339, 340, 343–348, 362–  
364, 379, 381, 382, 386, 391,  
392, 400, 402, 416, 417, 419, 421,  
422, 427, 429, 431, 464, 465,  
473, 475, 482, 483, 489, 490,  
495–498, 501, 513, 517, 518, 521,  
522, 526, 527, 532, 540–542,  
545, 546, 548–550, 552, 556,  
560–562, 564, 566, 567, 570,  
580, 586, 594, 595, 600, 603,  
614, 618, 623–625, 628, 633  
Тротт Байрон 378  
Трумэн Гарри 81, 85, 88, 89, 159  
Турре Фабрис 194, 530–539, 541, 548,  
549, 558, 563–565, 588, 615  
Тэйер Юджин 84  
Тэйн Джон 393, 401, 407, 411, 413, 422,  
424–426, 430–432, 435–437,  
440–444, 453–455, 457–461, 468,  
470, 471, 483, 485, 486, 591, 626  
биография 436  
Тэтчер Маргарет 439

## У

Уайсберг Джейкоб 271  
Уайтман Маргарет 445  
Уайтон Ричард 265, 266, 268, 269,  
272–274, 276–279, 281, 283, 286  
Уайтхед Джон 99, 156, 157, 170, 171,  
177–179, 194–196, 201–224, 228–  
230, 232, 234, 237, 238, 241–243,  
245–250, 299–301, 313, 315, 341,  
356, 370, 372, 373, 419, 548, 630,  
631, 633  
биография 206, 208  
внешность 201

заповеди: этические принципы Gold-  
man 219–221

идея о международной экспансии  
221–223

участие во Второй мировой войне  
210, 211

Уайтхеды 206, 207

Уайтхед Юджин Каннингем 206

Уилсон Кен 429, 474, 475

Уилсон Малколм 165

Уилсон Роберт 167, 171, 180–185,  
192–195

Уилсон Чарлз 86, 87, 89, 93, 96, 97

Уильямс Джеффри 518, 532

Уильямс Робин 385

Уитни Джон 89, 90, 215

Уитни Мередит 515

Уиттер Дин 433

Уоксман Генри 610

Уомболд Али 276

Уорнер Дуглас 402, 403, 404

Уорнер Эрнестина 508

Уотергейтский скандал 369

Управление по хранению собственности  
иностранцев граждан 109

Управление стратегических служб 87,  
480

Уэйлл Сэнди 403, 404

Уэйн Стэнфорд 402

Уэлч Джек 247, 255, 462

## Ф

Файф Юджин 338, 357

Фальконе Филипп 545

Фанло Нино 573

Фанстон Кит 94, 95

Фаррелл Энн Браун 306

Фаулер Генри 146, 160, 222, 249, 321

Федеральная комиссия по торговле 137,  
368

Федеральная корпорация страхования  
депозитов 627

Федеральная резервная система 259–  
261, 325, 344, 346, 363, 416, 423,  
424, 426, 499, 544, 563, 582, 612

Федеральный резервный банк Нью-  
Йорка 260, 422–426, 578, 582,  
612, 619, 630

Федерация еврейских  
благотворительных обществ 130,  
133

Фейнберг Кеннет 17

Фейрри Джеймс 24

Фелд Ричард 582

Фельдман Альберт 141, 142

Фельд Эл 122

Фи-Бета-Каппа 151, 209, 366, 367, 516

Финансовая паника 1,909 г. 43

Финансовый кризис 2,010 г. 10, 13, 15,  
18, 26, 28, 40, 55, 186, 294

Фиске Роберт, младший 271, 286

Фишер Питер 423, 425

Флауэрс Кристофер 403, 404, 408–412,  
414, 420, 423, 434, 483

Флик Джим 265

Флинн Эдвард 81

Фонд Форда 96–99

Форд Генри II 96–99

Форд Генри, старший 96

Форд Джеральд 557

Форд Уильям, младший 438, 446

Форды 96–99

Форд Эдсел 96, 97

Форестер Дуг 434

Форест Эндрю 599

Франк Барни 426

Франк Уолтер 133, 199

Фридман Барбара 351, 376

Фридман Николас 599, 619

Фридман Ричард 32

Фридман Стивен 197, 229, 231,  
238–241, 245, 246, 250–254,  
256–258, 261, 269, 270, 281,  
292, 294, 295, 300–302, 311–313,  
315, 317, 319, 320, 329–333,  
340–343, 347–358, 364, 370,  
372–376, 379–381, 390, 391, 408,  
437, 460, 465, 486, 633

как сопредседатель 294

обвал рынка (1,989) 292

преемник Вайнберга 250, 300  
 проблемы со здоровьем 376  
 скандал с Айзенбергом 295, 299  
 советник Буша 376

Фридман Ши́ра 557

Фриман Роберт 197, 264–276, 278–292,  
 294, 301, 333, 341

Фрост Алан 599, 604

Фрэнкс Роберт 434

## Х

Хабайеб Элиас 602, 605, 609

Хаммерслоу Уильям 106

Хамфри Джордж 90, 160

Хамфри Хьюберт 160

Хансон Джеймс 439

Хант Джон 162

Ха Оливия 559

Харрис Айра 370

Хедж-фонд 275, 299, 313, 332, 344,  
 346, 364, 393, 395, 399, 409,  
 416, 417, 423, 425, 447, 449,  
 483, 498, 500, 511, 515, 521,  
 522, 524, 525, 528, 529, 531,  
 532, 540, 543–546, 551, 554,  
 555, 557, 558, 563, 564, 569–  
 571, 574, 575, 577–579, 593,  
 594, 617, 625, 627

Хейген Джо 620

Хенкель Дэвид 141

Херрик Дэррил 525

Херст Роберт 240, 342, 347, 348, 350,  
 351, 354, 357, 372, 373, 401,  
 411, 413, 428, 430–432, 440,  
 441, 455

Хертцберг Дэниел 282, 283, 285, 288

Хесс Бетти Леви 117

Хо Грег 481

Холл Перри 206

Хоу Луи 77

Хоутон Амори 94

Хоутоны 94

Хоутон Элизабет 94

Хоффман-Зенер Джеки 307, 308

## Ц

Ценные бумаги 11–14, 17–26, 28–32, 35,  
 36, 38, 40–44, 46, 47, 49, 51, 53–58,  
 63–66, 68, 73, 74, 80, 81, 99–105,  
 109, 110, 114, 116, 118, 119, 122,  
 123, 128, 129, 131–133, 135, 141,  
 154, 160, 161, 166, 168, 170–172,  
 181, 184–187, 189, 190, 192–194,  
 196, 204, 213, 224, 226–228, 232,  
 234, 250–253, 259, 260, 264, 272,  
 274, 283, 291–293, 307, 313, 316,  
 346, 361, 363, 364, 379, 381, 382,  
 384, 392, 393, 397, 399, 400, 403,  
 416, 419, 429, 435–437, 442, 445,  
 454, 482, 484, 489, 491, 492–496,  
 498, 500, 501, 503–511, 513, 515–  
 522, 524–526, 528–532, 534–538,  
 541–548, 550–556, 560–563,  
 565, 567–578, 584, 586–589, 592,  
 597–599, 601, 603–609, 611–615,  
 620, 623–625, 628, 630

государственные 362, 477, 611

корпоративные 42, 51, 224

обеспеченные ипотекой 11, 13, 14, 20,  
 21, 26, 28, 32, 489, 491–495, 498,  
 500, 501, 503–510, 515–517, 520,  
 522, 525, 527, 531, 532, 534, 535,  
 536, 538, 541, 543, 544, 551, 552,  
 554, 561–563, 563, 567, 569, 572,  
 574, 575, 577, 578, 586, 588, 589,  
 597, 599, 603, 604, 612, 613, 615

Центр исполнительского искусства  
 им. А. Линкольна 133

Цзиньтао Ху 456

Цзэминь Цзян 374

Циммерман, Йорг 558, 559

ЦРУ 87, 190, 247, 368, 464, 480

Цукерберг Рой 343, 351, 413, 428, 430,  
 431

Цукерман Грегори 513, 514

## Ч

Чанг Виктор 363

Чан Дэниел 565

Чафи Джон 367  
 Челленджер, шаттл 304  
 Чикагская биржа опционов (СВОЕ) 227, 228  
 Чи Хва Тунга 374  
 Чен-Остер Кристина 309  
 Чолноки Томас 610, 611

## Ш

Шапиро Мэри 446  
 Шах Рахул Дайлип 509  
 Шварц Дэвид 294, 346, 391, 452, 494  
 Шварц Лора 23, 534, 535, 538  
 Шварц Марк 383, 384, 385, 391, 494  
 Шварц Харви 556  
 Швацман Стивен 582, 623, 624, 634  
 Шейнберг Эрик 166, 334, 335, 337–340, 387  
 Шеллинг Томас 150  
 Шервуд Майкл 604, 605, 607, 609, 610  
 Шиэн Дон 362, 363  
 Шиэн Роберт 79  
 Шонберг Эрик 363  
 Шотландия 136  
 Шоулз Майрон 416  
 Шпитцер Элиот 422, 446, 447, 450, 595, 596, 625  
 Штейнберг Сол 334, 335  
 Штраус Роберт 322, 323  
 Шульц Джордж 248, 249, 368  
 Шур Марвин 232

## З

Эванс Майкл 374, 378, 550, 630  
 Эванс Нэнси 445  
 Эгол Джонатан 517, 518, 538, 545, 548, 553, 558, 588  
 Эд Виктор 169, 233, 438  
 Эдельман Эшер 439  
 Эджи, Уильям 236  
 Эйзенхауэр Дуайт 89, 90, 159  
 Эйкرويد Дэн 519  
 Эйнхорн Дэвид 498

Эйнхор Стивен 411  
 Эйснер Майкл 446  
 Экерт Альфред 315, 317  
 Эдджер Горацио 70, 85  
 Эллисон Герберт 424, 426  
 Эллис Чарлз 119, 122, 135, 147, 191, 202, 240, 388, 430, 482  
 Элсон Чарлз 632  
 Энгман Льюис 368  
 Эндлих Лиза 317  
 Эпштейн Эдуард Джей 287  
 Эрли Стивен 82  
 Эрлих Джудит Рамси 117  
 Эрлихман Джон 368, 369  
 Эрроу, Кеннет 319

## Я

Янг Джерри 445  
 Янг Оуэн 86  
 Янг Роберт 123, 124  
 Ярецки Альфред 109

## А

ABACUS 2,008 HGS3 563, 575  
 ABACUS 2,009-AC3 21, 23, 24, 32, 532, 534, 535, 537–539, 548, 549, 558, 559, 563–566, 588, 615  
 ABC 123  
 ABN AMRO 21, 565, 588  
 ABX.HE 500–502, 512–515, 523, 525, 526, 528, 533, 536–539, 542–544, 547, 551, 557, 560–562, 565, 576, 579, 580, 582–584, 587  
 ACA Capital Holdings, Inc. 21, 23, 24  
 ACA Management, LLC 20, 21, 24, 534, 535, 537, 558, 565  
 Accredited Home Lenders, Inc. 556  
 ACLI 230  
 Adelpia Pharmaceutical Manufacturing Company 78  
 Advance Communications 237

AIG 11, 13, 14, 404, 406, 423, 424, 496,  
498, 564, 573, 593–603, 605–608,  
610–613, 619

давление со стороны Goldman Sachs  
13

и CDS 498

помощь государства 14

финансовые проблемы 11, 13, 14

AIG Financial Products (AIGFP) 405,  
594–602, 604–610, 612

AIOI Insurance 600

Akin Gump 322

Alcan Aluminum 156

Alexander & Baldwin 162

Alex. Brown Inc. 406

Allegheny Corporation 123–125

Allied Corporation 236

Alterna-Track 302

Alton Box Board Company 196

Amazon 449

American Cyanamid Corporation 172

American Express 168, 185, 191, 230

Amoco 370

Anderson Mezzanine Funding 559, 563,  
564

Annenberg Building 133

Aoki 399

Apple 494

Apple Hill Farm 200

Archer Daniels Midland 370

Archipelago Holdings 468, 469, 471, 626

Archon Mortgage LLC 617

Argent Mortgage Company 506

Arthur D. Little & Co. 177

AT&T 64, 109, 132, 143, 206

Atlantic Monthly 54

Atlas Corporation 66

Automatic Data Processing 507

## B

Bache Halsey Stuart Shields 230

Baltimore American Insurance Company  
58

BankAmerica Corp. 406

Bankers Trust Company 69, 406

Bank of America 14, 16, 29, 392

приобретение Merrill Lynch 14, 16

Bank of New York 161

Bank One 361, 362

Banque Nationale de Paris (BNP) 466, 581

Barclays de Zoete Wedd 336

Barron's 327

Basis Yield Alpha Fund 29, 30, 617

B.A.T. Industries 237

Bear Stearns 11, 13, 14, 18, 23, 29, 115,  
120, 135, 188, 256, 421, 425, 426,  
504, 505, 533, 534, 542, 544, 551,  
554, 563, 564, 569, 570, 571, 572,  
574, 575, 577, 578, 581, 586, 593,  
629

выход на IPO 256

дело LTCM 421

капитал 115

крах 11, 13, 575, 578

помощь правительства 14, 578, 593

хедж-фонды 13, 14, 29, 544, 551, 554,  
563, 564, 569, 570, 574, 575, 577,  
578, 593

фонд прямых инвестиций 23

Bear Stearns Asset Management 563, 566

Bear Stearns Merchant Banking 534

Bear Stearns Asset Management (BSAM)  
566, 574, 577

Bear Stearns Residential Mortgage Corpo-  
ration 563

Beatrice Foods 273, 284, 285, 287, 289,  
399

Becton, Dickinson (BD) 154

Bell Laboratories 392

Bendix 236

Berkshire Hathaway 58, 423, 424, 507,  
596

Bethlehem Steel 109

B. F. Goodrich Company 43, 76, 107, 171  
Bishop Estate 318, 375, 390, 391, 397,  
404, 413, 435

Blackstone Group 582, 623

Blair & Co. 172

Blind Brook Club 200

Bloomberg 581  
 Blue Ridge Corporation 63, 64  
 Blyth & Co. 99  
 B'nai B'rith 132  
 BNP Paribas 581  
 Bond Club 130  
 Booth Newspaper, Inc. 237  
 Booz-Allen 302  
 BP Amoco PLC 441  
 British Petroleum 293  
 British Printing Corporation 335  
 Brook, клуб 88  
 Brown Shoe Company 105, 111  
 BusinessWeek 493  
 Business World 283

## C

Calyon 608  
 Capital One Financial 581  
 Carnegie Foundation 328  
 Caterpillar 370  
 CBS 283  
 CDS IndexCo LLC 501  
 Central Foundry Company 50  
 Century Country Club 127  
 Cerberus 557  
 Charles M. Schott & Co. 70  
 Chase Bank 84, 425  
 Chase National Bank 77  
 Chicago Club 65  
 China Mobile 374  
 Christian Science Monitor 131, 132  
 CIGNA 237  
 CIT Financial 47  
 Citibank 344, 412  
 Citigroup 11, 260, 326, 412, 459, 469, 475, 504, 622  
 Clayton, Dubilier & Rice 386  
 Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP 146, 153, 154  
 Cluett, Peabody 106  
 CNBC 18  
 Commercial Bank 36  
 Commercial Investment Trust 111, 584

Commodities Corporation 415  
 Commodore, отель 90  
 COMSAT 160  
 Connecticut General Corp. 237  
 Continental Can Company 43, 48, 90  
 Continental Group, Inc. 284, 288  
 Continental Illinois National Bank and Trust 361  
 Coopers & Lybrand 171  
 CoreStates Financial 409  
 Corinthian Broadcasting 160  
 Corning Glass Works 94, 95  
 Countrywide 490, 503, 506, 581  
 C. R. Anthony 167, 194  
 Credit Suisse 314, 543  
 Credit Suisse Group 543  
 CS1 268, 270

## D

Daily Mirror 336  
 Davis Polk & Wardwell 271, 286  
 Dean Witter 481  
 Dearborn Independent 96  
 De Coppet & Doremus 70  
 Delmar Capital Corporation 60  
 Derivatives Week 564  
 Deutsche Bank 399, 445, 504, 509, 510, 512, 520, 535  
 Dewey Ballantine 84  
 Diamond Rubber Company 43  
 Diebold, Inc. 131  
 Dillon, Read & Co. 107, 111  
 Directorship 621  
 DOCOMO 439  
 Donaldson, Lufkin & Jenrette (DLJ) 230, 231, 247  
 Donovan, Leisure 480, 481  
 Douglas Aircraft Company 160  
 Dow Jones 412  
 Dresdner Bank 405  
 Drexel Burnham Lambert 264, 265, 273, 274, 282, 494, 594  
 Dun & Bradstreet 78  
 DuPont 211

**Е**

eBay 445  
 Economist 337, 340, 433, 472–474, 477  
 E. F. Hutton 224, 363  
 Electric Storage Battery Company (ESB) 240  
 Eli Lilly 172  
 Elizabeth Arden 172  
 EMC Mortgage Corporation 505, 563  
 Encore Credit Corporation 563  
 Endicott-Johnson 105  
 Engelhard Minerals and Chemical Corporation 229  
 Enhanced Leverage Fund 570, 571, 577  
 Enron 446  
 Equitable Life Assurance Society 104  
 eToys 445  
 Exodus Communications 449  
 ExxonMobil 507

**F**

Facebook 31, 67  
 Fannie Mae 441, 490, 495  
 Federated Investors 572  
 FICO 508  
 Finance 155, 156  
 Financial and Industrial Securities Corporation 56–63  
 Financial News 433  
 Financial Times 24, 383, 622, 623  
 First Boston 112, 221, 237, 238, 314, 494  
 First Colony Life Insurance 274  
 First Franklin Financial Corp. 505  
 First National Bank of Nevada 506  
 First National City Bank 172–174  
 Fitch 509, 553  
 Forbes 255, 256, 312, 315, 501  
 Ford Motor Company 95, 97–100, 132, 144, 160, 174, 214, 215, 314, 438, 446  
 IPO 97, 99, 100, 132, 214, 215, 314  
 Forstmann Little 497  
 Fortress Investment Group 53

Fortune 68, 74, 76, 79, 80, 87, 89, 94, 265, 383, 482, 483, 585, 586, 589, 615  
 Foster Grant Corporation 197  
 Franklin Savings Bank 196  
 Freddie Mac 490, 495  
 Fremont General 506, 540, 556–559, 567  
 Fremont Investment and Loan 23  
 Friedman & Friedman 238  
 Fundamental Investors 167, 168, 191  
 F. W. Woolworth Company 43

**G**

General Atlantic 468  
 General Cigar Company 160  
 General Electric 64, 86, 89, 90, 92, 93, 171, 222, 254  
 сделка по слиянию с RCA 254, 255  
 General Foods Corporation 51, 68, 90, 95, 106, 253, 254  
 General Motors 99  
 General Re Corporation 596  
 Getty Oil 196  
 Gillette 453  
 Global Crossing 446  
 Goldman Sachs 9–31, 33, 34, 37–48, 51–69, 72–74, 76, 77, 79, 80, 82–85, 87–90, 92–95, 97–119, 122–132, 134–147, 154–162, 164–205, 211–224, 226–238, 240–261, 263–273, 275, 276, 279–281, 283–321, 323, 325–334, 336–348, 351–359, 361–364, 369, 370, 372–399, 401–404, 406–452, 454–478, 481–492, 494–510, 512–514, 516–532, 534–548, 550–552, 554–569, 571–591, 593, 598–601, 603–610, 612, 613, 615–634  
 IPO Sears 42, 43  
 IPO Owens-Corning 94, 95, 97  
 IPO Ford 97, 99, 100, 132, 214, 215, 314  
 J. Aron & Company 226, 228–235, 250, 313, 344, 351, 363, 364, 404, 481–484  
 LTCM 416, 421–425



- SEC 20–25, 190, 191  
 Welch's 191, 192  
 антимонопольный судебный процесс 100–102  
 арбитражный отдел 118, 121, 125, 126, 128, 129, 132, 137, 139, 141, 146, 147, 165, 189, 197, 227, 228, 267, 269, 270, 273, 274, 281, 283, 292, 398, 624  
 Брод-стрит, 87 224, 257, 261, 264, 295, 321, 329, 340, 358, 375, 383, 429, 441, 443, 444, 464, 482, 497, 531, 604  
 взаимоотношения с Робертом Максвелом 333  
 выход на IPO 394, 402, 404, 411–415, 418–420, 427–429, 433–435  
 глобальное расширение 405  
 Группа по новому бизнесу 170, 171, 216, 218, 221, 223, 302, 373  
 два Джона 201, 202, 204, 222, 24, 233, 245, 246  
 дело Penn Central 160, 163, 164, 166–168, 171, 172, 179–197, 220, 261, 299, 338, 370, 507  
 дворцовый переворот 435  
 дискриминация женщин 306–310  
 иск American Cyanamid Corporation 172  
 комитет по управлению 135, 171, 178, 201–204, 221, 228–230, 232, 238, 242, 246, 257, 261, 267, 281, 292, 294, 295, 300, 313, 317, 325, 328, 332, 333, 343, 346, 350–354, 356–358, 364, 373, 378, 382, 388, 410, 411, 414, 420, 431, 432, 434, 441, 521, 583  
 конфликты 462, 470, 553, 554  
 корпоративная культура 419, 462, 472  
 крах 1,931 г. 56, 58, 59, 65  
 критика со стороны Обамы 10, 17, 623, 624  
 обвинения в расовой дискриминации 172–179  
 облигации AT&T 109, 132, 143  
 облигации Studebaker-Packard Company 132  
 отказ от статуса инвестиционного банка 16  
 партнерство с Lehman Brothers 43, 105, 106, 107  
 приобретение J. Aron & Company 226, 229–231  
 принципы Уайтхеда 218–221, 294, 301, 302  
 скандал вокруг Maxwell Communications 336–340, 380, 381, 387–389  
 слияния и поглощения 415  
 слушания в сенате 15, 25–33  
 сотрудничество с Sumitomo 256–261, 317, 318, 397, 404, 413, 435  
 уведомление Уэлса 22  
 участие в программе TARP 17, 612  
 «Шоу Стива и Боба», статья 301  
 Goldman, Sachs and Company 79, 114  
 Goldman Sachs International 608  
 Goldman Sachs Trading Corporation 55–57, 59–64, 66, 67, 104, 227  
 Granite Capital International Group 299  
 GreenPoint Mortgage Funding, Inc. 506  
 Gregory & Sons 141, 142  
 Greywolf Capital 29  
 GSAMP-S4 511  
 GSAMP Trust 2,008-S4 503, 505, 506, 508, 510, 511, 516, 518, 524, 525, 541, 553, 554, 615  
 GSAMP Trust 2,008-S5 510  
 Guaranty Bank 69
- ## Н
- Halsey Stuart & Co. 101  
 Hanson Trust PLC 439  
 Harbinger Capital Partners 545  
 Harvard Club 479  
 Harvard Glee Club 150  
 Hasbro 316  
 Hewlett-Packard 601  
 High-Grade Fund 570  
 Hudson Mezzanine Funding 622  
 Hunt Foods 123

## I

IBM 81, 472, 513  
 ICI 439  
 IDS 124  
 IKB Deutsche Industriebank AG 21, 23,  
     537, 558, 559, 564  
 Importers' and Traders' Bank 36  
 INA Corp 237  
 Independence V 606  
 Independent 616  
 Independent 439  
 Inland Steel 352, 370, 371  
 Institutional Investor 123, 188, 202, 235,  
     236, 243, 247, 253, 263, 300, 302,  
     312, 323, 359, 393  
 International Nickel Company 240  
 IPO 43, 54, 57, 58, 94, 95, 97–100, 132,  
     160, 214, 257, 261–263, 314,  
     332, 333, 340, 374, 391, 393,  
     394, 396–398, 401, 402, 404,  
     406, 407, 411–415, 417, 419, 420,  
     427–431, 433–435, 439–441,  
     445–450, 454, 461, 469, 486,  
     494, 497, 624, 628  
 ITT Corporation 399  
 iVillage 445

## J

J. Aron & Company 226, 228, 229, 230,  
     231, 232, 233, 234, 235, 250, 313,  
     344, 351, 363, 364, 404, 481, 482,  
     484  
 Jefferson Islands Club 81  
 Jell-O 51  
 Jinro Ltd. 498  
 Johnson & Johnson 507  
 Journal Company 316  
 J. P. Morgan & Co. 46, 50, 54, 64, 67, 76,  
     101, 402, 489, 590  
 JPMorgan Chase 14, 17, 18, 25, 363,  
     403, 404, 501, 533, 536, 578,  
     631  
 J. S. Bache & Co. 71

## K

Kamehameha Schools 318  
 Kansas City Royals 253  
 Kaufmann Stores 109  
 Kellogg 370  
 Kidder, Peabody 241, 265, 268–270,  
     272–274, 278, 280, 281, 285, 289,  
     489, 490, 494  
 KKR Financial Holdings 497, 573, 624  
 Kleinwort, Sons & Co. 43  
 Kohlberg Kravis & Roberts (KKR) 269, 273,  
     284, 285, 299, 399, 497, 573, 624  
 Kraft Foods 51  
 Kuhn, Loeb 46, 103

## L

Lazard Frères & Co. 39, 75, 101, 115, 118,  
     146, 154, 238, 242, 255, 256, 258,  
     259, 276, 386, 399, 429, 439, 469,  
     470, 488, 532  
     капитал 115  
     отношения с Sumitomo 256, 258, 259  
 Lazard Brothers 222  
 Lehman Brothers 11, 13, 16, 18, 42, 43, 48,  
     83, 103, 105, 106, 107, 112, 115,  
     118, 265, 293, 390, 425, 429, 443,  
     504, 506, 533, 557, 581, 582, 612  
 IPO Sears 42, 43  
     андеррайтинг 43  
     крах 11, 16  
     война между трейдерами  
         и банкирами 429  
     капитал 115  
     партнерство с Goldman Sachs 43, 105,  
         106, 107  
 L. F. Rothschild 140, 142, 143  
 LIBOR 497, 566  
 Litton Loan Servicing 505  
 Loeb, Rhoades & Co. 160  
 Long Beach Mortgage Company 506  
 Long-Term Capital Management (LTCM)  
     416–418, 421–427, 429, 430, 433,  
     434

Loudcloud 450, 451  
 Lower Manhattan Development Corpora-  
 tion 299  
 Lybrand, Ross Brothers & Montgomery 162

## M

Macmillan Inc. 336, 337  
 Macy's 253  
 Maiden Lane II 612  
 Mallinckrodt Chemical Works 168  
 Manufacturers Trust 56, 58, 59  
 Markit.com 501  
 Marshall Field 237  
 Martin Marietta 236  
 Mattel, Inc. 316  
 Maxwell Communications 334, 336–340,  
 380, 381, 387, 388, 389  
 Maxwell House Coffee 51  
 May Department Stores Company 43, 47,  
 109–111, 198  
 McGraw-Edison 371  
 McGraw-Hill 248, 249  
 McKesson & Robbins Corporation 78, 79,  
 93  
 McKinsey & Co. 256  
 Mellon Bank 409, 410  
 Merck 109  
 Merrill Lynch 11, 13, 14, 18, 101, 115, 160,  
 224, 240, 255, 256, 338, 413, 424,  
 429, 443, 461, 494, 499, 504, 527,  
 551, 557, 581, 582, 589, 591, 605,  
 606  
   андеррайтинг 505, 606  
   и AIG 605, 606  
   и LTCM 424  
   иск SEC 160  
   капитал 115  
   крах 14  
   приобретение First Franklin Financial  
   Corp. 505  
   сотрудничество с Goldman Sachs 338,  
   606  
   финансовые трудности 582  
 MF Global Holdings Ltd. 434

Michigan Bell Telephone 109  
 Microsoft 488, 494, 507  
 Mill Factors 161, 162, 167, 172, 190  
 Miller, Anderson & Sherrerd 405  
 Milliken Brothers 49, 50  
 Mirror Group 337, 338  
 Missouri Pacific Railroad 122, 123  
 Money Partners LP 505  
 Monthly Income Preferred Securities  
   (MIPS) 384  
 Montgomery Securities 406  
 Moody's 506, 507, 509, 538, 553, 581, 587  
 Morgan Guaranty Trust 250  
 Morgan Stanley 16, 17, 75, 93, 101, 115,  
   142, 143, 206, 221, 222, 238, 254,  
   256, 258, 293, 371, 399, 401, 405,  
   406, 413, 416, 429, 433, 443, 461,  
   466, 481, 488, 494, 520, 543, 581,  
   586  
   офис в Лондоне 221  
   антимонопольный судебный процесс  
   101  
   как андеррайдер GE 93, 222, 293  
   отказ от статуса инвестиционного  
   банка 16  
   капитал 115  
   программа TARP 17  
 Morton-Norwich Products, Inc. 237  
 Mount Sinai Hospital 133, 198, 199, 203,  
 228, 376

## N

NASDAQ 443, 470  
 National City 581  
 National City Bank 69, 172, 174, 505  
 National Dairy Products Corporation 51,  
 106  
 National Gypsum 314  
 National Liberty Insurance Company 58,  
 59  
 National Park Bank 36  
 NationsBank Corp. 406  
 Nature Conservancy 476  
 NC Capital 505

Newborg & Company 118  
New Century Financial Corporation 23,  
490, 503, 505, 506, 518, 522, 523,  
540, 542, 553, 554, 556–559, 561,  
564  
Newsweek 10  
New York Central Railroad 123, 124, 164  
New York Life 162  
New York Magazine 165, 279, 295, 620  
New York Observer 225, 440  
New York Post 298, 485, 591  
New York Telephone 116, 131  
New York Times 26, 39, 40, 49, 63, 70, 73,  
74, 81, 85, 87, 100, 112, 116–119,  
121–125, 130, 134, 140, 157, 159,  
160, 162, 166, 167, 169–172, 179,  
187, 190, 191, 195, 198, 199, 205,  
208, 213, 215, 230, 233, 246,  
248–250, 253–256, 259, 272,  
277, 316–318, 326–328, 330, 331,  
334–337, 358, 359, 388, 413, 415,  
418, 420, 433, 445, 457, 458–461,  
485, 589–591, 612, 615, 626  
New York Yankees 142, 385, 467  
New Yorker 69, 97, 507  
N. J. Schloss & Co. 38  
Norton Simon, Inc. 191  
NovaStar 545

## O

Och-Ziff Management Group 53  
Official Airline Guide 336–338  
Ohio Mattress Company 314  
O'Melveny & Myers 26  
Outboard Marine 352  
Owens & Dilday 178  
Owens-Corning Fiberglas 94, 95, 97  
Owens-Illinois Glass Company 94, 95

## P

Pacific Uranium Mine Company 131  
Paulson & Co. Inc. 22, 24, 514, 564, 567  
Peleton 543

Peltason Tenenbaum 125  
Penn Central Transportation 160, 163,  
164, 166–168, 171, 172, 179–197,  
220, 261, 299, 338, 370, 507  
банкротство 163, 164, 168, 184, 186,  
261, 370, 507  
иск SEC 189, 190  
отчет SEC 180, 186  
убытки 181, 183, 192  
People's National Fire Insurance Company  
58  
Pergamon Holdings Limited 334, 336  
Pergamon Press 334, 335  
Pet Milk Company 68  
Pfizer 507  
Phibro Corporation 230  
Philip Hill Investment Trust plc 334  
Philip Morris 253, 254  
Phillips Petroleum 226, 227  
Pillsbury 103, 104  
PIPE 461  
Piper, Jaffray & Hopwood 103  
Pollack & Singer 192  
Pollak Foundation for Economic Research  
50  
Postum Cereal Company 51  
PricewaterhouseCoopers 602–610  
Primex Trading 454  
Pringle & Company 118  
Procter & Gamble 217, 253, 453  
Prudential Insurance 230  
Pure Oil 109

## R

R & R Consulting 555  
Rabobank 559  
Racal 439  
RCA 254, 255  
RCM Management 405  
Reynolds Tobacco Company 109  
R. H. Macy 314  
Richardson-Vicks 253  
RICO, закон 288, 289  
Rieck McJunkin Dairy Company 51

Robertson Stephens & Co. 406  
 Rolling Stone 9, 555, 560, 620  
 Root, Barrett, Cohen, Knapp & Smith 239  
 Royal Bank of Scotland 21

## S

Salomon Brothers 142, 188, 221, 230  
 Salomon Brothers, Inc. 230, 250, 252,  
 256, 261, 293, 301, 369, 379,  
 402–406, 416, 429, 437, 450, 489,  
 493, 494, 524  
*капитал* 256  
*противостояние с Goldman Sachs*  
 188  
*секьюритизация* 493  
 Salomon Smith Barney 451  
 Sanford C. Bernstein 359  
 Sara Lee 371, 441  
 Saturday Night Live 67  
 Saufley Field 290  
 SCA Services Inc. 284, 285  
 Sealy 314  
 Sears, Roebuck 42, 43, 47, 48, 81, 83, 99,  
 100, 132, 230  
*покупка Dean Witter* 230  
 Senderra Funding 505  
 Shearson Loeb Rhoades 230  
 Shearson Lehman Brothers 265, 293  
 Sheffield Farms 51  
 Shenandoah Corporation 63  
 Shinsei Bank 420  
 Sinclair Oil 139, 140  
 Skidmore, Owings & Merrill 224  
 Sleepy Hollow Country Club 130  
 Sloss-Sheffield Steel & Iron Company 48,  
 50  
 Smith Barney 402  
 Smith Breeden Associates 559  
 Société Générale 465–467, 605, 612  
 Sotheby's 262  
 Southland Corp. 314  
 South Sea 52, 53  
 Spear, Leeds & Kellogg 443  
 Special Situations Group (SSG) 399

Standard & Poor's (S&P) 506–509, 553,  
 561, 596  
 Stanfield Capital Partners 560  
 Star TV 374  
 State Street Bank 71  
 State Street Investment Corporation 54  
 Stearns & Foster 314  
 Stifel, Nicolaus & Co. 111  
 StorageNetworks 450  
 Storehouse PLC 438  
 Storer Communications 269, 272, 278,  
 279, 284, 285  
 St. Regis Corporation 285  
 Studebaker Corporation 43, 132  
 Studebaker-Packard Company 132  
 Sullivan & Cromwell 22, 27, 49, 67, 107,  
 109, 112, 138, 141, 179, 190, 191,  
 193, 194, 195, 341, 421, 466, 467  
 Sumitomo Bank, Ltd. 256, 258, 259, 260,  
 261, 413  
 Sunday Times 429, 437, 439, 621

## T

Telmex 374  
 Texas Gulf Producing Company 139  
 Texas Gulf Sulphur Company 160  
 TheStreet.com Inc. 445  
 The Journalist and Financial Reporting  
 283  
 Thiokol Corp. 237  
 Tilden Park Capital Management 617  
 Timberwolf 29, 30, 32, 563, 564, 568, 578,  
 584, 617  
 Time 50, 66, 85, 255, 516  
 Tonka Corporation 315  
 Travelers Insurance 402–404, 412  
 Trust Company of America 71  
 Tyco 446

## U

UBS 612  
 Underwood Corporation 43  
 Union Investment Management 581

United Aircraft 240  
United Cigar Manufacturers' Corporation 42  
United Corporation 67  
United Technologies 236  
University Hill Foundation 196  
Univis Lens Co. 154  
Unocal Corporation 272  
UPI 197  
USG Corp. 316  
U.S. Steel 191

## V

Vanity Fair 622

## W

W. W. Smith & Co. 78  
Wachovia 11  
Wachtell, Lipton, Rosen & Katz 264  
Waldorf-Astoria, отель 92, 148, 164  
Walgreens 370  
Wall Street Journal 134, 168, 172, 178, 191, 224, 235, 236, 241, 255, 279, 280, 282, 283, 285, 287, 288, 316, 390, 404, 406, 456, 469, 488, 526, 539, 543, 546, 577, 602, 615, 617

Walt Disney Company 168, 191  
Warburg Pincus 316  
Warner Bros. 68  
Washington Mutual 11, 540, 581  
Washington Times 448  
Water Street Corporation Recovery Fund 313, 315–317  
Webb & Knapp 123  
WebEx 449, 451  
Weil, Gotshal & Manges 598  
Weinberg & Co. 73  
Welch Foods, Inc. 167  
Wells Fargo 545  
Wertheim & Co. 115, 140, 143  
Western Electric 206  
Westin Hotels & Resorts 399  
White, Weld 103–105, 165  
Whitehall 313  
Wit Capital 454  
Witco Chemical Corporation, Inc. 131  
Worcester County National Bank 162  
WorldCom 446

## Y

Yahoo! 445  
Yale Club 306  
Yamaichi International 260  
Younkers Inc. 193, 194



## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ХОЛДИНГ

Финансовый холдинг FIBO Group (Financial Intermarket Brokerage Online Group) основан в 1998 году. FIBO Group предоставляет полный комплекс услуг интернет-трейдинга на мировых финансовых рынках. Основными партнерами FIBO Group являются такие авторитетные компании и банки, как крупнейший брокерский дом MF Global (Man Financial), Bawag Bank, IG Markets, Альфа-Банк, а в 2010 году мы стали участником электронной торговой сети Integral.

### Основные направления деятельности МФХ FIBO Group Forex

1. Качественное исполнение торговых ордеров
2. Конкурентные спреды
3. Гарантия выплаты собственных и заработанных средств
4. Качественный сервис как до открытия счета, так и после
5. 60 валютных пар с низкими спредами
6. Минимальный размер контракта 1000
7. Торговля на ECN или с FIBO Group
8. Современное программное обеспечение: MetaTrader, Power Trader, FX Inside
9. Новости от Dow Jones и Thomson Reuters

Нашим клиентам мы предлагаем на выбор два варианта осуществления торговых операций на рынке Forex: в первом варианте FIBO Group выступает как market maker, во втором — как STP брокер на ECN. Основное отличие между этими технологиями в способе обработки торговых операций клиента. В первом случае FIBO Group будет выступать контрагентом по сделке клиента, во втором случае клиент торгует на ECN-площадке и контрагентом по сделке будет третья сторона.

### CFD

CFD — это финансовый инструмент, позволяющий трейдеру зарабатывать вне зависимости от того, дорожает или дешевеет базовый актив, иными словами, вы можете извлекать прибыль как от продажи, так и от покупки, при этом базовым активом может быть все что угодно: акции, фьючерсы, облигации или валюты. Во многом торговля CFD похожа на торговлю валютами, основная разница состоит в базовом активе.

FIBO Group предлагает для торговли 20 CFD на наиболее ликвидные базовые активы: нефть, золото, ведущие фондовые индексы и агрокультуры. Торговля CFD в FIBO Group является альтернативой биржевой торговле, но при этом требует гораздо меньших средств для того, чтобы начать торговлю.

### Преимущества торговли CFD

1. Размер сделки от 0,01 лота
2. Комиссия отсутствует
3. Начальный депозит 300 долларов
4. Гарантированное исполнение по заявленной цене ордеров s/l и t/p
5. Открытие ордеров без проскальзывания
6. Торговля на терминале MetaTrader

### Futures & Options

Компания FIBO Group предлагает вам значительно расширить свои торговые возможности, получив прямой доступ на ведущие фьючерсные и опционные биржи мира.

Биржевая торговля производными финансовыми инструментами характеризуется высочайшим уровнем защиты клиентов, который обеспечивается следующими факторами:

1. Ваш торговый счет открывается напрямую у нашего партнера — крупнейшего фьючерсного брокера в мире MF Global. Данная компания, история которой уходит корнями в XVIII век, стабильно удерживает первое место по торговому обороту на большинстве основных мировых бирж, специализирующихся на операциях с деривативами.
2. Прозрачность, соответствие жестким требованиям и регулируемость всех участников биржевых торгов гарантируются такими организациями, как CFTC и NFA. Ваши инвестиции будут надежно защищены американским законодательством, а также правилами и уставами национальных саморегулирующихся организаций.
3. Ваши средства размещаются на сертифицированных счетах крупнейших банков США — Harris Trust and Savings Bank / JPMorgan Chase Bank. Сертификирование счетов — эффективная модель, которая обеспечивает защиту инвесторов и разделяет средства клиентов брокерской компании от средств самой компании.



## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ХОЛДИНГ

Европейский уровень сервиса FIBO Group и прочные позиции одного из мировых лидеров среди других брокерских компаний подразумевают наилучшие условия торговли, индивидуальный подход к каждому клиенту, достойную аналитическую и техническую поддержку, инновационное программное обеспечение, в том числе собственные разработки специалистов FIBO Group.

### ПРЕИМУЩЕСТВА РАБОТЫ С FIBO Group

- Широкий выбор финансовых инструментов
- Удобное программное обеспечение
- Программирование торговых систем и индикаторов
- Аналитическая поддержка

### КОНТАКТЫ:

#### Центральный офис:

109028, г. Москва, Подкопаевский пер., д. 4, корп. А  
БЦ «Ноев Ковчег» (м. Китай-город),  
Тел./факс: 8 (495) 739-11-34; 739-11-35  
8 (800) 505-3426 — на территории РФ звонок бесплатный  
E-mail: sales@fibo-forex.ru

#### Отделение FIBO Group в Санкт-Петербурге:

191002, г. Санкт-Петербург, 7-я линия ВО, д. 76,  
БЦ «Сенатор», офис 604 (м. Василеостровская)  
Тел./факс: 8 (812) 332-25-01 (многоканальный)  
E-mail: spb@fibo.ru

#### Отделение FIBO Group в Екатеринбурге:

600124, г. Екатеринбург, ул. Радищева, д. 33, этаж 2  
Тел./факс: 8 (343) 379-06-69  
E-mail: ekat@fibo.ru

#### Отделение FIBO Group в Украине:

02068, Украина, Киев, проспект Григоренко, д. 20  
Тел./факс: + 380 (44) 361-66-85; 361-66-58  
E-mail: kiev@fibo.ru

#### Отделение FIBO Group в Казахстане:

Республика Казахстан, г. Алматы, ул. Тулебаева д. 38 (угол Макаатаева)  
БЦ «Жетысу», этаж 5  
Тел./факс: + 7 (727) 273-72-70, + 7 (727) 273-84-65, 8 800 08-05-777  
(звонок на территории Казахстана бесплатный)  
г. Астана, Левый берег, ул. Кунаева, д. 29/1, БЦ «Дипломат», этаж 11, офис №11  
Тел.: + 7 (7172) 55-00-66, + 7 (7172) 55-00-86, + 7 (7172) 57-90-85  
E-mail: kz@fibo.ru



Коэн Уильям

# ДЕНЬГИ И ВЛАСТЬ

Как Goldman Sachs  
захватил власть в финансовом мире

Руководитель проекта *А. Половникова*

Корректор *С. Чупахина*

Компьютерная верстка *М. Поташкин*

Дизайн обложки *Креативное бюро «Говард Рорк»*

Подписано в печать 07.04.2013. Формат 70×100/16.

Бумага офсетная № 1. Печать офсетная.

Объем 42,5 печ. л. Тираж 1500 экз. Заказ №3479

ООО «АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР»

123060, Москва, а/я 28

Тел. (495) 980-53-54

[www.alpinabook.ru](http://www.alpinabook.ru)

e-mail: [info@alpinabook.ru](mailto:info@alpinabook.ru)

Знак информационной продукции  
(Федеральный закон № 436-ФЗ от 29.12.2010 г.)



Отпечатано с готовых файлов заказчика  
в ОАО «Первая Образцовая типография»,  
филиал «УЛЬЯНОВСКИЙ ДОМ ПЕЧАТИ»  
432980, г. Ульяновск, ул. Гончарова, 14

УИЛЬЯМ КОЭН

# ДЕНЬГИ И ВЛАСТЬ

КАК GOLDMAN SACHS ЗАХВАТИЛ  
ВЛАСТЬ В ФИНАНСОВОМ МИРЕ



Уильям Коэн, корифей финансовой журналистики, препарирует легендарный и непотопляемый Goldman Sachs, чьи «звезды» Генри Полсон и Роберт Рубин становились министрами финансов США.

Вместе с Коэном мы попадаем в святая святых этого столпа мирового капитализма, где сплоченная команда профессионалов из года в год придумывает все новые способы наращивания прибыли.

У Goldman Sachs имидж компании, которая заботится прежде всего об интересах клиентов. Но за завесой пиара скрывается холодная расчетливость и жестокость, направленная на получение прибыли и рост собственного могущества любой ценой, даже ценой усугубления кризиса на рынке недвижимости.



тел./факс:  
8 (495) 739-1134, 739-1135  
e-mail: [sales@fibo-forex.ru](mailto:sales@fibo-forex.ru)  
[www.fibo.ru](http://www.fibo.ru)

МФХ FIBO Group с 1998 года оказывает клиентам со всего мира профессиональные сервисные услуги по доступу на мировые финансовые рынки. Разветвленная сеть филиалов успешно осуществляет свою деятельность в Западной Европе, на Ближнем Востоке, а также в странах бывшего Советского Союза. Наш многолетний опыт работы в сфере биржевой торговли позволяет лучше понимать потребности клиента и предоставлять ему действительно качественный сервис.

ISBN 978-5-9614-1709-8



9 785961 417098

ООО «АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР»  
заказ книг [495] 980-80-77  
и на сайте [www.alpinabook.ru](http://www.alpinabook.ru)



Мне нравится  
[www.facebook.com/alpinabook](https://www.facebook.com/alpinabook)



приложение  
Бизнес-книги  
в App Store  
и Google Play