

Конни Брук

Бал хищников

Подлинная история DREXEL BURNHAM и взлет империи «мусорных» облигаций



ОЛИМП БИЗНЕС
МОСКВА 2004

Пролог – Бал

На третьей неделе марта 1985 года истинно верные, числом полторы тысячи, съехались в Беверли-Хиллз, чтобы воздать почести Майклу Милкену, легендарному гуру «мусорных» облигаций из Drexel Burnham Lambert. Многие называли его просто: Король. Следующие четыре дня они наслаждались обстановкой, которую он для них создал.

Каждое утро в половине шестого по прямым, просторным, обсаженным пальмами улицам Беверли-Хиллз плавно скользила армада из почти сотни лимузинов. Десятки машин доставляли гостей из роскошного, отделанного в зелено-розовых тонах, отеля «Beverly Hills», который тогда принадлежал арбитражеру Айвену Бозски и на эти четыре дня был полностью забронирован для Drexel. Все они направлялись к отелю «Beverly Hilton», где Drexel проводила ежегодную конференцию по высокодоходным облигациям, известную теперь как Бал хищников. Отель располагался всего в нескольких кварталах от офиса Drexel на Западном побережье.

Завтрак подавали в шесть утра – тут Милкен сделал уступку привычкам гостей, поскольку сам каждый день бывал на рабочем месте уже в половине пятого. Затем наступала нескончаемая череда презентаций, иногда по три одновременно в разных помещениях. Проводили их главы компаний. Почти все эти компании – как правило, маленькие или средние – были клиентами Drexel, а их главы владели в них значительной долей капитала. Именно в сделках с такими компаниями и создал свою историческую нишу Майкл Милкен, когда в конце семидесятых – начале восьмидесятых годов начал оказывать им финансовые услуги.

По причине малого размера, отсутствия кредитной истории или, напротив, чрезмерной долговой нагрузки эти компании котировались в рейтинговых агентствах ниже инвестиционного класса и, следовательно, не могли привлекать деньги путем выпуска облигаций на открытом рынке. Для них оставался лишь один путь: краткосрочные банковские кредиты или частные размещения ценных бумаг в страховых компаниях. Однако эти операции подразумевали такое количество ограничительных условий, что привлечение денег почти лишалось смысла.

Но в один прекрасный день в компании появлялись инвестиционщики из Drexel. Они брались разместить облигации, пусть даже и с низким рейтингом, на открытом рынке. Майкл Милкен, выдающийся «мусорный» трейдер, мог привлечь 50 миллионов, 100 миллионов и больше: такие деньги, причем на длительный срок и без особых ограничений, этим компаниям больше негде было взять. От них требовалось только заплатить названную цену: высокий доход инвесторам и заоблачный гонорар Drexel.

И вот теперь сотни покупателей составляли аудиторию презентаций. Среди них были игроки, которые с помощью предложенных Милкеном облигаций привели утратившие доверие или погибающие финансовые компании к блестящему успеху. Были среди них и финансовые менеджеры – управляющие инвестиционными портфелями сберегательных учреждений, страховых компаний, общественных и частных пенсионных фондов, взаимных фондов, оффшорных банков, добровольных фондов для учебных заведений, фондов высокодоходных бумаг.

Многие из них обратились в новую веру еще в семидесятых годах, когда Милкен начал неустанно проповедовать свой завет для избранных: если в инвестиционном портфеле есть полноценный набор высокодоходных облигаций, иначе известных как «мусорные», выигрыш перевешивает риски. Эту истину теоретически обосновал еще профессор У. Брэддок Хикман,

чей монументальный многотомный труд «Corporate Bond Quality and Investor Experience» («Классность корпоративных облигаций и опыт инвестирования») вышел в пятидесятых годах. Тем, кто хотел делать деньги – больше денег, чем они, вероятно, могли представить, – оставалось только применить теорию на практике.

Покупатели этим и занялись рука об руку с Милкеном и теперь были игроками на 100-миллиардном рынке. Напористый молодой человек в нескладном парике, решительно сжатые челюсти, атмосфера, непоколебимой уверенности и крупнейшие предложения, превзошедшие всякие ожидания, сделали свое дело.

Кое– кто из покупателей ностальгически вспоминал, как все начиналось. Первую на Западном побережье конференцию по высокодоходным облигациям Милкен провел в отеле «Hilton» всего за шесть лет до этого. Тогда собралось около шестидесяти человек. Они сидели за столами вместе с эмитентами облигаций, говорили по делу, могли на месте получить точные данные и решить, покупать обязательства компании или нет. Теперь от былой идиллии не осталось и следа. Презентации шли для сотен покупателей в огромных залах с экранами до потолка, на экраны проецировалось многократно увеличенное изображение докладчика, а вместо точных данных показывали нечто вроде ненавязчивой умелой рекламы. «Это не переговоры; это похоже на просмотр телепередачи, -жаловался Джеймс Кейвуд из Caywood-Christian Capital Management, ветеран рынка „мусорных“, в управлении которого находилось 2,2 миллиарда долларов, принадлежавших в основном ссудо-сберегательным фирмам (S&L). – Конференция превратилась, извините за выражение, в какое-то групповое изнасилование».

В тот же год она стала и Балом хищников. Милкен выступил с проповедью очередного завета или, скорее, новой религии. Он больше, чем когда-либо, напоминал мессию – экстатичного, повелевающего. Его весть, с диким восторгом встреченная всей конгрегацией, гласила: они должны спасти корпоративную Америку от нее самой.

Милкен уже давно порицал корпоративный истеблишмент: участники одного представлялись ему в виде раскормленных, плохо управляемых бегемотов, проматывающих избытки капитала; их «классные», как любил выражаться Милкен, облигации могли идти только в одном направлении – вниз. Сам Милкен обогатил себя и инвесторов, выявляя активы, недооцененные рынком. В семидесятых он работал главным образом с долговыми обязательствами попавших в трудное положение или обанкротившихся компаний. В начале восьмидесятых явно недооцененным активом стала вся корпоративная Америка, и крупнейший выигрыш обещала игра в поглощения.

Именно для нее более всего подходили природные дарования и темперамент Милкена. В то время как элитарные инвестиционные банки Уолл-стрит срывали крупные куши, играя в слияния и приобретения (M&A), Милкен и его финансовые партнеры в Drexel оставались не у дел: они были откровенными париями и не могли понадобиться крупной корпорации, имеющей выход на банковские цепочки с достаточными для самостоятельной игры капиталами. Отчаявшись привлечь таких клиентов, Милкен принял заманчиво простое решение: создать себе своих.

Кому понадобятся Chase Manhattan или Manufacturers Hanover, если Карл Линднер, Сэм, Уильям и Хаймен Бельцберги, Сол Стейнберг, Виктор Познер и весь клан институциональных покупателей «мусорных» облигаций готовы – по первому слову Милкена и в мгновение ока – взять «мусорные» для финансирования поглощения? В свое время Милкен открыл небольшим компаниям доступ к совершенно невиданным для них средствам; а теперь его мастера поглощений смогли обратить взоры на такие цели, о которых, не будь Милкена, только мечтали бы.

«Деньги – не дефицит» – вот в чем Милкен много лет убеждал своих поклонников и, к их удовольствию, раз за разом это доказывал. Теперь, в марте 1985 года, в канун нападения, которое потрясло корпоративную Америку до самых основ, в отеле «Hilton» Милкен объявил, что совокупная покупательная способность всех собравшихся составляет три триллиона долларов.

Это было захватывающее известие, тем более значимое, если принять во внимание события двух предшествующих недель. Дело в том, что схема поглощения, финансируемого «мусорными», вышла из головы Милкена и его собратьев по Drexel отнюдь не в готовом виде, ее нужно было доводить и шлифовать. В начале 1984 года крошечная Mesa Petroleum, которой владел Томас Бун Пикенс-младший, совершила набег на гиганта Gulf Oil. В конце концов Пикенс заставил Gulf броситься в спасительные объятия Standard Oil of California. Затем Reliance Стейнберга совершила нападение на Disney. После того как Mesa Пикенса попробовала напасть на Phillips Petroleum и сама была поглощена, эту компанию решил проверить на прочность Карл Айкен. Все рейды (кроме наезда Пикенса на Phillips) финансировались «мусорными» и принесли сотни миллионов долларов как налетчикам, так и Drexel. Но ни один из налетов не достиг главной цели: корпоративная Америка имела полное право высмеивать эти наскоки как неумелый блеф начинающих грабителей.

Такого они больше не могли допускать. И вот, за неделю до Бала хищников, первое поглощение, проведенное с помощью «мусорных» Drexel, действительно увенчалось успехом. В ходе операции, которая началась враждебно, но закончилась вполне дружески, Coastal Corporation приобрела American Natural Resources Company за 2,46 миллиарда; 1,6 миллиарда составляли банковские кредиты, а еще 600 миллионов – «мусорные» Милкена (пакет высокодоходных долговых обязательств и привилегированных акций с высокими дивидендами). Председатель правления и главный управляющий Coastal Оскар Уайатт в одночасье стал звездой.

Многие на конференции пожимали Уайатту руку, желали ему дальнейших успехов, а сами мысленно видели себя на его месте. Среди них был Нельсон Пельтц. Всего за неделю до этого Triangle Industries, компания чистой стоимостью 50 миллионов долларов, которой управляли Пельтц и Питер Мэй, подала 456-миллионную заявку на приобретение National Can; на сей раз заявка полностью финансировалась «мусорными» Милкена.

Coastal была значительной компанией, а Уайатт, хотя корпоративный истеблишмент и предал его анафеме, – уважаемым бизнесменом. Но если бы Triangle Industries – мелкому производителю торговых автоматов и разных проводов, имевшему за душой только средства, полученные за счет прежнего размещения «мусорных», – удалось провести поглощение такой крупной промышленной компании, как National Can, это означало бы лишь одно: никакая, даже самая сильная, жертва не сможет – пока полны волшебные закрома Милкена – спастись даже от самого мелкого хищника. Все правила борьбы за выживание в корпоративных джунглях мгновенно менялись: слабый становился сильным, а сильный – слабым. Подобная перспектива не просто возбуждала, она подстегивала желание Милкена – иллюзиониста-любителя, который время от времени показывает фокусы своим друзьям, – взмахнуть именно этой волшебной палочкой.

Поэтому самыми почетными гостями конференции были мастера поглощений и их крупнейшие спонсоры – в частности, Томас Бун Пикенс, Карл Айкен, Ирвин Джейкобе, сэр Джеймс Голдсмит, Оскар Уайатт, Сол Стейнберг, Айвен Боэски, Карл Линднер, Бельцберги, а также звезды второй величины – Нельсон Пельтц, Роналд Перельман, Уильям Фарли. Все эти люди воспринимались как своего рода «рейдерский иконостас», но для Милкена они не представляли чего-то единого. Каждому из них в предстоящие месяцы отводилась отдельная частная функция в большом и сложном механизме, полное устройство которого знал только сам Милкен.

Конечно, всех этих людей объединяли огромное честолюбие и непомерные аппетиты. Они не считали себя винтиками в машине Милкена, наоборот, каждый полагал, что использует Милкена в своих целях. Так оно и было. Но главная истина состояла в другом: объединенными усилиями им предстояло удовлетворять аппетит Милкена – аппетит, неизмеримо превышавший их собственные и настолько неутолимый, что все полагавшиеся Drexel и Милкену доходы от будущих сделок (миллиарды долларов в виде гонораров и долей капитала) могли только разжигать его.

На следующий вечер Бала хищников «мелюзгу» (финансовых менеджеров и управляющих небольших компаний) посадили в автобусы и повезли на просмотр конкурсных фильмов, а примерно сотня реальных игроков – организаторы поглощений, крупные инвесторы, арбитражеры, юристы по сделкам – собрались на коктейль в бунгало отеля «Beverly Hills». Оттуда их повезли на ужин в отдельный зал шикарного ресторана «Chasen's» в Беверли-Хиллз.

Помимо сотрудниц Drexel на ужине присутствовали и другие, причем молодые и хорошенькие, дамы – настолько привлекательные, что юрист по поглощениям Джордж Кац (из нью-йоркской компании Wachtell, Lipton, Rosen and Katz), славившийся своей недогадливостью, сказал соседу: «Надо отдать должное этим ребятам – никогда не видел столько красивых жен!».

На самом деле настоящих жен на ужине почти не было. Более точно оценил ситуацию арбитражер Мартин Уэйнстейн. Видя, что Ирвин Джейкобе уже не первый час беседует с одной дамой в углу зала, он заметил приятелю: «Хорошо бы сказать Ирвину, что ни к чему так стараться. Ей за все заплачено».

Как рассказал Джулиан Шредер, бывший финансовый партнер в Drexel, «девочки» с самых первых лет составляли неременный атрибут конференций. Они играли роль приманки для клиентов в те времена, когда приглашенные еще позволяли себе подшучивать над Drexel. Рекрутированием «девочек» занимался Доналд Энгель, близкий приятель Милкена, который многие годы был управляющим директором Drexel. В 1984 году Энгель вышел в отставку и получил статус консультанта фирмы, но по-прежнему продолжал вести «набором».

Многолетний участник конференций Фред Салливан, председатель правления Kidde, Inc., подтвердил, что дамам платила Drexel: «По-разному, – добавил он, усмехнувшись, – в зависимости от внешних данных и ожидаемых услуг. Дон [Энгель] не раз говорил мне: „Да как же я затащу всех этих ребят, если не будет девочек?“».

После ужина в «Chasen's» многие гости и дамы возвратились в Бунгало 8 отеля «Beverly Hills», где до этого проходил коктейль. Бунгало 8, которое обычно заказывал Энгель, располагается вдалеке от главного здания и большинства прочих бунгало, что создает уединенную атмосферу. Как и в прошлые годы, Энгель занимал его на пару с Джозелом Фридлендом, клиентом Drexel и партнером Притцкером. По словам одного участника вечеринки, которая затянулась до глубокой ночи, «там собрались все эти крутые „глотатели компаний“, и все мы наперебой красовались друг перед другом, показывая, как ловко мы „кадрим“ девочек, недополученных в колледже; это было какое-то сборище эксгибиционистов – ситуация просто вышла из-под контроля».

В заключительный вечер полторы тысячи гостей присутствовали на торжественном банкете и шоу в огромном зале «Century Plaza». Сначала Милкен показал видеоролик, предоставленный компанией Lorimar, клиентом Drexel. Потом была пародия на рекламу E. F. Hutton. «Когда говорит E.F. Hutton... – начал вещать чопорный седой господин и замолк на полуслове, провожая взглядом грациозно проходящую мимо него завлекательную даму. – Видали, какие у нее титьки?» Потом показали переделанную сцену из «Ghostbusters». Хор: «Если тебе нужны деньги, позови Drexel!» Милкен думал выдержать шоу в чисто развлекательном ключе, но оно

вышло серьезным и даже торжественным. Впрочем, это не имело значения. Раздались оглушительные аплодисменты. Милкен был настоящим Королем.

Затем на банкете наступило время «солиста». В первые годы неперенным тамадой был Стивен Уинн из Golden Nugget, которого, как он сам говорил, «сделала» Drexel. Потом, в 1984 году, Уинн в качестве сюрприза пригласил развлекать гостей Фрэнка Синатру. На сей раз имя приглашенной звезды тоже держалось в строжайшем секрете. Многие рядовые участники конференции, ощущавшие благоговейный трепет от лицезрения такого сгустка денег и власти, строили самые смелые догадки. «Все говорили, – рассказывал один управляющий инвестициями, – что, наверное, это будет Майкл Джексон или уж сам Господь Бог».

Публике явилась Дайана Росс. По словам Уинна, Росс выступала бесплатно, в обмен на возможность вложить деньги в одно из инвестиционных партнерств Милкена, Reliance Capital Group, L. P. Там она была в той же компании денежных мешков, что и на этом вечере, – вместе с Уинном, Стеинбергом, семейством Шпигель, Айвеном Боэски, Виктором Познером, Бельцбергами и членами Mantar Associates (партнерства Милкена и его коллег по Drexel).

Закончив потрясающее сорокаминутное выступление, Росс принялась обходить гостей и, наконец, села на колени к пуритански-чопорному баптисту Карлу Линднеру и спела для него.

Близкие к Милкену люди утверждали, что в его 24-часовом рабочем дне почти каждая секунда была посвящена делу. Впрочем, чего же еще ожидать, если всю эту феерию он затеял именно ради того, чтобы выжать из нее максимум пользы.

Это было своего рода евангельское действо, возбуждавшее массовый экстаз. Его участники ощущали себя причастными к могучей и неодолимой силе, призванной изменить мир. Это был рай, где каждый мог вкусить свою долю блаженства. Деньги, как однажды заявил Айвен Боэски группе потенциальных инвесторов в своем арбитражном партнерстве, сыпятся с деревьев. Это был торжественный момент для покупателей и десятков компаний, которые провели свои презентации; многим из них вскоре предстояло выпустить «мусорные» облигации. Это был момент воссоединения для азартных игроков Милкена, товарищество или, скорее, тайное сообщество которых он вдохновлял. Один юрист из Drexel рассказал, какое впечатление произвели на него собравшиеся в одном углу Айвен Боэски, Карл Айкен, Карл Линднер и Ирвин Джейкобе: «Они могли замысливать любую вещь», – со смехом заметил он. Наконец, это было просто славное время. Приятные воспоминания о Бунгало 8 сохранились надолго, и верность клиентов укреплялась самыми разными способами.

Теперь Милкен мог развернуть наступление в полную силу. В первые две недели апреля, по горячим следам Бала хищников, еще пять клиентов Drexel (в дополнение к Triangle Industries) выступили с заявками на приобретение компаний; все заявки были обеспечены «мусорными» Милкена.

Mesa Petroleum, имевшая собственный капитал в размере 500 миллионов долларов, нацелилась на Unocal.

Lorimar, со 105-миллионным собственным капиталом, предложила миллиард за Multimedia.

Сэр Джемс Голдсмит предлагал 1,1 миллиарда за Crown Zellerbach Corporation.

Golden Nugget, с 230-миллионным собственным капиталом, давала 1,8 миллиарда за Hilton Hotels.

Пакинец, Faille Inuubtries, имевшая прибыль 6 миллионов, собиралась приобрести Nothwest Industries за 1,4 миллиарда.

Другие заявки вызревали дольше – но именно они оказались самыми продуктивными.

За четыре дня Бала хищников Нельсон Пельтц, по его собственным словам, дошел до «полного нервного истощения». Пока ему не довелось совершить ничего выдающегося на деловой ниве, и приобретение National Can он рассматривал как шанс всей жизни. Сначала Пельтц вел семейный бизнес (замороженные продукты), расширил его за счет приобретений и продал в середине семидесятых годов (впоследствии эта компания обанкротилась). Несколько лет он балансировал на грани неудачи; наконец в 1982 году ему вместе с Питером Мэем удалось приобрести контрольный пакет Triangle Industries, которую он рассчитывал использовать как финансовый рычаг для привлечения кредитов и, соответственно, дальнейших приобретений. До сих пор у Пельтца мало что выходило, и он страшно боялся упустить эту сделку.

Впрочем, решение стать игроком Милкена диктовалось, возможно, особыми мотивами. Задумав приобрести одного из крупнейших производителей металлической тары в США, Пельтц уже не сомневался, что сумеет сделать эту компанию очень, очень большой. Его уверенность мало кто разделял, да и подкрепить ее было нечем. Но именно уверенность давала Пельтцу упорство и навевала грандиозные планы. На коктейле у Дона Ангеля в Бунгало 8 Пельтца познакомили с Джералдом Тсаи, тогда вице-председателем American Can. «Когда-нибудь, – вдохновенно заявил Пельтц, – я предложу вам вас купить».

Рональд Перельман имел в активе существенно больше. С 1980 года он получал от Drexel «мусорное» финансирование, провел целую серию приобретений – последовательно сохраняя себя в прибыли, продавая купленное по частям, платя долги и набирая кредиты для очередной покупки. По новым стандартам Drexel это были мелкие операции (кто слышал о Перельмане в 1985 году?), но они приносили результат.

С помощью Drexel Перельман только что приватизировал свой мини-конгломерат – MacAndrews and Forbes – и находился в процессе приобретения сети супермаркетов Pantry Pride. В 1981 году сеть не попала под статью 11 Закона о реорганизации по банкротству, и это позволяло вычестить из будущей налоговой базы ее огромные убытки в размере 300 миллионов долларов. Приобретенная компания, думал Перельман, даст ему возможность провести потом поглощение настолько показательное и крупное, что он навсегда сможет избавиться от репутации «мелюзги». Последний месяц Перельман, субъект с наполеоновскими замашками, стремившийся занять эффектное положение и в деловом мире, и в обществе, присматривался к Revlon.

На конференции Милкен и Перельман договорились, что, когда сделка по Pantry Pride завершится, Милкен соберет для этой компании 350 миллионов в «слепой пул» – фонд для финансирования поглощений, объект которых пока не выбран.

Карл Айкен много лет успешно пугал компании поглощениями, заставляя их руководство выкупать ранее скупленные им акции по завышенной цене, недоступной обычным акционерам. Эта тактика получила название «зеленый шантаж»* *. Дела с Милкеном он начал всего шесть месяцев назад. Айкена, человека волевого, абсолютно самостоятельного и выделявшегося умом, Милкен не мог контролировать так, как Пельтца или Перельмана. Между тем конструкция Милкена – сложная комбинация взаимозависимых элементов, требовавшая постоянной настройки, – не работала без контроля. По словам одного бывшего сотрудника Drexel, «Майку удобнее всего, когда вы ему обязаны жизнью». И в большинстве своем люди, с которыми имел дело Милкен, были ему чем-то обязаны.

Милкену и его коллегам удалось все-таки «зацепить» Айкена: ему предложили рефинансировать банковский кредит, взятый на приобретение ACF (всего лишь вторая компания, которую Айкену удалось купить за шесть лет, хотя за эти годы он организовал с дюжину крупных набегов), и создать резервный фонд в несколько сотен миллионов – «на военные расходы», как это называлось. Айкен только что закончил набег на Phillips (для которого Милкен, к изумлению корпоративного мира, за 48 часов добыл обязательства на 1,5 миллиарда) и вышел из этой десятидневной операции с прибылью 52,5 миллиона.

На конференции Айкен провел презентацию по ACF, а потом бродил по презентациям других компаний. Особенно любопытной ему показалась презентация Роберта Пейзера, главного финансового управляющего TWA (в предыдущем году Drexel добыла для этой авиакомпании 100 миллионов). Айкен задал Пейзеру несколько вопросов. Немногочисленные свидетели беседы потом предупредили Пейзера, что от Айкена ничего хорошего ждать нельзя.

МИР, созданный Милкеном для своих верных, просуществовал гораздо больше четырех дней и оказался неизмеримо обширнее Беверли-Хиллз. Движение чудовищной машины Милкена будет остановлено силой примерно через два года, но за это время она изменит облик корпоративной Америки.

Она заставит советы директоров множества компаний терзаться страхом. Она вынудит перепуганных управляющих сосредоточиться на сиюминутных выгодах и сложных системах защиты от поглощений, вместо того чтобы заниматься разработками, необходимыми для устойчивого роста. Она вызовет массовое сокращение рабочих мест в компаниях, которые будут поглощены и разделены на части.

Но в то же время она поможет вернуть управляющего-владельца в американский бизнес. Она резко усилит тенденцию к реструктуризации, поскольку прежняя безмятежность управляющих сменится лихорадочной активностью: они постараются как можно быстрее продать малоодоходные активы, сократить лишний персонал, пересмотреть трудовые соглашения, закрыть сотни устаревших производств – пока этого не сделали за них.

Вызвав все эти явления, и положительные, и отрицательные, машина Милкена спровоцирует такие острые разногласия и предубеждения, какие сопутствуют любой социальной революции, что неудивительно, поскольку деятельность Милкена отчасти и будет подобной революцией. Обитатели корпоративной Америки получат вызов, а многие лишатся собственности. Их место займут креатуры Милкена – пестрая стая предпринимателей (как правило, с небольшим стажем), корпоративных налетчиков и «зеленых шантажистов» – парии делового мира, обреченно прозябавшие, пока Милкен не сделал их звездами.

Специалисты пустятся в долгие споры о том, чего больше принесло нападение Милкена американскому бизнесу – пользы или вреда. Многие заявления налетчиков, разумеется, служили их корыстным целям, но кое-какие оказались правдой. Неоспоримо одно: сам Милкен, некоторые его коллеги из Drexel и преданные ему игроки сделали больше денег в единицу времени, чем кто-либо в истории этой страны. В стремлении к своей цели они нарушили массу правил и, вероятно, не один закон.

Часть первая – Благая весть

Луч света в темном царстве

Это было в начале семидесятых. Каждый будний день в половине шестого утра к остановке в Черри-Хилл, Нью-Джерси, подкатывал автобус, и в него поднимался молодой человек с портфелем, туго набитым бумагами. Молодому человеку предстоял двухчасовой путь до Нью-Йорка, где он работал в инвестиционно-банковской фирме Drexel Firestone. Поезд предлагал больше комфорта и шел быстрее, но именно в силу этих причин изобиловал коллегами с Уолл-стрит, склонными вести праздные разговоры, чтобы скоротать время. Молодого человека это решительно не устраивало. Он не хотел быть неучтивым, но не терпел, когда ему докучают.

Найдя достаточно свободный уголок, он выкладывал на соседнее сиденье кипу проспектов и годовых финансовых отчетов по форме «10k» для Комиссии по ценным бумагам и биржам. Зимой в такую рань солнце еще не вставало, а плафоны в автобусе светили слишком тускло, чтобы нормально читать. На молодом человеке был кожаный летный шлем с длинными наушниками, уже много лет назад он облысел, и хотя носил парик, холодным зимним утром голова все равно мерзла. И вот на этот шлем он одевал наголовную шахтерскую лампу, испускавшую яркий луч света прямо перед ним.

Для чопорной уолл-стритской фирмы Drexel Firestone Майкл Милкен представлял собой необычное явление – как и низкорейтинговые облигации, которыми он там торговал. Происходил он из средне-зажиточной еврейской семьи, не отличался никакими социальными амбициями и в большинстве случаев чувствовал себя крайне неловко, когда приходилось общаться с людьми не по делу. На то, как его воспринимают, он почти не обращал внимания; его мало заботило, на какой машине ездить, во что одеваться и как соседи по автобусу реагируют на шлем с фонарем. Он был неизменно погружен в свои мысли, а мысли – прикованы к облигациям.

Милкен вырос близ Лос-Анджелеса, в благополучном, преимущественно еврейском районе Энчино в Сан-Фернандо-Вэлли. Его отец, Бернард Милкен, был бухгалтером. С десяти лет Майкл внимательно наблюдал, как отец заполняет налоговые декларации. Друг Майкла с детских лет, Гарри Горовиц, рассказывал, что необычайная энергия, отличавшая Милкена в последующие годы, проявилась в нем уже тогда: еще будучи подростком, он спал всего по три-четыре часа в сутки, а в школе считался признанным заводилой. И в юношеские годы, и в последующей жизни он избегал любых возбудителей – наркотиков, алкоголя, табака, кофе и даже газированных напитков.

Закончив в 1964 году Бирмингемскую среднюю школу в соседнем Ван Найсе, Милкен поступил в Калифорнийский университет в Беркли и в 1968 году окончил его с отличием. В то время как студенческое сообщество упивалось идеями воинствующих леваков, Милкен специализировался в области делового администрирования, управлял несколькими инвестиционными портфелями и состоял активным членом братства «Сигма Альфа Мю».

Он женился на своей школьной любви, Лори Анне Хакель, и отправился на восток, в Уортонскую школу бизнеса при Пенсильванском университете. Горовиц, навестивший Милкена в первую неделю в Уортоне, пошел вместе с ним на вечер знакомств. Там их попытались подколоть несколько ребят в морских шкурках и с трубками в зубах, окончившие лучшие университеты Новой Англии, но два калифорнийца не дали себя в обиду. «Они задумали подшутить над нами, правда, довольно беззлобно, – рассказывал Горовиц. – Ив этот вечер, помню, Майк сказал мне, что намерен стать первым в своей группе». Милкен учился только на «отлично», но, поскольку не успел написать одну работу, не смог закончить курс

вместе с группой. Потом он написал ее совместно с одним профессором и получил степень магистра управления бизнесом.

В 1969 году, учась в Уортоне, Милкен подал в филаделфийский офис фирмы, которая тогда называлась Drexel Harriman Ripley, заявку на летнюю работу. По словам Энтони Буфорда-младшего, тогдашнего директора Drexel, профессор из Уортон Роберт Хейджин персонально рекомендовал Милкена: «Боб сказал мне, что это самый невероятный молодой человек, который когда-либо у него учился».

Буфорд ведал программой организационного обеспечения, которая была призвана учесть все аспекты деятельности фирмы. Подобно многим другим компаниям, в конце шестидесятых – начале семидесятых годов Drexel Harriman Ripley страдала от последствий «бумажного потопа»: организационный отдел временами не справлялся с регистрацией сделок, а многие данные о доставке и получении акций и денег просто терялись. Когда появился Милкен, фирма пребывала в процессе мучительной замены клерков с зелеными козырьками на компьютеры. И Милкена, который провел предыдущее лето в бухгалтерской фирме Touche Ross, отправили на трудный участок.

Хотя Милкен быстро уверовал, что нашел решение проблемы, осуществить свои замыслы ему не удалось. Сотрудники вспомогательного отдела, у которых он пытался получить информацию, имели за плечами только среднюю школу, но зато многолетний опыт работы. «Майк вел себя, как слон в посудной лавке, – рассказывал бывший управляющий Drexel. – Он был чудовищно самонадеян и начисто лишен умения это скрывать; от него так и веяло надменностью и пренебрежением. А все эти конторские служки настолько уступали ему по интеллектуальному уровню, что он не мог с ними общаться – он мог лишь давать указания. Вскоре он так настроил всех против себя, что его откровенно посылали куда подальше. Налаживать отношения он никогда не умел».

«Гигантский недостаток Майка, – продолжал рассказчик, – состоял в органической неспособности выслушать чужую точку зрения. Он всегда считал, что знает самое лучшее решение и говорить более не о чем. Поэтому он был абсолютно не к месту в комитетах и вообще в любой ситуации, которая требует коллективного обсуждения. Его интересовало лишь одно – возвестить истину. И если бы Майк не занялся ценными бумагами, он, наверное, возглавил бы какое-нибудь новое религиозное движение.

Но при всем неумении строить отношения с людьми Милкен зарекомендовал себя столь несомненной интеллектуальной величиной, что его перевели из вспомогательного отдела на специальные операции, и он стал помощником президента фирмы Бертрама Коулмена, а затем и его преемника, Джеймса Страттона. В течение двух лет учебы в Уортоне Милкен работал в Drexel на неполной ставке.

Вероятно, его самым значительным вкладом в работу фирмы была Реорганизация системы доставки ценных бумаг. Как и многие компании с Уолл-стрит, Drexel пересылала ценные бумаги из одного города в другой и на время доставки выкупала их на условиях займа. Нередко такая доставка занимала пять дней. Милкен сообразил, что срок нужно уменьшить до минимума и тем самым свести период оплаты процентов к одному дню вместо пяти. По оценке операционного вице-президента Дугласа Кларка, эта идея позволила фирме экономить до 500 тысяч долларов в год.

В 1970 году Милкен закончил Уортон и перешел в нью-йоркский офис Drexel на полную ставку – сначала как глава исследовательской группы по ценным бумагам с фиксированным доходом. Оттуда он перешел в отдел продаж. Академические успехи Милкена впечатляли, но у него не было прочих необходимых аксессуаров – диплома элитарного университета Новой Англии,

желательного происхождения и внешнего лоска, – чтобы получить место в первоклассной фирме на Уолл-стрит, например в Goldman, Sachs. Дела Drexel оставляли желать много лучшего, но зато здесь Милкен имел значительную свободу рук. К тому же он всегда предпочитал знакомое незнакомому. А поскольку Милкен уже два года проработал в этой фирме, в ней он и решил остаться.

Drexel гордилась своим происхождением. Фирму основал в 1838 году Фрэнсис Дрексель, довольно известный художник-портретист, обладавший и талантом финансиста. В 1871 году в Нью-Йорке открылась фирма Drexel, Morgan and Company. Впоследствии две фирмы – нью-йоркская J.P.Morgan and Company (так она стала называться) и филадельфийская Drexel and Company – объединились в партнерство, которое занялось и коммерческими, и инвестиционными операциями. Две эти компании воплощали собой элиту инвестиционного дела, хотя Drexel оставалась в тени – она (как, впрочем, и никто иной) не могла соперничать с легендарной славой Дж. П. Моргана: ведь именно он, как считалось, в 1895 году спас от краха Казначейство США, а в 1907 году предотвратил панику на Уолл-стрит.

Когда в 1934 году был принят закон Гласса-Стигалла о раздельном существовании инвестиционных и коммерческих банков, пути J.P.Morgan and Company и Drexel and Company совершенно разошлись. Фирма Моргана, известная ныне как Morgan Guaranty Trust Company, предпочла коммерческие операции, а Drexel осталась в инвестиционном деле. В 1966 году она объединилась с Harriman Ripley and Company.

Если филадельфийская Drexel была сильна в управлении финансами и изучении финансового рынка, то нью-йоркская Harriman Ripley and Company традиционно предлагала инвестиционные услуги эксклюзивным клиентам. «Брак» обещал быть блестящим, но – как и многие слияния инвестиционных фирм в последующие двадцать лет – оказался непрочным. Несколько ключевых партнеров обеих фирм ушли, прихватив клиентов и капитал. Уже в 1970 году, вспоминая впоследствии инвестор Дrexel Harriman Ripley Стэнли Троттмен, «мы каждый день с опаской раскрывали газеты, боясь в очередной раз узнать, что сделку с нашим клиентом заключил кто-то другой». В тот год Drexel Harriman Ripley смогла временно приостановить утечку: фирма получила вливание капитала от Firestone Tire and Rubber Company и стала называться Drexel Firestone.

Когда Милкен пришел на полную ставку в отдел облигаций, Drexel еще сохраняла какую-то часть прежде необъятного списка первоклассных клиентов. Но операции с бумагами класса AAA Милкена не привлекали.

Мир корпоративных облигаций, где обживался Майкл Милкен, состоял преимущественно из так называемых «прямых долгов» – облигаций, держатели которых получали фиксированные выплаты по процентам, обычно раз в шесть месяцев, до наступления срока погашения, когда выплачивалась основная сумма займа. Значительно меньшую и гораздо более таинственную часть рынка составляли конвертируемые обязательства; держатели этих облигаций имели возможность обменять их на другие ценные бумаги – как правило, акции. Рейтинг корпоративным облигациям присваивают рейтинговые агентства, в первую очередь Standard and Poor's и Moody's. Компании с наиболее благополучной финансовой отчетностью и кредитной историей, элита корпоративной Америки, получают рейтинг AAA. Когда они выпускают облигации для привлечения капитала, процентные выплаты по ним лишь незначительно выше выплат по безрисковым облигациям Казначейства. Именно эти компании и называют компаниями «инвестиционного класса».

Облигация, наделенная при выпуске высоким рейтингом, а затем утратившая его вследствие ухудшения дел компании, продается ниже своей номинальной, или нарицательной, стоимости. Облигации, опустившиеся ниже инвестиционного класса, в агентстве Moody's получают

рейтинг Bal и ниже, а в Standard and Poor's – BB+ и ниже либо не получают вообще никакого. В начале семидесятых годов такие бумаги называли «облигациями с максимальным дисконтом» или «падшими ангелами». В той же преисподней обитали так называемые «китайские бумаги» – облигации, которые в шестидесятых годах создатели разного рода конгломератов выпускали под очередное приобретение (преимущественно на заемные деньги).

Именно эти утратившие номинальную стоимость (иногда до 20-30 центов за доллар) обязательства, и «прямые» и конвертируемые, притягивали Милкена. Он попал под их чары еще в шестидесятых годах, когда начал вкладывать в подобные бумаги деньги, данные ему в управление некоторыми клиентами отца. Чтобы убедить этих людей доверить деньги ему, студенту колледжа, Милкен заключил с ними договор, по условиям которого получал 50% всей прибыли и принимал на себя 100% потерь. Много лет спустя он заметил (в интервью для «The Washington Post»), что этот договор создал ему «репутацию надежного человека».

В Беркли Милкен познакомился с трудом Хикмана. Изучив данные о торговле корпоративными облигациями с 1900 по 1943 год, У. Брэдок Хикман пришел к выводу, что если портфель низкорейтинговых облигаций был очень велик, хорошо диверсифицирован и поддерживался в течение длительного времени, он приносил больше дохода, чем высокорейтинговый портфель. Хотя низкорейтинговые портфели больше страдали от невыполнения обязательств (дефолтов), полученный в целом высокий доход с лихвой компенсировал потери. Выводы Хикмана подтвердило исследование Т. Р.Аткинсона, охватывающее материалы 1944-1965 годов. Это был эмпирический факт: выгода перевешивала риск.

В том же интервью Милкен сказал, что выводы Хикмана «полностью совпали с итогами моих многолетних раздумий». Милкена подкупила и солидность этого исследования: «Хикман изучил каждую облигацию, выпущенную за сорок три года. Он выполнил скрупулезную, небывалую работу без всяких компьютеров и баз данных, которые есть сейчас».

Милкен увлекся низкорейтинговыми облигациями еще до знакомства с работой Хикмана. Но эта книга послужила своего рода санкцией того «евангелия», которое он начал проповедовать в Drexel Firestone. Летом 1970 года стараниями Милкена фирма выпустила комментированные списки конвертируемых и «прямых» высокодоходных облигаций – нечто крайне редкое, если вообще выданное на Уолл-стрит. Хикман документировано доказал наличие необычного явления на рынке облигаций, но только у Милкена хватило убежденности и воли принять отвлеченные и относившиеся к прошлому выводы как руководство для своей будущей торговой деятельности в Drexel Firestone. Он понял, что облигации, которыми почти не торговали, можно сделать гораздо более ликвидными, ведь до Милкена такие облигации покупали, как правило, чтобы хранить до погашения.

Свою миссию Милкен видел в том, чтобы изучать низкорейтинговые облигации и торговать ими. Первым делом он собрал все доступные сведения о компаниях-эмитентах и настроился на торговые операции как на важнейший экзамен. Теперь он был готов сделать ставку.

Привлекательность этих облигаций Милкен объяснял так: «Высокодоходные облигации дают вам прекрасную возможность проверить себя. Это совсем не похоже на приобретение акций. Стоимость акций в основном определяется коллективными ожиданиями инвесторов. Сколько бы вы ни изучали ту или иную акцию, вы не сможете точно определить ее стоимость в будущем. А высокодоходная облигация предусматривает конкретную дату погашения; если вы сохраните ее до этого срока и если ваш анализ перед покупкой был верен, вы точно вычислите ее доходность – и попадете „в яблочко“ с ее будущей стоимостью. В случае с облигацией, если вы правы, все несомненно. В случае с акцией – нет».

«Торговля была природной стихией Майка, – рассказывал один бывший управляющий Drexel. – Ведь в каждой сделке нужно оценить массу неоднозначных факторов. А потом встает вопрос, согласны ли вы совершить ее по этой цене и хватит ли у вас на это решимости. Но для Майка речь шла даже не о решимости, а, скорее, о соблюдении религиозной заповеди. Если бы он не заключал сделок, он не был бы верен своему богу».

Однако большинство коллег косо поглядывали на Милкена и его низкорейтинговые облигации. «Парни с высокорейтинговыми облигациями, – вспоминал управляющий, – воспринимали его как прокаженного. Как, вопрошали они, может Drexel называть себя банкиром первоклассных компаний из „Fortune 500" и при этом держать Милкена, который вразнос торгует дерьмом?»

Хотя формально главные нарекания вызывал товар, кое-кто не скрывал и личной неприязни к разносчику. Два продавца высокорейтинговых облигаций, вспоминал Стэнли Троттмен, громче всех выступавшие против Милкена и его низкосортного товарца, были яркими антисемитами и требовали отправить Милкена в другой зал. Это не прошло, но Милкена все же изолировали в уединенном углу зала облигаций.

В то время как Милкен подтверждал теорию Хикмана твердой прибылью на своих презренных бумажках, его гонители теряли позиции. Когда один из «высокорейтинговых» продавцов отправился, наконец, к управляющему и заявил, что Милкена нужно уволить, управляющий (как он сам рассказал) ответил: «Интересное дело. Милкен на своем скромном капитале делает деньги, а вы, имея классный товар, только их теряете. Так кого прикажете уволить?». Милкен остался, а его антагонист вскоре действительно ушел.

В начале семидесятых годов Уолл-стрит изобиловала практически мертвыми и умирающими фирмами. Рецессия тех лет пагубно сказалась на рынке ценных бумаг, а витки инфляции нанесли смертельный удар многим мелким небогатым фирмам, торговавшим ценными бумагами. С 1968 по 1975 год более 150 таких фирм были поглощены или разорились. И к 1972 году Drexel Firestone тоже подошла к опасной черте.

Для Burnham and Company финансовый кризис открывал дополнительные возможности. Создал фирму в 1935 году И. У. (Табби) Барнем-второй, сын врача и внук основателя фирмы крепких напитков I.W. Harger Gin. Дед Табби Барнема считал, что его потомство само должно зарабатывать деньги на жизнь, и повзрослевших детей содержать перестал. В 1935 году Табби, замисливший открыть брокерскую фирму, попросил у деда 100 тысяч долларов, и тот сказал, что деньги даст, но только в кредит. Когда он умер, его состояние отошло в пользу природного парка-заповедника Бернхайд Форестс в Кентукки, а в завещании специально оговаривалось, что 100 тысяч долларов, на которые внук открыл брокерский бизнес, подлежат возврату. Все исполнили в точности.

В 1971 году Burnham and Company была небольшим брокерским домом с 24 партнерами, с 40 миллионами долларов капитала и хорошим исследовательским отделом. Она вела вполне пристойный бизнес на международных фондовых арбитражных операциях и обслуживании индивидуальных инвесторов. При всей неприметности фирма неизменно сохраняла прибыльность. Барнем умело использовал свой капитал. В то время Уолл-Стрит придерживалась строгих процедурных правил, призванных увековечить истеблишмент. Ни одно не соблюдалось столь свято, как «рубрикация», то есть порядок, в котором подписчики перечислялись на «памятниках» – объявлениях о предложении ценных бумаг. Выше всех строчка экстра-фирм, потом строчки фирм первого, второго и регионального разрядов. Чем выше строчка, тем больше роль подписчика в размещении бумаг – так что это вопрос не только статуса, но и денег.

В 1971 году элитой экстра-класса считались Dillon, Read and Company; First Boston Corporation; Kuhn, Loeb and Company; Merrill Lynch, Pierce, Fenner and Smith; Morgan Stanley and Company и Salomon Brothers. За ними шли семнадцать фирм первого разряда и двадцать три фирмы второго разряда. Burnham and Company, принадлежавшая ко второму разряду, решила, что единственный для нее способ заявить о себе на инвестиционном поприще – получить привилегию перворазрядности.

Таким статусом обладала Drexel Firestone. Кроме того, она имела почти миллиард долларов в управлении, клиентов для инвестиционных операций, солидную репутацию и 10 миллионов долларов от Firestone.

Барнем нанес визиты Густаву Леви, который выстроил Goldman, Sachs, и Роберту Болдуину, председателю правления Morgan Stanley, состоявшей в отдаленном «родстве» с Drexel Firestone. Оба обещали, что, если Burnham and Company объединится с Drexel, они поддержат новую фирму как перворазрядную. Только в новом названии первой должна стоять Drexel. «Это был классический пример того, – заметил один бывший директор Drexel, – что старая гвардия бьется до последнего вздоха, но первого места не уступит».

«Если бы я назвал фирму Burnham, Drexel, мы так и остались бы во втором разряде, – подтвердил Барнем. – Помню, когда я рассказал об этом матери, она воскликнула: „Как ты можешь? Ведь фирма называется Burnham с 1935 года!“. Я ответил: „Мама, мне это нужно. Мы заработаем миллионы“».

На самом деле, конечно, они заработали не миллионы, а миллиарды, и меньше чем за пятнадцать лет незаметная Burnham and Company вознеслась с самых низов Уолл-стрит к зениту богатства и могущества – пока все не оказались на краю гибели. Но в 1973 году Барнем не подозревал, что ценность Drexel Firestone заключается отнюдь не в ее рекламной «первоклассности», а в странном и упорном персонаже, трудившемся в уединенном углу торгового зала. Перестановка имен была для Барнема самым дорогим элементом сделки. Потом он выплатил балансовую стоимость (капитал, внесенный партнерами) – главным образом, субординированными дебентурами.

Вот так Drexel, детище почтенных англо-саксонских протестантов, трепетно относившихся к своему происхождению, не только завела торговца-еврея, толкавшего свои «мусорные» облигации, но и подпала под влияние еврейской фирмы. Хотя Барнем и большинство старших управляющих были евреями, Роберт Линтон (прежде носивший фамилию Лихтенштейн), председатель правления компании в начале восьмидесятых, слегка возражал против такой характеристики Burnham and Company: «Она отнюдь не была еврейской конторой вроде Ira Haupt или Newburger [брокерские фирмы]. Никто из руководства не был человеком по-настоящему религиозным. То есть свечей мы не зажигали. Мои предки приехали в эту страну в 1770 году».

Барнему было любопытно, есть ли хоть один еврей в почтенной Drexel Firestone, и когда он спросил тогдашнего ее президента, Арчибалда Элбрайта, тот ответил, что есть человека три-четыре (из 250): «Все они люди незаурядные, а один просто выдающийся. Но мне кажется, что в Drexel ему уже надоело и он может вернуться преподавать в Уортон. Если вы хотите его удержать, поговорите с ним». Элбрайт, как вспоминает один из советников Барнема, посоветовал предоставить этому молодому человеку больше самостоятельности.

В тот же день Барнем спросил у Милкена, почему он хочет уйти. «Они не дают мне развернуться», – ответил Милкен. Тут же он получил в свое распоряжение 500 тысяч долларов.

Потом Барнем увеличил средства Милкена до двух миллионов; в 1973 году это был солидный торговый капитал. За год Милкен принес фирме два миллиона долларов – доходность составила 100%. На следующий год Барнем удвоил капитал. Как утверждал один управляющий Drexel, премиальные маленькой группы Милкена составляли 35% от полученной ею торговой прибыли; эти деньги Милкен распределял по своему усмотрению. При фиксированном проценте абсолютные размеры сумм никак не ограничивались, и такое положение сохранялось все следующие 14 лет.

Милкен сказал своему боссу Эдвину Кантору, который курировал все операции по бумагам с фиксированной доходностью, что хотел бы создать самостоятельную структуру со своими продавцами, трейдерами и исследовательским подразделением – отдел высокодоходных и конвертируемых облигаций. Торговля низкорейтинговыми облигациями, пояснил он, больше напоминает торговлю акциями, чем торговлю высокорейтинговыми облигациями. Если агентство присвоило облигации рейтинг AAA, ее купят из-за рейтинга, а не благодаря искусству продавца. А чтобы убедить инвестора купить облигацию рейтинга C, нужно досконально описать ему состояние выпустившей ее компании. Для этого, в свою очередь, необходимо собрать сведения о руководстве компании, ее продукции, финансовой отчетности, предполагаемых доходах и поступлении наличности – словом, действовать так же, как и при продаже акций малоизвестной компании. Инвестора нужно убедить, что агентство, явно занизив рейтинг, проявило чрезмерную осторожность, недостаточную добросовестность или очевидное непонимание «золотого» качества этих бумаг. Наконец, инвестора нужно убедить, что анализ активов вполне благоприятен: даже в худшем случае, если компания объявит банкротство, облигации не должны упасть ниже определенного гарантированного уровня.

Как впоследствии заметил один конкурент Милкена, «Майк первым осознал, что ему нужны узкие специалисты – продавцы, которые всю жизнь посвящают одному занятию».

В другой фирме намерение создать автономный и самодостаточный отдел могло бы вызвать междоусобную борьбу и настолько обострить обстановку, что его никогда бы не поддержали. Но Drexel Burnham пребывала еще в зачаточном состоянии, и направление ее будущей деятельности оставалось крайне неопределенным. Поэтому Милкен получил разрешение. И хотя эти облигации были совершенно специфическим продуктом и квалифицированно оперировать ими могли только специалисты, несомненно также, что обладание собственным отделом соответствовало неукротимой тяге Милкена к секретности и контролю. Кроме того, эти облигации (они, как правило, не попадали на биржи, где цены высвечиваются на электронных экранах, а покупались и продавались в индивидуальных сделках между трейдерами) были для него идеальной средой обитания.

Фактически Милкен создал внутри Drexel Burnham собственную фирму, которую ее сотрудники именовали просто: Отдел. Основы самостоятельности он заложил в 1973 году и с самого начала ввел правило откладывать определенную часть прибыли на подконтрольный ему особый счет. Это была система принудительного накопления, при которой продавцы и трейдеры могли наблюдать со стороны, как растет их состояние. Группа получала такие доходы, что никто особенно этому не сопротивлялся. Но, если кто-нибудь решал расстаться с Милкеном в ситуации не слишком дружественной (как вышло с одним трейдером), вернуть деньги было проблематично. Иными словами, Милкен создал надежное средство помешать передаче его секретов другим фирмам.

За несколько лет Милкен сформировал группу все более довольных покупателей. В нее входили несколько организаций, в частности Massachusetts Mutual, и взаимные фонды, державшие дисконтные облигации, – Keystone B4, Lord Abbot Bond Debenture и National Bond Fund. Они стремились играть на рынке по теории Хикмана, получая прибыль за счет долговременных, крупных и диверсифицированных портфелей.

В группу входил и Дэйвид Соломон из First Investors Fund for Income, иначе FIFI. В 1973 году фонд занимался заменой высокорейтинговых облигаций (пострадавших в период рецессии) на высокодоходные, и примерно в то же время им стал руководить Соломон. Как рассказывали бывшие сотрудники Милкена, он быстро взял Соломона в оборот, и это сразу же сказалось на доходности его портфеля: если 1973 год показал убытки в размере 14,02%, то 1975 год, по данным Upper Analytical Services, – 39,12% прибыли. В 1975-1976 годах среди американских фондов, державших облигации, это был фонд номер один. Почти мгновенно Соломон приобрел репутацию кудесника по управлению инвестициями. Но, как утверждали сотрудники Drexel, реально – особенно в первые годы, когда Соломон еще не освоился в новой сфере, – им руководил Милкен.

Если управляющих инвестициями вполне удовлетворяла процентная доходность, то Милкен всегда шел ва-банк – ради себя, коллег, фирмы и растущего числа богатых людей. В семидесятых годах облигации близких к банкротству или уже обанкротившихся компаний (если, конечно, они потеряли только часть стоимости) могли принести огромный навар. «Незадолго до или в момент банкротства компаний, – отмечал Хикман, – их облигации обычно падали на рынке. В результате держатели облигаций, избавлявшиеся от них, несли большие потери, а покупатели получали столь же большую прибыль».

Рецепт был отнюдь не нов. Знаменитый трейдер Салим (Сай) Льюис из Bear, Stearns сделал состояние, скупая в сороковых годах облигации обанкротившихся железных дорог. Милкен пошел по стопам Льюиса и купил облигации Penn Central, на которых вместе с клиентами сорвал крупный куш. Но, в отличие от Льюиса, Милкен не ограничивался только одной отраслью: его интересовали облигации любой компании, попавшей в трудное положение. Как только распространялись слухи о близком банкротстве и держатели облигаций начинали паниковать, Милкен тут же скупал обесценившийся товар – часто по десять, двадцать или тридцать центов за доллар.

Кроме того, Милкен покупал облигации близких к банкротству инвестиционных трастов недвижимости (Real-Estate Investment Trust, REIT). Многие из них выпустили заемные бумаги разрешенного для инвестиций уровня, которые упали до десяти центов за доллар. REIT напоминали взаимные фонды, но только их инвестиционные портфели формировались не из акций, а из финансовых инструментов, так или иначе связанных с недвижимостью, – ипотечных или арендных. Эти трасты выросли после принятия в 1960 году закона, который фактически освобождал от корпоративного налога на прибыль трасты определенного профиля. По замыслу конгресса, это должно было позволить мелким инвесторам вкладывать деньги в недвижимость. В шестидесятых годах REIT росли медленно, а затем с космической скоростью: в 1968 году их активы составляли миллиард долларов, в 1969 году – два миллиарда, а в 1974 году – 20,5 миллиарда.

В том же году «вечеринка» закончилась. С наступлением рецессии темпы роста и доходы многих трастов катастрофически упали. Конечно, не все они пострадали равно. Некоторые и в середине семидесятых вполне благоденствовали. Другие пошатнулись, но еще держались. Милкен анализировал их состояние и выбирал те, облигации которых, на его взгляд, могли быть погашены полностью или имели ликвидационную стоимость, скажем, семьдесят пять центов за доллар – так что покупать их по двадцать центов было выгодно. «В операциях с REIT, – рассказывал Кантор, – мы создавали нечто вроде единого траста для определенных покупателей и говорили им: „Возьмите трастов десять или пятнадцать, и если хоть два из них погасят свои бумаги по номиналу, вы здорово заработаете“. Так и выходило».

Но не все операции Милкена получали благословение Барнема. Барнем выжил и преуспел, консервативно используя свой капитал, и некоторые приобретения Милкена выводили его из себя. Когда удавалось, Кантор выступал буфером между Барнемом и Милкеном. «Я изолировал

Майка, – рассказывает Кантор, – а в воскресенье утром он мне звонил и спрашивал: „Что ты делаешь?“».

Наконец, Барнем приказал Милкену вывести фирму из операций с REIT. Милкен создал синдикат совместно с коллегами и покупателями, чтобы выкупить торговую позицию фирмы. «Майк и прочие сделали на этом состояние», – говорил потом Марк Каплан, в то время президент фирмы. Кроме того, Милкен заработал хорошие деньги на сделке, которую заключил с Барнемом. В 1976 году, вспоминал Каплан, Милкен и его главный трейдер Чарлз Кози (тогда они состояли в партнерстве пятьдесят на пятьдесят) получили по пять миллионов.

К числу самых первых и любимых покупателей Милкена принадлежали Карл Линднер, Сол Стейнберг, Мешулам Риклис и Лоренс Тиш. Тиш, Стейнберг и Линднер приобретали в основном для инвестиционных портфелей своих страховых компаний, причем нередко Долговые обязательства и акции друг друга. В течение семидесятых годов Линднер, например, через American Financial был вторым по величине акционером Reliance Financial Стейнберга, в середине семидесятых – крупнейшим акционером Rapid-American Риклиса, а в конце семидесятых – вторым по величине акционером Loews Corporation Тиша. Все четверо были добрыми деловыми партнерами, хотя лично могли и недолго любить друг друга. Давая в 1982 году показания в Комиссии по ценным бумагам и биржам, Линднер заметил о Тише:

«Надо же знать Ларри! Он вместе с братом стоит полтора миллиарда, а ведет себя так, будто ему постоянно не хватает на сигареты».

Единственный из четверки, Тиш впоследствии дистанцировался от Милкена: машина Милкена становилась все более ненасытной и сомнительной, и Тиш предпочел роль стороннего наблюдателя. Но хотя сам Тиш избегал Милкена и его «мусорных» облигаций, поглощенная им в семидесятых страховая компания CNA продолжала инвестировать именно в них. В октябре 1982 года Милкен показал в Комиссии по ценным бумагам и биржам, что за предшествующие два с половиной года у него были длительные периоды, когда он говорил с управляющим инвестициями CNA каждый день. Кроме того, сын Тиша Джеймс вместе с Бельцбергами состоял инвестором рискованного арбитражного партнерства Jamie Securities, а его глава Джон Малерен принимал активное участие в создании фондов поглощений (причем многие из них поддерживала Drexel) и среди всех арбитражеров был, вероятно, самым близким к Айвену Бозски.

Тем временем трое остальных – Линднер, Стейнберг и Риклис – стали самой надежной опорой империи Милкена.

Линднер и Стейнберг (почти на 20 лет моложе Линднера) прошли похожий путь. Оба начали с малого, сами сделали состояние и навсегда отделили себя от истеблишмента своими нападениями на крупные банки. Оба стали владельцами компаний по страхованию собственности и от несчастных случаев, которые приобрели крупные пакеты акций (Стейнберг иногда делал это с враждебными намерениями) других крупных компаний.

Линднер, скрытный, избегающий публичности финансист из Цинциннати, даже не закончил колледж, но зато сумел превратить свой молочный магазин в крупную цепь супермаркетов, а затем вторгся в финансовый мир. В 1966 году его призовой добычей стал Provident Bank, одно из главных финансовых учреждений Цинциннати. Линднер продолжил охоту на финансовом поприще и приобрел крупную страховую компанию Great American. В 1974 году, когда он начал покупать облигации у Милкена, его гигантская холдинговая компания American Financial Corporation имела 192 миллиона долларов собственного капитала при 692 миллионах долга: долг превышал капитал в 3,5 раза.

По словам одного сотрудника Drexel, примерно за шесть месяцев до того, как Линднер начал бизнес с Милкеном, руководители Drexel отказались иметь с ним дело, поскольку их смущала репутация Линднера. В то время он уже привлек внимание Комиссии по ценным бумагам и биржам, которая впоследствии обвинила его в мошенничестве и манипулировании курсами в 1976 и 1979 годах, что подпадало под действие федерального законодательства о ценных бумагах. Но Милкену, как утверждают, удалось переубедить коллег, и в середине семидесятых Линднер стал крупнейшим клиентом Drexel Burnham и в биржевых операциях, и в корпоративных финансах. Из всех своих клиентов Милкен больше всего ценил Линднера.

Стейнберг открыл свой бизнес – компанию Leasco, предоставлявшую компьютеры в аренду, – в 1961 году, всего через два года после окончания Уортона. Высокодоходные акции компании взлетели до небес в конце шестидесятых, в дни биржевой лихорадки. Это позволило маленькой Leasco поглотить почтенную 150-летнюю страховую компанию Reliance Insurance Company, почти в десять раз более крупную: ее акционерам предложили пакет дорогих бумаг Leasco.

Затем последовал гораздо более дерзкий шаг. Он взволновал корпоративные круги, вызвал всплеск антисемитизма и стал предвестием тех эпических битв, которые Милкену предстояло финансировать пятнадцать лет спустя: в 1969 году Стейнберг нацелился на Chemical Bank, стоивший девять миллиардов. Когда Стейнберг, наконец, отступил, банк обороняли уже не только его директора и управляющие, но и большинство представителей банковского бизнеса, губернатор Нельсон Рокфеллер, Законодательное собрание штата Нью-Йорк, члены Федерального резервного управления и Сенатский комитет по банкам и денежному обращению.

Риклис никогда не зарился на крупные банки, но тоже был ренегатом до мозга костей. Подобно Стейнбергу и Линднеру, он сделал состояние благодаря использованию займов, находчивости, деловому нюху и презрению к неписанным и даже писанным правилам. Как и Линднер, Стейнберг и Риклис в середине семидесятых годов подписали мировое соглашение с Комиссией по ценным бумагам и биржам – стандартный протокол в соответствии с требованиями законодательства о ценных бумагах, – в котором не признавали и не отрицали своей вины, но обязывались воздерживаться от нарушения законодательства и избегать обвинений в преступном неуважении к нему.

Риклис, эмигрант из Израиля, начал бизнес, имея всего 25 тысяч Долларов, и в пятидесятых годах XX столетия занимался скупкой и объединением небольших компаний. Когда Риклис в 1970 году познакомился с Милкеном, он контролировал конгломерат Rapid-American с объемом продаж около двух миллиардов долларов. В него входили такие компании, как International Playtex, Shenley Industries, Lerner Shops и RKO-Stanley Warner Theatres. Риклис действовал по отлаженной схеме: покупал компанию и использовал ее активы для приобретения следующей, постоянно увеличивая масштабы сделок. Покупки он совершал путем выпуска облигаций (долговых обязательств), которые обменивал на акции компании. Своим успехом, любил повторять Риклис, Rapid-American обязана «эффективному отказу от использования наличности».

Главное отличие сделанных в долг приобретений Риклиса от тех операций, которыми впоследствии руководил Милкен, состояло в следующем: клиенты Милкена выпускали облигации под наличные, которые выплачивали акционерам, а Риклис платил акционерам непосредственно облигациями. Но и Риклис, и его младшие последователи использовали к своей выгоде один и тот же пункт налогового законодательства США: процентные выплаты (по облигациям) вычитаются из налоговой базы, а дивиденды (по акциям) – нет. Поэтому, принимая во внимание, что корпоративный налог на прибыль составляет около 50%, компания, которая выплачивает акционерам 7% прибыли на дивиденды, способна столь же легко платить 14% по субординированному долгу, поскольку эти выплаты можно вычесть из налога.

«Это дело начал я, – заявил Риклис в интервью в 1986 году. – Когда Милкен вышел на рынок [в 1970 году], я уже выпустил непогашенных облигаций на миллиард с лишним».

Способ, которым Риклис отдалял день окончательного расчета по долгам, потом использовали многие эмитенты Милкена. Риклис мастерски умел проводить обменные операции: чтобы отодвинуть выплату основной суммы долга, он предлагал держателям своих бумаг чуть более привлекательную облигацию, но с более длительным сроком погашения, а через несколько лет опять предлагал поменять ее на новую. «Менять необходимо, – заявлял Риклис. – Иначе придется платить все сполна!» Несколько раз он, как передают, говорил, что при его жизни эти облигации погашены не будут.

Комиссия по ценным бумагам и биржам много лет препятствовала приватизации его компании. Но в 1980 году Риклис сумел договориться с тогдашним начальником ее исполнительного управления Стенли Споркином и приступил к приватизации Rapid-American. Вскоре за ним последовали Линднер и Стейнберг: они приватизировали соответственно American Financial и Reliance. По словам бывшего сотрудника Reliance, все три сделки инициировал Милкен. А поскольку эти три приближенных Милкена нередко приобретали долговые обязательства и/или акции друг друга, Drexel тогда выступала узловым пунктом их совместной торговой деятельности. В 1982 году Комиссия по ценным бумагам и биржам исследовала в числе прочего операции с ценными бумагами за период с января 1980-го по май 1982 года, проведенные этими и другими компаниями. Однако расследование не повлекло за собой никаких мер со стороны комиссии.

Некоторые из самых первых покупателей высокодоходных облигаций Rapid-American, которыми торговал Милкен, хорошо помнят частые встречи Риклиса, Милкена и примерно полудюжины покупателей в отеле «Pierre» в начале семидесятых. В то время Милкен мог предложить облигации только 25 разных выпусков. Среди них были «падшие ангелы», в том числе обесценившиеся конвертируемые обязательства авиакомпаний (ценные бумаги, в основе которых лежали акции, продававшиеся гораздо ниже конверсионной цены облигаций) и «китайские бумаги», вроде облигаций Риклиса, выпущенные в обеспечение очередного поглощения.

Они помнят также, что в середине семидесятых компании Риклиса переживали затруднения, а его облигации упали до 20-30 центов за доллар. Риклис тогда только что развелся, занялся устройством личной жизни и в какой-то момент отвлекся от бизнеса.

В эти годы Милкен, Drexel и покупатели Милкена приобрели облигации Rapid-American, как говорили, на 100 миллионов. До Милкена держателям долговых обязательств традиционно отводилась пассивная роль. Но Милкен поставил себе за правило добиваться вместе с компаньонами такой позиции, чтобы претендовать на особое внимание со стороны руководства компаний. Иногда эта политика работала, иногда нет. Однажды в середине семидесятых Милкен пригласил на ланч Сэнфорда Сиголоффа, тогдашнего главу Dayhn, и объяснил, сколько у него накопилось обязательств компании и какие, по его мнению, балансовые результаты Сиголофф должен получить. Сиголофф ответил, что, насколько помнит, еще не перестал быть главным управляющим. На том ланч и закончился. У Риклиса положение было труднее, вел он себя гораздо покладистее и принял бизнес-план Милкена. Вот что рассказал Риклис.

«Майк мне говорил: „Ты работаешь на меня. У тебя много акций твоих компаний, а у меня много твоих обязательств. Твои акции стоят бумаги, на которой напечатаны, только при условии, что за твои облигации что-то дают. Поэтому Риклис работает на Милкена". Нельзя сказать, что Майк меня спас, – продолжал Риклис, – но что он мной Руководил – это, пожалуй, правда. Он наблюдал за всем. Да и как иначе? Ему ведь нужно было знать, продавать эти

бумаги или нет и какова договорная цена. Поэтому он был вынужден постоянно отслеживать ситуацию».

С годами Риклис стал другом и большим почитателем Милкена, которого называет «творческим гением». «Все мои отношения с Drexel, – говорил он, – были возможны только потому, что там был Милкен».

Риклис утверждает, что само название «мусорные» применительно к низкорейтинговым облигациям родилось в одном из первых телефонных разговоров с Милкеном, еще в 1970 году. «Он сказал о моих бумагах: „Рик, а ведь это мусор!“». А я ответил: „Не спорю! Но по ним платят проценты, и продаются они дешево“. Майк и стал называть их „мусорными“, пока только в шутку. Теперь он наверняка жалеет, да уже поздно. Должно быть, он много бы дал, чтобы сейчас все называли их „высокодоходными“, – но ничего не попишешь, и у него руки короткие. Погром есть погром», – заключил Риклис.

Глава 2

Добрый доктор

В то время как Милкен ковал связи с клиентами, которые в один прекрасный день должны были обеспечить ему неодолимую мощь, в Drexel Burnham появился Фред Джозеф – человек, которому предстояло быть важнейшим партнером и союзником Милкена. Позднее, когда фирма стала заметной величиной, Джозеф начал представлять Милкена на международном уровне. Если Милкен и его люди избегали прессы, то Джозеф всегда был доступен. И этот сладкоречивый бостонец с серебристой шевелюрой вел себя столь учтиво, столь обходительно, столь внимательно, столь обезоруживающе, что деятельность Милкена тоже казалась совершенно добропорядочной.

Если Милкен управлял денежной машиной, то Джозеф сосредоточился на проблемах организационных: не жалея денег, переманивал способных людей у конкурентов, улаживал конфликтные ситуации в команде и выполнял все прочие обязанности, которые подразумевались возложенной на себя ролью, как он говорил, «добротного доктора» * Drexel.

За кулисами Джозеф от случая к случаю пытался урезонивать самого Милкена. Когда один из людей Милкена стал запугивать перспективного клиента, чтобы завладеть его бизнесом, Джозеф выступил с возражениями. В этом и состояла его работа – придавать Цивилизованный вид брутальной команде Милкена. Но как бы эффективно Джозеф и Милкен ни дополняли друг друга, по крайней мере в одном они были похожи – в ненасытной жажде прибрать к рукам побольше.

Джозеф пришел в Drexel Burnham в 1974 году, сменив две фирмы – E.F.Hutton и Shearson. В свои 37 лет он уже имел пару фальстартов и испытывал неукротимое желание прославиться на инвестиционном поприще. Джозеф вырос в ортодоксальной еврейской семье в рабочем районе Бостона. Закончив там среднюю школу, он прослушал несколько курсов в Гарварде. Сначала Джозеф специализировался по физике, потом – по английскому языку, но в конце концов естественным образом остановился на школе бизнеса: научных способностей и поэтического таланта он в себе не обнаружил, но думал, что хорошо считает, и был уверен, что сможет продавать.

В 1968 году Джозеф закончил Гарвардскую школу бизнеса и подал заявление в E.F.Hutton, где попал на собеседование к Джону Шаду, будущему председателю Комиссии по ценным бумагам и биржам. После того, вспоминал Джозеф, как он рассказал о своих планах, Шад задал всего три вопроса:

– Какого происхождения имя «Джозеф»? – Еврейского.

– Чем занимался отец? – Работал таксистом.

– В чем ты особенно преуспел во время учебы? – В боксе (три года из четырех Джозеф был чемпионом колледжа).

Джозеф думал, что при таких ответах работы ему не видать, но Шад расценил их как свидетельство высокой мотивации и взял Джозефа. Через четыре с половиной года он стал партнером – исключительно быстрый карьерный рост. Но затем наставник Джозефа Шад втянулся в борьбу за руководство фирмой и потерпел неудачу, а у руля встал Роберт Фомон. Поскольку Джозеф активно поддерживал Шада, при Фомоне у него не было никаких перспектив, и он перешел в Shearson вице-директором по корпоративным финансам.

Через некоторое время Джозеф стал правой рукой президента Shearson Эдджера (Дьюка) Чепмена и получил задание наладить работу отдела индивидуальных клиентов, который терял деньги. Через год отдел стал прибыльным.

За восемнадцать месяцев Джозеф дорос до главного операционного управляющего – второй по значению должности в фирме. В это время Shearson отчаянно нуждалась в капитале, и Джозеф был одним из основных организаторов ее объединения с Hayden Stone. Когда в сентябре 1974 года объединение завершилось, Джозеф решил избавиться от функций управляющего и вернуться к инвестиционному делу. Но отдел корпоративных финансов Shearson Hayden Stone возглавил хороший друг Джозефа, и, не желая ставить ему палки в колеса, Джозеф вновь принялся искать себе место – непременно в перворазрядной фирме. Задача была не из легких, ибо послужной список Джозефа, сменившего одну среднюю контору на другую, никак не мог устроить представителей банковской элиты. Drexel Burnham оказалась именно тем, что нужно: она только что приобрела «перворазрядность», а Табби Барнем и президент фирмы Марк Каплан как раз искали человека, соответствующего новым возможностям.

Когда Джозеф стал соуправляющим новоучрежденного отдела корпоративных финансов, с момента объединения прежней Burnham and Company с Drexel прошел год с небольшим. Джозеф не заметил никаких признаков унификации. Более того, обе фирмы – чопорная Drexel, благовоспитанность которой граничила с апатией, и нахальная, пронырливая Burnham and Company – продолжали оставаться настолько, вплоть до вызывающей карикатурности, непохожими друг на друга, что их сотрудничество казалось какой-то пародией.

Вот как представлялась эта картина одному сотруднику инвестиционного отдела Drexel: «Мы, люди Drexel, чинно сидим и ждем, когда Ford Motor Company осознает свою ошибку, обратится к нам и скажет, что будет весьма признательна, если мы вернем ее в число клиентов. А ребята из Burnham and Company тем временем рыскают по Седьмой авеню, пытаясь пристроить бумаги любой паршивой фабрички, какую смогли найти».

Но культурное несоответствие было далеко не главной проблемой Drexel Burnham. В 1975 году инвестиционная деятельность фирмы застопорилась, поскольку ее покинули почти все почтенные клиенты Drexel из списка «Fortune 500». Удалось сохранить только Philadelphia Electric и горстку компаний помельче.

Самооценка фирмы, как вспоминал потом один управляющий Drexel, поступивший туда в середине семидесятых, упала до крайне низкого уровня: «Всюду проглядывали тлен и запустение. Крохоборство дошло до неприличия – у меня однажды не приняли форму „t and e“ [расходная отчетность] на том основании, что я взял такси там, где мог поехать на метро. Система поощрений находилась в полном хаосе...». Кроме того, Drexel Burnham держала немало «явного „отстоя“ – людей, которые никогда не работали в других местах и потеряли всякую инициативу».

Если Джозеф был обескуражен, то не подал вида. Через шесть месяцев службы в Drexel он заявил Каплану, что за пятнадцать лет берется довести фирму до уровня Goldman, Sachs – инвестиционного банка номер один на Уолл-стрит, всем обязанного одному человеку – Густаву Леви.

Джозеф собирался наметить стратегические «ориентиры», и первым таким ориентиром, решил он, должно стать обслуживание устойчиво растущих средних компаний. Ничего особенно нового здесь не было: многие фирмы тоже заявляли о подобном намерении, но, по мнению Джозефа, только на словах. В большинстве фирм дело обстояло так: если младший партнер устраивал сделку с небольшой компанией, фирма, как правило, не проявляла желания проводить анализ и размещать ее акции на рынке; а вот если другой младший партнер мог организовать участие в размещении бумаг IBM, его повышали. Drexel, постановил Джозеф, не просто обещает работать с небольшими компаниями, а делает это.

Стратегия Джозефа оказалась тем более разумной, что к середине семидесятых небольшие компании в большинстве своем потеряли выход на крупные инвестиционные банки. Их обслуживали второразрядные фирмы, но уже в начале семидесятых ряды этих фирм стали редеть. Если в 1971 году насчитывалось 23 второразрядника, включая Burnham and Company, то в 1978 году осталось только два: некоторые перешли в первый разряд, а другие просто исчезли.

Джозеф уволил шесть из 18 сотрудников отдела корпоративных финансов и начал формировать свою команду. Хотя второй начальник отдела, Джон Фрайди, ничем непримечательный аристократический реликт прежней Drexel Firestone, оставался в фирме до 1982 года – будучи открытым, хотя и одиноким, критиком «мусорного» бизнеса, – с момента появления Джозефа он стал историей. Джозеф решил даже не пытаться привлечь людей из Goldman или Lehman и обратился к второразрядным фирмам вроде Thomson McKinnon или Dominick and uominick, считая, что рабочая мотивация лучше у тех, кто делает шаг вверх (в более крупную, пусть даже «недоделанную» и шизофреническую фирму), а не вниз. К середине 1976 года в отделе собралось 28 человек. Многие работали с Джозефом в Shearson (их стали называть «ширсоновская мафия») или кочевали по второразрядным фирмам.

Джозеф вознамерился сделать систему поощрений по-настоящему работоспособной. Раньше фирма отчисляла часть прибыли отдела в премиальный фонд, а Фрайди распределял его между сотрудниками. Прежние фонды не превышали 50 тысяч долларов.

Джозеф ввел новый принцип отчислений в премиальный фонд, который значительно увеличился и с годами должен был возрасти в геометрической прогрессии. В фонд отходила фиксированная часть операционной прибыли отдела плюс дополнительные суммы за определенные виды сделок. На фоне успехов фирмы оклады оставались довольно скромными, и основные деньги давал премиальный фонд. Джозеф распределял их согласно четким критериям, награждая тех, кто, по его мнению, повышал культуру фирмы, и штрафуя тех, кто действовал противоположным образом.

Смелые планы Джозефа отвечали духу времени и были крайне полезны для разношерстной Drexel Burnham. Однако, несмотря на всю энергию Джозефа, они, скорее всего, лишь добавили

бы очередную точку к пуантилистическому ландшафту инвестиционного бизнеса семидесятых-восемидесятых годов, если бы Джозеф не сошелся с Милкеном.

Через несколько месяцев после прихода в Drexel Джозеф услышал, что «есть в торговом зале один перспективный парень, который делает деньги на облигациях с максимальным дисконтом». «Я спустился в зал, познакомился с ним, – рассказывал Джозеф, – и через некоторое время понял, насколько он хорош. Сразу стало ясно, что у него отличная голова, но я с трудом воспринимал его быстрый трейдерский жаргон, и поскольку он не разбирался в банковских операциях, а я ничего не смыслил в высокодоходных облигациях, нам потребовалось некоторое время. Мы смотрели друг на друга и оба думали: а ведь, черт возьми, с этим парнем что-то может выгореть».

Первую совместную операцию инвестиционщики и Милкен провели по REIT. Милкен, торговавший облигациями REIT, стал отправлять их начальство в отдел корпоративных финансов. В 1976 году существовало 130 REIT. К 1984 году Drexel провела гонорарные сделки с 95 из них.

Но REIT были только разминкой. В начале весны 1977 года Милкен и Джозеф разработали совместный план с «ориентиром», который соответствовал честолюбивым замыслам Джозефа и должен был «запустить» фирму по нужной траектории. Lehman Brothers Kuhn Loeb, в то время одна из самых престижных инвестиционно-банковских фирм Уолл-стрит, только что разместила несколько новых выпусков низкорейтинговых высокодоходных облигаций – на 75 миллионов долларов для LTV Corporation, на 75 миллионов для Zapata Corporation, на 60 миллионов для Fuqua Industries и на 53 миллиона для Pan American World Airways. До тех пор высокодоходные облигации были либо «китайскими бумагами», выпускавшимися для обменных операций при создании конгломератов в конце шестидесятых годов, либо разнообразными «падшими ангелами» – высокорейтинговыми облигациями, которые упали в цене (как и бумаги REIT). Но облигации, размещенные Lehman, сразу начали свою жизнь как «мусорные».

Милкен приобрел некоторое количество этих облигаций и сообщил Джозефу, что у него есть покупатели на такие низкорейтинговые бумаги – клиенты, которых он знает с 1970 года. Дело в том, что уже в 1977 году, до публичной эмиссии долговых обязательств неинвестиционного класса, как впоследствии не без гордости отмечал Милкен, существовал интенсивно развивавшийся рынок высокодоходных бумаг. «Значение этого обстоятельства проявилось в 1970-м, а еще больше в 1974 году», – утверждал Милкен, указывая, что облигации многих компаний, в том числе Loews, Rider, Tandy, Westinghouse и Woolworth's, в 1974 году резко упали, но за следующие два или три года столь же резко поднялись.

«В 1977 году, – продолжал Милкен, – мы как раз только вышли из трудного экономического периода, и люди, вложившие деньги в эти облигации, приобрели очень, очень позитивный опыт. Инвесторы, сохранившие уверенность в 1974 году, получили больше 40% прибыли. И как раз их энтузиазм подогревал рынок в 1977 году».

Высокодоходные облигации действительно были, как гласила публикация Drexel, подготовленная отделом Милкена несколько лет спустя, «финансовым инструментом, время которого наступило». Исторически сложилось так, что компании с низким рейтингом могли занять «короткие» деньги у банков в качестве долга первой очереди под обеспечение, а «длинные» – у страховых компаний путем частного размещения ценных бумаг (хотя некоторые компании-заемщики не имели рейтинга, необходимого для частных размещений). Однако эти кредиты были связаны с целым рядом жестких ограничений. Другим источником привлечения денег, конечно, оставались новые выпуски акций, ни они уменьшали стоимость акции, выпущенных ранее. Кроме того, рынки акций в семидесятых годах переживали такой спад, что

для многих компаний, и в частности для большинства клиентов Drexel, вопрос о новых выпусках даже не стоял.

Милкен предлагал этим низкорейтинговым компаниям новый финансовый инструмент, соединявший в себе достоинства акции и долгового обязательства: долгосрочность, неразводняемость, отсутствие жестких ограничений. Средний срок действия этих облигаций составлял 15 лет, причем в течение 10 лет никаких выплат по основной сумме долга не производилось.

Помимо всего прочего это были субординированные долговые обязательства, то есть они оплачивались после погашения долгов кредиторам первой очереди. Компании могли, если хотели, брать займы первоочередного погашения у банков за меньший процент, что позволяло им чувствовать себя комфортно в отношении долгов второй очереди. Подобно застройщику, который, осваивая место на горе, строит ряд домов, из окон которых открывается прекрасный вид, продает их и затем строит впереди следующий ряд, повторяя процесс до тех пор, пока последний ряд не подойдет к самому обрыву, компании могли постоянно брать займы, не встречая препятствия со стороны держателей обязательств второй очередности, отодвигаемых последовательно на все более низкие позиции.

Инвесторов Милкена привлекали не только высокие проценты, компенсирующие повышенный риск, но и возможность сорвать куш: рейтинги компаний могли повыситься. Более того, Милкен гарантировал инвесторам ликвидность. Он обещал в случае необходимости выкупить облигации – может быть, и не за те деньги, на которые рассчитывали инвесторы, приобретая бумаги, но за деньги приемлемые. По сути дела, ликвидностью Милкен обеспечивал добавочные гарантии (которые потребовала бы страховая компания при частном размещении). И если дела компании переставали устраивать инвестора – у него портился вид из окна, – он всегда мог продать свои облигации.

А Drexel получала на этих облигациях внушительные комиссионные: 3-4% от основной суммы – в отличие от стандартных 7/8% при размещении высокорейтинговых облигаций. Так фирма начала операции, которые Джозеф потом окрестил «суперуслугами», и с годами брала все более умопомрачительные комиссионные за то, чего никто. Другой не решался делать.

У Милкена был постоянный круг клиентов, но для процветания рынка облигации требовалась гораздо более широкая база. Милкен и Джозеф решили, что не будут размещать облигации через отдел индивидуальных клиентов Drexel. Милкен свято соблюдал принцип Диверсификации, сформулированный Хикманом. Розничные покупатели с небольшими средствами не могли создавать диверсифицированные портфели, а без диверсификации, считал Милкен, клиентам грозит гибель.

Чтобы использовать потенциал розничных покупателей, решили Милкен и Джозеф, нужно создавать фонды высокодоходных облигаций, где портфель легко диверсифицировать. С тех пор как в середине семидесятых Милкен стал руководить Дэвидом Соломоном, First Investors Fund for Income (FIFI) действовал преимущественно как фонд высокодоходных облигаций. В 1976 году FIFI обратился к Drexel с просьбой мобилизовать для него капитал. Около года проект буксовал, но теперь, весной 1977 года, когда пошел выпуск новых «мусорных» облигаций, Г. Кристиан Андерсен из Drexel и Дейвид Соломон отправились непроторенным путем, чтобы привлечь примерно 17 миллионов долларов.

«Мы донесли историю высокодоходных облигаций до масс и Уолл-стрит и начали знакомить людей с результатами работы [FIFI], – рассказывал Андерсен. – Я убедился, что реальный рынок для таких бумаг есть».

FIFI стал первым новым «высокодоходным» фондом. Затем под руководством Drexel до конца 1977 года прошло размещение бумаг еще для полудюжины. Именно в это время номенклатура, по крайней мере в Drexel, изменилась. Как заметил один сотрудник инвестиционного отдела Drexel, «мы знали, что не можем открыто призывать инвестировать в „мусорные“».

Для широкой публики выбор был прост: безрисковые облигации Казначейства приносили тогда 7,5%, а фонды нацеливались на 10%. И управляющих фондами, которых Милкен усердно обхаживал, эта новая планка приводила в восторг. Марк Шенкман, ставший впоследствии приверженцем Милкена, в то время управлял инвестициями в Fidelity и впервые встретился с Милкеном за завтраком в 1977 году. «Майк сказал: „А разумно ли ограничиваться одними акциями, когда можно создать специализированную нишу, которая учитывает состояние фондового рынка и все возможные издержки, а также приносит хорошие результаты?“» – вспоминал Шенкман. Он рассказал о предложении Милкена Джеку О'Брайену, начальнику отдела исследовательских разработок фондов Fidelity, и вскоре в Fidelity создали свой первый фонд высокодоходных облигаций.

В то время как Lehman размещала крупные выпуски, Drexel начала с малого. В апреле 1977 года она провела первую сделку, разместив субординированные долговые обязательства с доходностью 11,5% на общую сумму 30 миллионов долларов для Texas International – компании с высокой долей заемного капитала, занимавшейся нефтегазоразведкой и производством оборудования. Хотя в последующие годы Милкен отказался от идеи синдикатов и не переносил чужого участия в своих операциях (к чему уступать облигации другим фирмам, если спрос на них больше, чем он сам может предложить, да еще рисковать секретами?), поначалу он разделил риски. В сделке с Texas International облигации на 7,15 миллиона долларов размещала Drexel Burnham, остальные были переданы траншами менее миллиона долларов 59 другим фирмам. Комиссионные по сделке составляли 3%, то есть 900 тысяч долларов, и львиная доля досталась Drexel. По тем временам это были необычайно крупные комиссионные.

К концу 1977 года Drexel провела еще шесть достаточно скромных сделок – от 7,5 до 27,5 миллиона, и их суммарный годовой объем дошел до 124,5 миллиона. Хотя Lehman уступала Drexel по числу сделок, ее годовой объем был в два раза больше. Кроме того, явный вызов Drexel бросали White, Weld and Company, E. F. Hutton and Company и Blyth Eastman Dillon and Company: при меньшем количестве сделок они почти не уступали Drexel по суммарному объему.

Это был последний раз в истории «мусорных» облигаций, когда конкуренты Милкена смогли догнать его. В 1978 году Drexel разместила 14 выпусков на общую сумму 439,5 миллиона долларов, в то время как самый успешный соперник по числу и объему сделок разместил только шесть выпусков на 157,9 миллиона. С тех пор и далее цифры красноречиво повествуют о превосходстве Drexel; с каждым годом оно становилось все более подавляющим, а фирма стала контролировать почти 70% рынка.

Lehman Brothers поначалу могла составить конкуренцию, но «мусорный» бизнес был слишком ненадежным для этой высокочеловеческой фирмы. Льюису Глюксману, ветреному трейдеру, несколько лет спустя на короткий и чреватый печальными последствиями период возглавившему Lehman, нравился «мусорный» бизнес; он считал, что фирма должна всерьез им заняться. Но его партнеры-инвестиционщики испытывали прямо противоположные чувства. Поэтому после успешной первой серии Lehman провела еще только одну сделку и отказалась от семнадцати других, которые достались Drexel.

Марк Шенкман, покинувший в 1979 году Fidelity, чтобы наладить «мусорные» операции в Lehman Brothers Kuhn Loeb, рассказывал впоследствии, что фирму сильно занимал вопрос: «Что скажет General Foods [по поводу того, что ее инвестиционная фирма торгует таким

захудалым товарцем]? Фирмы, представлявшие истеблишмент, очень медленно включались в этот бизнес, поскольку не хотели портить свои привилегированные отношения с „голубыми фишками". А Drexel уже нечего было бояться».

Отсутствие выбора у Drexel со всей очевидностью проявилось в том, что она полностью переключилась на новый бизнес. В 1976 году Drexel Burnham объединилась с William D. Witter, мелкой инвестиционно-аналитической фирмой, чей контрольный пакет всего за несколько месяцев до этого приобрела бельгийская Compagnie Bruxelles Lambert, заплатившая 20 миллионов долларов наличными. Так возникла фирма Drexel Burnham Lambert с базовым капиталом в 67 миллионов долларов; 28,3% активов новообразованной фирмы принадлежали барону Леону Ламберу через контролируемую им Bruxelles Lambert. И вот теперь, когда в конце семидесятых «мусорный» бизнес пошел полным ходом, Барнем попросил у своих бельгийских партнеров два отдельных взноса, по 10 миллионов каждый, на предприятие Милкена-Джозефа. Это увеличило долю Bruxelles Lambert в капитале фирмы до 35%.

В 1978 году Джозеф сформировал ядро своей группы корпоративных финансов – полдюжины инвестиционных специалистов; каждый из них (к своему удивлению) за следующие восемь лет сделал много миллионов долларов. В их числе был Стивен Уэйнрот. Он пришел в фирму в том же году, а до того занимался инвестиционно-банковскими операциями в L. F. Rothschild и Loeb Rhodes и работал главным операционным директором в частной компании.

В Drexel Уэйнрота привлекло «счастливое сочетание звезд». Небольшие компании, с которыми работала фирма, действительно представляли собой рынок, где ощущался дефицит услуг, высокодоходные облигации были отличным продуктом, а Милкен – непревзойденным трейдером. Кроме того, Уэйнрот – фамильярный, круглый и вообще мало похожий на чопорного инвестиционщика – чувствовал, что такие клиенты и такая роль как раз по нему: «Имея дело с небольшими компаниями, можно реально вникнуть во все нюансы управления и действительно помочь им. И я рассудил, что смогу проявить себя. Это ведь не то что какая-нибудь Еххон».

Поработав в Drexel шесть месяцев, Уэйнрот сказал Фреду Джозефу, что в Loeb Rhodes его постоянно тревожили две вещи: предлагая сделку, он боялся, как бы ее не перехватили в Goldman, Sachs, а когда получал разрешение, боялся, что фирма не справится. В Drexel эти страхи исчезли. «Я сказал: „Фредди, у вас слишком легко. Даже не верится, что так легко“.

Глава 3

Превращение

Итак, фирма с наслаждением разминала мышцы на расцветающем рынке. Но в начале 1978 года Милкен объявил своему непосредственному начальнику, Кантору, что желает перебазировать всю группу высокодоходных облигаций в Лос-Анджелес. Они с женой родом из Лос-Анджелеса, а восточные зимы слишком суровы для жены и детей, они часто болеют, и это поневоле отвлекает от дел. Переезд лучше не откладывать, потому что отец болен раком, и нужно быть рядом. Кроме того, и в чисто деловом отношении Лос-Анджелес предпочтительнее: там можно работать дольше, поскольку местное время на три часа меньше нью-йоркского.

Разумеется, были и другие причины. «Нервные личности в фирме, – пояснил один управляющий Drexel, – особенно Табби Барнем, постоянно доставали Милкена, потому что их

всегда беспокоил размер сумм, находившихся в его распоряжении, и Майк хотел оказаться подальше от них.

По мнению других, Милкену досаждала царившая в фирме бюрократия – даже при том, что сам он был свободнее прочих. В Лос-Анджелесе он мог чувствовать себя гораздо более независимым, а Джозеф, который приобретал для Милкена особую важность, оставался его Доверенным лицом в Нью-Йорке. Иными словами, Милкен мог создать свое собственное, целостное, изолированное, автономное и удачно расположенное предприятие – естественное продолжение того, что он начал пять лет назад после объединения с Burnham.

Требование Милкена прозвучало как гром среди ясного неба. Чтобы наладить полноценные операции в Лос-Анджелесе, нужно потратить миллионы. Мотор фирмы удаляется на три тысячи миль, а Милкена, который и без того яростно отстаивал свою самостоятельность, будет практически невозможно контролировать.

Проблема заключалась в том, что Милкен не просил, а требовал. «А что нам оставалось делать? – говорил потом Кантор. – Ведь прибыль на сто процентов зависела от Майка».

Конечно, Burnham and Company никогда не была пустышкой. Каждый год в течение своей более чем сорокалетней истории она заканчивала с прибылью. Она смогла присоединить Drexel Firestone в то время, когда многие второразрядные фирмы закрывались или поглощались. Но Милкен получал небывалые, астрономические прибыли: когда при подсчете доходов и убытков по остальным отделам выяснилось, что они приблизительно уравнивают друг друга, прибыль Милкена оказывалась суммарной прибылью всей фирмы.

Поразительно, но трейдеру, которому исполнился только тридцать один год, удалось заставить уолл-стритскую фирму перенести важнейшую операционную базу в район Лос-Анджелеса (где ни у одной другой фирмы не было сколько-нибудь значительного представительства). И не менее поразительно, что Милкен смог убедить всех членов своей группы – около 20 трейдеров, продавцов и аналитиков – переехать вместе с ним. На прежнем месте он оставил только обслуживающий персонал.

Впрочем, людей Милкена вполне можно понять. Участвуя в инвестиционных партнерствах, которые вел Милкен, его ближайшие сотрудники к 1978 году уже стали миллионерами. В Drexel им завидовали, а приглашение войти в группу считали счастливым билетом. Гари Уинник – ранее он торговал мебелью, пришел в Drexel в 1972 году, а в 1978 году продавал высокорейтинговые облигации институциональным инвесторам – рассказал, как Милкен завербовал его для переезда на Запад.

Последние два года Уинник сидел в противоположном от Милкена конце торгового зала. Знакомы они были очень поверхностно. Уинник, как и Милкен, приходил рано, уходил поздно, и Милкен это заметил. Потом Милкен говорил Уиннику, что оценил его рабочие привычки. Весной 1978 года, когда Уинник только узнал о намерении Милкена перевести группу в Лос-Анджелес, Милкен (который нечасто беседовал с Уинником) в одну из пятниц, в конце дня, спросил его, какие у него планы на уик-энд. Уинник ответил, что они с женой хотели присмотреть дом в Уэстчестере. «Ничего не покупайте», – сказал Милкен.

«Наверняка у него есть на меня виды», – подумал Уинник. Сердце, казалось, готово было выскочить из груди. Уинник тогда зарабатывал 50 тысяч в год, а люди Милкена, как гласила молва, делали по полмиллиона, по миллиону и больше – хотя были ничуть не способнее других в этом бизнесе. Уинник бегом понесся домой и поведал жене, что кудесник изрек три слова. Затем он стал представлять себе – если слова означали то, на что он надеялся, – одну из

величайших удач в своей жизни. Несколько недель спустя Милкен действительно пригласил его в группу.

Не только Уиннику казалось, что люди Милкена выделяются лишь своими доходами. «Никто из них ничего собой не представлял, пока его не подбирал Милкен, – рассказывал один бывший управляющий Drexel. – Он их и доводил до ума. Ему были нужны болванки, причем болванки надежные. Преданные».

И вот верная свита тронулась на Запад. Потом Милкен – хотя он и избегал прессы, но не возражал против легенд, которые вокруг него возникали, – рассказывал знакомым, как они с женой проделали весь путь на машине, чтобы хоть на это время избавиться от телефонных звонков: жена вела, а Милкен на заднем сиденье предавался осмыслению перспектив.

Но другая история об этом путешествии, которую тоже рассказал Милкен, объясняет суть дела. Незадолго до отъезда он (за счет фирмы) произвел короткую продажу облигаций с варрантами (обязательствами купить акции по цене исполнения опциона). При короткой продаже ценной бумаги вы продаете ее другому лицу и обязуетесь доставить в определенный момент в будущем. Расчет делается на то, что, когда наступит время доставить ценную бумагу покупателю, ее стоимость упадет, и вы купите ее за меньшую цену, чем ваша цена продажи. Но как только чета Милкенов отправилась в путь, акции компании резко пошли вверх, а вместе с ними, разумеется, подскочили облигации и варранты Милкена.

«Майк говорил, что варранты росли и росли, и он ничего не мог поделать. Ему только и оставалось, что постоянно звонить из придорожных телефонов, пока он не добрался до Калифорнии, – рассказывал один бывший сотрудник Drexel, – и поездка вышла долгой. Было бы крайне неприятно, если бы пострадал капитал фирмы. Но к тому времени, как Майк добрался до Калифорнии, ему удалось уладить дела с клиентами. Вся эту историю он рассказывал со смехом – особенно как ему удалось выйти из положения».

Милкен и его свита обосновались в небоскребе на Авеню Звезд, 1, в Сенчури-Сити. Офис открылся 3 июля 1978 года – за день до того, как Милкену исполнялось 32 года. Несколько месяцев на двери не было таблички. Некоторые сотрудники Милкена утверждали, что так он хотел продемонстрировать Барнему самостоятельность своего бизнеса, который не нуждался в имени Drexel. А по мнению других, он считал табличку просто ненужной – ведь они не имели дела с посетителями, и анонимность была вполне уместна. Как заметил один давний сотрудник Милкена, «Майк все время хотел только одного: чтобы его оставили в покое и дали ему делать бизнес».

Про длинный рабочий день Милкен не шутил. Он переставил часы – все должны помнить, когда начинается торговля в Нью-Йорке, – и считал, что его люди должны приходить к 7:30 по нью-йоркскому времени, то есть к 4:30 по калифорнийскому.

Милкен купил дом в Энчино, в Сан-Фернандо-Вэлли, поблизости от тех мест, где выросли он и жена. Энчино – хорошо застроенный, благополучный пригород Лос-Анджелеса, лишенный, однако, размаха и великолепия Беверли-Хиллз или Бель-Эр. Но Милкен не питал склонности к роскоши. К тому же в Энчино жили родители и родственники. Родители (отец вскоре умер) занимали неподалеку скромный дом в стиле калифорнийского ранчо; в похожем доме (только побольше) жил брат Лоуэлл. Двоюродный брат Милкена, Стенли Закс, только что стал председателем правления и президентом Zenith National Insurance Company; ее внушительная штаб-квартира (где на первом этаже было отделение индивидуальных клиентов Drexel) располагалась всего за полквартиры от дома родителей.

В центре Энчино находится сверхсовременное здание супермаркета Gelson's. Милкен частенько заходил туда в субботу утром со своими детьми и их приятелями. Это время вовсе не было для него потерянным и непродуктивным. Наоборот, Милкен получал удовольствие: он интересовался бизнесом Gelson's и с любопытством смотрел, сколько стоят товары и как они выставлены. Он любил детей и обычно чувствовал себя гораздо комфортнее с ними, чем со взрослыми, но в данном случае брал их с собой не без цели: дети выбирали свои любимые товары, и так Милкен узнавал, что пользуется особенным спросом. «Майкл придавал смысл любому занятию, – рассказывал Гарри Горовиц, друг Милкена с детских лет. – В любом деле он находил нечто поучительное».

Дом, который выбрали Милкены, – такой же уютный в действительности, как и на рекламном фото, – был не без изюминки. Его построили как гостевой дом в имении Кларка Гейбла и Кэрол Ломбард. Когда в середине семидесятых Гейбл умер, владение разделили на сравнительно небольшие участки, и поэтому многие построенные там большие и красивые дома стоят впрытык. В целом этот квартал, именуемый «Поселок Кларка Гейбла» (улицы там называются «Тара» и «Эшли», как имения в «Унесенных ветром»), производит впечатление престижного района нуворишей.

Дом Милкенов, однако, не был похож на другие. Он располагался на холме, куда вела уединенная дорога, и с улицы был едва виден: многоуровневое строение, отделанное сайдингом темно-голубого цвета, с огромными каминными трубами. Снаружи он казался не очень большим, но на самом деле в нем было много светлого пространства. «Майк в 1978 году дал за него 750 тысяч, – вспоминал один сотрудник отдела корпоративных финансов Drexel, – и нас это здорово поразило».

Через несколько месяцев после переезда Милкена его брат Лоуэлл (на два года младше) оставил место компаньона в Irell and Manella – престижной и перспективной юридической фирме в Лос-Анджелесе – и присоединился к Милкену в Drexel. Лоуэлл Милкен с отличием окончил Калифорнийский университет в Беркли, а затем юридический факультет Калифорнийского университета в Лос-Анджелесе, где был редактором юридического бюллетеня. За четыре года работы в Irell Лоуэлл приобрел там прочное положение и твердо рассчитывал стать партнером. Но, работая в Drexel вместе с братом, он мог гораздо более продуктивно использовать полученную в Irell and Manella квалификацию.

Майкл Милкен уже много лет занимался инвестициями для брата и для себя самого, и к тому времени их активы составляли, вероятно, от 25 до 50 миллионов долларов. Теперь управлять ими – равно как и выросшими активами группы брата – стал Лоуэлл Милкен. В Irell Лоуэлл консультировал мелких предпринимателей по вопросам налогообложения. В Drexel он разрабатывал налоговые прикрытия для собственных доходов, доходов брата и членов его группы. Излюбленным прикрытием стали кинофильмы, в частности, производства кинокомпании Dino De Laurentis. По словам двух бывших партнеров Drexel, это прикрытие считалось очень эффективным, поскольку Милкен платил сравнительно небольшие налоги.

За несколько лет Лоуэлл создал при Drexel компанию Cambrent Financial Group, которая обслуживала группу Милкена, и нанял в штат юристов. Двух очень способных людей, Эдварда Виктора и Крейга Когута, он пригласил из своей бывшей фирмы Irell and Manella. К ним присоединился также Ричард Сандлер, друг Лоуэлла с юношеских лет, который вместе с ним учился в Беркли и Лос-Анджелесе. Сандлер стал личным юристом Майкла Милкена. Cambrent размещалась при Drexel, рядом с торговым залом Милкена, но никакого отношения к Drexel не имела. Сам факт ее существования служил красноречивым свидетельством крайнего сепаратизма Милкена.

Лоуэлл Милкен исполнял роль техника-распорядителя с зеленым козырьком, администратора империи. Вместе с тем он был ближайшим советником брата и, вероятно, его единственным доверенным лицом. Кабинет Лоуэлла находился в пределах слышимости от стола Майкла, размещенного в центре зала. Знавшие их люди говорят, что Майкл доверял брату проводить анализ активов, когда у него самого не хватало времени. Если Майкл непрерывно фонтанировал творческими идеями, то Лоуэлл их сортировал, взвешивал, упорядочивал и оценивал с юридической точки зрения. Он служил своего рода страховочным механизмом для Майкла, который не принимал важных решений, не посоветовавшись с братом.

Прочие функции Лоуэлла были не столь явными. Ниже брата ростом, он тоже носил парик и вел себя так резко, что вскоре Майкл – который, как все хорошо знали, с людьми не церемонился, – стал казаться чуть ли не образцом добродушия. На пару они эффективно использовали прием «добрый парень – злой парень». На просьбу сотрудника Майкл мог ответить, что лично он возражений не имеет, но нужно получить «добро» у Лоуэлла, а Лоуэлл, всем своим видом демонстрируя крайнее недовольство, без долгих объяснений отказывал. У сотрудников фирмы Лоуэлл приобрел репутацию «громилы» при брате; многие его боялись и не любили. Подобно брату, Лоуэлл был одержим контролем, который, по всей видимости, распространялся и на его личную жизнь: люди из Drexel рассказывали, что жена Лоуэлла носит таймер. Но, какие бы чувства ни вызывал Лоуэлл у окружающих, никто не мог вбить клин между ним и Майклом.

При всей своей властности Милкен никогда не позволял себе забыть, если речь шла о торговых операциях. Вскоре после переезда в Лос-Анджелес он позвонил Джеймсу Кейвуду, который только что возглавил в Хьюстоне фонд высокодоходных облигаций American General Capital Management.

Впоследствии Кейвуд вспоминал: «Майк сказал: „Я слышал, вы новый управляющий и занимаетесь высокодоходными бумагами. Так почему бы вам не сесть на самолет и не прилететь сюда? Мы бы поговорили, обсудили состояние рынка“. Я тогда ответил: „Майк, я десять лет был продавцом в этом бизнесе и знаю, что обычно продавец приезжает к покупателю“. Он согласился: „Вообще-то вы правы“. И на следующий день появился у меня».

Милкен предстал перед Кейвудом с двумя огромными папками, похожими скорее на багажные сумки, фунтов по тридцать каждая. «Он заявил: „Любая облигация, о какой вы только захотите говорить, найдется здесь, – и показал на папки, а потом, показав себе на голову, добавил: – Или здесь“. В папках были облигаций 150, а может, 175 разных выпусков, но он мог сказать, как зовут любимого кота любого председателя компании, и безошибочно отделял зерна от плевел „Вот это у этих ребят хорошо, а это – плохо“».

Кейвуд решил, что Милкен – лучший в мире продавец облигаций, человек с невероятной памятью, безошибочно называвший все цены на облигации за несколько лет. Кейвуд также решил, что Милкен – трудоголик, и не скрыл своего мнения. «Майк принял его слова почти как оскорбление и заметил: „Думаю, в этом нет ничего плохого. Одни любят играть в баскетбол, другие – в гольф. А я люблю работать“».

В тот же вечер после совместного ужина Милкен вылетел в Лос-Анджелес в 11 часов по хьюстонскому времени и должен был оказаться у себя дома в Сан-Фернандо-Вэлли через четыре часа – «Когда следующим утром я пришел на работу – в пять часов по калифорнийскому времени, – вспоминал Кейвуд, – выяснилось, что Майк уже звонил. Этот человек просто железный».

В конце 1978 года спрос на «мусорном» рынке превышал предложение. Одиннадцать взаимных фондов занимались высокодоходными облигациями. Кейвуд в American General располагал 150

миллионами долларов для инвестиций и каждый день получал заявки еще на один-два миллиона. Подобно другим фондам высокодоходных облигаций, American General обещал клиентам высокие месячные дивиденды, так что если бы даже облигации покупать и не стоило – говорил Кейвуд, – их все равно приходилось покупать».

Но предложения оставались скромными. «Большой удачей было получить 10% в 25-миллионном выпуске, – объяснял Кейвуд. – Иначе говоря, два с половиной миллиона. Но ведь мне, черт побери, поступали заказы на такую же сумму ежедневно».

Но сколь бы велики ни были запросы Кейвуда и управляющих инвестициями других фондов (которые обычно имели в распоряжении 50-150 миллионов), они далеко уступали Дейвиду Соломону из FIFI. У которого в 1978 году было 400-500 свободных миллионов – Соломон не мог привередничать и покупал все, что только можно, самые рискованные бумаги, «мусор из мусора».

Меньше чем через два года после того, как Drexel разместила облигационный заем для Texas International Company, рыночный спрос на новые облигации превысил два миллиарда долларов. Компании выстраивались в очередь, чтобы выпустить облигации. От покупателей не было отбоя. А Милкен, уединившийся со своими людьми в Сенчури-Сити, был непререкаемым владыкой этого нового мира.

Покупатели «мусорных» облигаций хорошо помнят, с какой страстью Милкен вел дело. «Он не просто говорил, – вспоминал один из них, – он проповедовал. Он напоминал мессию, который принес евангелие, и беззаветно преследовал одну цель».

«Если считать моей целью помощь людям, – говорил Милкен в интервью в 1987 году, – то да, наверное, я был ей беззаветно предан. Рынок желал инвестировать в долгосрочные, с фиксированным доходом, ценные бумаги компаний ниже инвестиционного класса. И я считал, что мы обязаны помочь обеим сторонам – и компаниям, и инвесторам».

«Сложившееся положение, – продолжал он, – представлялось мне очевидной дискриминацией – дискриминацией по отношению к руководству и сотрудникам компаний, которые предлагали пользующиеся спросом товары и услуги. И все только потому, что они не имели соответствующего рейтинга. Это была вопиющая несправедливость. Поэтому я изменил бы сам себе, если бы не использовал доступные мне средства, чтобы найти деньги для этих людей».

«И если вы спросите меня, в чем отличительная особенность Drexel, – заключил Милкен, – я отвечу: это решимость помогать людям и умение всегда появляться в нужный момент».

Достижения Милкена выходили далеко за пределы вдохновенной торговли. В январе 1979 года Милкен пригласил в Сенчури-Сити одного покупателя, Говарда Маркса, который управлял пенсионными вкладами в Citibank и собирался создать там взаимный высокодоходный фонд. Впоследствии Маркс стал работать в Лос-Анджелесе, в Trust Company of the West, где в середине восьмидесятых у него сформировался инвестиционный портфель «мусорных» облигаций почти на два миллиарда долларов.

Из знакомства с Милкеном Маркс вынес убеждение, что операции Милкена достойны специального изучения в Гарвардской школе бизнеса. Его поразило законченное совершенство творений Милкена, гармоничное, как выразился Маркс, «сочетание инь и ян». «У него были эмитенты. У него были покупатели. Он был самый оборотистый из всех. У него было ноу-хау. У него была лучшая система поощрений для сотрудников. У него была исчерпывающая база данных – он знал о компаниях все, он знал, сколько стоили их ценные бумаги и, возможно,

даже как колебались цены по дням, по крайней мере с 1971 года. Он создал завершенное целое».

Действительно, подготовка закончилась. Настал момент прыжка. Милкен готовился придать своей магической деятельности новое измерение. Десять лет он создавал свое окружение, щедро оплачивая верность. Благодаря сверхъестественному чутью и капиталу Табби Барнема он смог наполнить сундуки и без того богатых Линднера, Риклиса, Стейнберга и Тиша. Другие, не столь успешные, люди, найденные Милкеном, были обязаны ему еще больше. Он сделал Дейвида Соломона из First Investors звездой первой величины в управлении инвестициями. С помощью партнерств он превратил своих ключевых сотрудников из мелюзги в миллионеров, связав их новообретенным (правда, в значительной мере неприкосновенным) богатством.

По мере того как вселенная Милкена расширялась от простой торговли до налаженной системы эмиссии корпоративных «мусорных» облигаций, средства, которыми он мог распоряжаться, росли в геометрической прогрессии. Теперь он располагал продуктом, который не просто позволял состоятельным инвесторам сорвать куш (покупая именно с таким расчетом), но мог превратить слабую финансовую организацию в могущественную. Он создал денежные фонды, способные превратить мелкого предпринимателя в крупного (и тем более признательного) корпоративного игрока. Новая магия Милкена обещала обогатить многих, и желающие не заставили себя ждать. Одним из первых оказался Стивен Уинн, заметивший много лет спустя в интервью журналу «Forbes» по поводу Drexel: «Они меня создали».

Вскоре после того как Милкен обосновался в Сенчури-Сити, Стив Уинн приехал к нему. Пятью годами раньше Уинн приобрел контроль над казино «Golden Nugget» – захудалым третьеразрядным заведением в Лас-Вегасе – и добавил к игровым услугам отель. Перед тем как Уинн взял бразды правления, годовая доналоговая прибыль казино составляла 1,1 миллиона долларов; к концу 1978 года она выросла до 7,7 миллиона. Но все же «Golden Nugget» так и оставалось мелочью, а Уинн лелеял честолюбивые планы.

День поминошения он провел в Атлантик-Сити, где посетил недавно открытое казино «Resorts International». Густые толпы у игорных автоматов и столов поразили Уинна: никогда еще ему не приходилось видеть столь откровенный и явно избыточный спрос. Уинн решил, что будущее за Атлантик-Сити и он должен получить в нем свою долю.

Оставалось всего ничего – найти 100 миллионов долларов, чтобы построить новое «Golden Nugget» в Атлантик-Сити.

«Сто миллионов – и это для компании чистой стоимостью в десять миллионов и с тремя миллионами дохода! Хорошенькая задачка!» – восклицал Уинн, давая интервью в 1986 году.

Близким другом Уинна был Стенли Закс, председатель правления Zenith National Insurance Company. «Закс знал, что мои возможности невелики, – рассказывал Уинн, – и посоветовал мне: „Садись в самолет, я буду ждать тебя на Авеню Звезд, 1901, тринадцатый этаж, и познакомлю с парнем, который может это сделать, – с моим двоюродным братом“.

Я приехал, и Стен познакомил меня с Майком – молодым человеком тридцати двух лет, в джинсах, клетчатой спортивной рубашке и черных мокасынах. Стен сказал ему, что знает меня десять лет и я разбираюсь в своем бизнесе.

Я рассказал Майку про Атлантик-Сити. Он задал мне несколько кратких вопросов, в том числе о годовом отчете „Golden Nugget“, и спросил, где я учился (я закончил Уортон). Потом он сказал: „Я в отделе облигаций и не занимаюсь привлечением новых клиентов. Это задача

отдела корпоративных финансов. С другой стороны, мне обычно удается убедить их принять мою точку зрения. (Я тогда не понял, сколько иронии было в этих словах.)

Вот как мы поступим. Вы говорите, вам нужно сто миллионов. А я думаю, нужно сто двадцать пять. Не люблю, когда людям не хватает денег. Я возьмусь за ваше дело. Наша фирма отказалась от переговоров с Harrad's, Bally's and Caesar's – у нас не хотят заниматься игорным бизнесом, да еще с такой компанией. А я думаю, им не нужно было отказываться. Летите в Нью-Йорк и повидайтесь с Фредом Джозефом. Вы должны быть там в понедельник к восьми утра. Джозеф постарается убедить Табби Барнема и Бобби Линтона [он стал президентом фирмы после Марка Каплана]. Наденьте строгий костюм. У вас есть туфли со шнурками? (Я отрицательно покачал головой.) В общем, оденьтесь консервативно"».

Линтон поначалу сомневался, но Барнем в конце концов настоял на положительном решении. В игре стоило поучаствовать. Уинн вел бизнес успешно. Он вложил в дело собственные деньги (а это обстоятельство в Drexel высоко ценили): почти весь его капитал, около двух миллионов долларов, работал в «Golden Nugget». Кроме того, игорная индустрия практически не имела доступа к услугам инвестиционных банков, поскольку они не хотели портить репутацию, да и сама игорная индустрия не считалась в то время перспективной для инвестиций. Поэтому если Drexel сумеет отказаться от предрассудков, возникает неплохой шанс стать монополистом в этой отрасли. А главное – так хотел Милкен.

В течение следующих двух лет Drexel привлекла под идею Уинна даже не 125, а 160 миллионов долларов. Капитал состоял главным образом из ипотечного долга, некоторого количества субординированных долговых обязательств и небольшого выпуска акций – так что доля Уинна в капитале, первоначально составлявшая около 20%, была почти совершенно размыта. А через шесть лет двухмиллионная доля Уинна превратилась в 75 миллионов, и он продал казино в Атлантик-Сити за 440 миллионов. Это было, как выразился один специалист по корпоративным финансам, готовивший сделку, все равно что «одним махом взять все взятки».

«Я оказался первым клиентом [в сфере инвестиционно-банковских операций], которого привлек Майк, – с гордостью говорил Уинн. – Он увидел возможность. Он увидел, что Drexel может получить контроль над всей игорной индустрией. Так и вышло».

Но поначалу Милкен привлек 160 миллионов долларов под операцию, о целесообразности которой свидетельствовал лишь блеск в глазах Уинна. Один из покупателей, Джеймс Кейвуд, вспоминал, что даже при его тогдашней готовности брать «мусорные» решение купить облигации «Golden Nugget» далось нелегко: «Это было что-то иллюзорное, недоступное никаким расчетам. Те из нас, кто купил их, просто сделали ставку – на номер первый, Drexel, и номер второй, Стива Уинна».

Уинн согласен с моим мнением. «По выбранному моменту и занятой позиции мы символизировали квинтэссенцию философии Drexel. И мы стояли на своем, прося больше денег, чем, как ни посмотри, имели право просить. Фактически это был венчурный капитал, замаскированный под заемный», – заключил он, точно схватив суть операции Милкена.

Даже при огромном спросе на «мусорном» рынке в 1979 году Милкену понадобилось почти два года, чтобы привлечь 160 миллионов. Объездив всю страну, Уинн посетил десятки взаимных фондов и прочих организаций. Однажды за две недели он провел переговоры в 25 городах. «В самом начале Майк предупредил меня, – вспоминает Уинн, – Что продавать облигации будет нелегко, и добавил: „Станьте первопроходцем. Если ваша схема сработает – а она сработает, – то лет через пять вы сможете собрать пятьсот миллионов по телефону"».

Именно так, добавил Уинн, все и вышло. За следующие шесть лет он привлек через Drexel около миллиарда долларов. Больше ему не пришлось самому ездить и убеждать, и не нужно было ждать санкции Барнема или другого представителя фирмы: «Если мне требовались двести пятьдесят миллионов, я просто звонил Майку. Готово. С одного такого выпуска Майк брал сорок миллионов. Для себя лично».

Хотя педантичный Милкен и цветистый Уинн (сейчас он известен; своими коммерческими телепередачами, где выступает вместе с Фрэнком Синатрой, Долли Пэтрон и другими звездами) казались странной парой, сошлись они не без оснований. Уинн был полезен Милкену по части развлечений и занимался приглашением звезд на Бал хищников. Он оказывал услуги по деловой части и приводил к Милкену таких клиентов, как Circus Circus или Logimac. А благодаря «Golden Nugget» и собственному инвестиционному портфелю Уинн принимал заметное участие в других операциях Drexel, прежде всего в крупных агрессивных поглощениях. Вскоре Уинн стал ведущим игроком в операциях на поглощение и в 1985 году подал заявку на приобретение сети отелей «Hilton» за 1,8 миллиарда долларов, но потом отступил.

Давая интервью в середине 1986 года, Уинн заявил, что планирует вновь заняться поглощениями и ждет только нужный момент и подходящую цель: «Майк и я еще никогда не стреляли из двух стволов разом. Когда мы это сделаем, речь пойдет не о какой-нибудь мелочи на четыре сотни миллионов. Нет, это будет большой прилив – сделка на два, три, четыре миллиарда».

«Вот так, – заключил Уинн, сделав эффектную паузу, – и растет настоящий капитал: стремительно».

Глава 4

Слияние с Майком

Вскоре после того как Милкен и его команда отбыли на Запад, оставшиеся в Нью-Йорке коллеги из отдела корпоративных финансов почувствовали, что центр деловой активности, денег и влияния находится определенно западнее. И действительно, с отъездом Милкена в Лос-Анджелес Drexel Burnham в Нью-Йорке приобрела вид, который Гертруда Стейн в Окленде определила так: «То, да не то».

В сентябре 1979 года Джозеф и группа ведущих сотрудников отдела корпоративных финансов, обеспокоенные сложившейся ситуацией, устроили совещание с Кавасом Гобхаи, давним консультантом Джозефа (коллеги Джозефа шутливо именовали его «гуру»). Трехдневное совещание проходило в отеле «Barbizon Plaza» (Центральный парк-Юг), поскольку Bruxelles Lambert имела в нем долю.

Консультации Гобхаи напоминали групповые психотерапевтические занятия, популярные в шестидесятые годы; но если целью тех занятий было, как можно понять, духовное и эмоциональное развитие личности, то Гобхаи ставил – сообразно потребностям конца семидесятых – начала восьмидесятых годов – другую задачу: решение деловых проблем. Однако методика была очень похожа. Группа примерно в десять человек проводила интенсивные, почти не прерывавшиеся с утра до вечера совещания в номере отеля, обычно по два-три дня подряд. В удобно обставленном номере на большой доске Гобхаи записывал

особенно привлекательные идеи. Телефоны отключались, и собеседников никто не беспокоил. Обмен идеями проходил по определенным правилам, под присмотром и руководством Гобхаи.

Гобхаи родился в Бомбее, закончил Массачусетский технологический институт по специальности «химическое машиностроение», несколько лет работал в группе развития творческих способностей, а потом стал вести консультации самостоятельно. Один из ключевых тезисов Гобхаи состоит в том, что самые великие идеи рождаются, как он говорит, «гадкими утятами» – то есть больше шансов извлечь блестящую мысль из соображения, на первый взгляд, заумного и вздорного, чем из осторожного и рассудительного.

Гобхаи считал, что большинство людей – во всяком случае инвесторы, отличающиеся консервативным и приземленным мышлением, – склонны атаковать такие идеи «ракетами с инфракрасным наведением» тут же, как только они возникают. Поэтому на своих занятиях Гобхаи придерживался неопровержимого условия: любая идея достойна внимания и обсуждения. Например, вскоре после того как Джозеф получил пост главного управляющего фирмы, на одном занятии возникла мысль, что ему лучше оставить новую должность и стать помощником Милкена. (Проблема, которую хотели решить с помощью этой идеи, состояла в следующем: Милкен чрезмерно много) работал, а Джозеф был единственным, кому Милкен согласился бы доверить часть дел. Однако решение так и не удалось найти.)

«На той сессии, – рассказывал Гобхаи о совещании 1979 года, – завязалось обсуждение великой „гадкой“ идеи: а что если отдел корпоративных финансов ничем не отличается от отдела высокодоходных облигаций?»

В другой фирме такое предположение вряд ли прозвучало бы – даже если бы и нашелся Гобхаи, способный отразить «инфракрасные ракеты». Трейдеры и банкиры издавна занимали враждебные лагеря на Уолл-стрит. Еще в конце шестидесятых инвесторы первоклассных фирм были привилегированным классом и приходили в этот бизнес благодаря связям – в силу происхождения, диплома престижного университета или членства в элитарном клубе. А трейдеры, которых они презирали как людей грубых, вынужденных что-то решать за микросекунды, существовали главным образом для дополнительных услуг клиентам банкиров.

Но в семидесятые годы на Уолл-стрит произошла революция. Отмена фиксированных комиссионных в 1975 году развязала свободную конкуренцию, и традиционные, налаженные связи инвестиционных банков разом оборвались. Раньше корпорации предпочитали ту инвестиционную фирму, с которой у них были долговременные отношения. Теперь наступило время отношений «под сделку», то есть инвестиционные банки стали соперничать за каждое новое предложение. Спровоцированные этим обстоятельством резкие колебания процентных ставок вызвали крайнюю неустойчивость на рынке. А с появлением новых финансовых продуктов на первое место вышло умение проводить сделки, причем мгновенно, пока возможность не исчезла.

По мере того как жизнь инвестиционных банкиров становилась труднее, звезда трейдеров восходила все выше. В большинстве крупных фирм торговые операции стали приносить устойчивую прибыль, часто более значительную, чем у банкиров. Не отрицая, что вклад трейдеров в итоговый результат заметно вырос, банкиры, тем не менее, продолжали их третировать. Презрение было взаимным: трейдеры считали, что корпоративные финансисты горазды только на бесполезные, но длинные ланчи. Противоборство этих двух культур являлось естественным состоянием Уолл-стрит.

Но не Drexel Burnham. Здесь не воевали, поскольку воевать было не за что. Фирма не имела ни инвестиционно-банковской, ни трейдерской культуры. Но зато в ней работал фантастический

трейдер, почти в одиночку добывавший всю ее прибыль. Поэтому инвесторы Drexel держались скромно: они хотели участвовать в разработке «золотой жилы» Милкена.

Гобхаи, который поощрял в своих группах использование метафор и образов из животного мира, вспоминал, что тогда кто-то из участников привел такое сравнение: большинство инвестиционно-банковских фирм живут как львиный прайд, где самцы (инвестиционные банкиры) первыми съедают свою долю, а остатки по нисходящей достаются другим членам (трейдерам, продавцам и аналитикам). А нужно, подхватил другой участник, чтобы в Drexel жили по правилам волчьей стаи: там вместе охотятся и вместе поедают добычу.

Иными словами, нельзя отдавать львиную долю Милкену и его группе. Разумеется, о том, чтобы самим урвать такую же долю в традиционной манере, не могло быть и речи, поскольку все зависело от Милкена. Милкен, правда, нуждался в продукте, который они ему поставляли. Однако он мог заменить их в один момент. А они заменить его не могли.

Но разве нельзя стать похожими на Милкена и (образно выражаясь) бежать вместе с его стаей? Типичный трейдер ведет себя как принципал * (часто используя капитал фирмы для своих торговых позиций), а инвестор склонен выступать как агент (то есть осуществлять сделку по поручению клиента, который в данном случае является принципалом). Милкен обладал ментальностью принципала в гипертрофированном виде: он инвестировал не только капитал фирмы, но и прибыль своей группы. В то время он с огромными скидками покупал облигации обанкротившихся или близких к банкротству компаний и инвестировал их в венчурные сделки. Хотя корпоративные финансисты и не знали, какие именно суммы Милкен с компаньонами зарабатывает в этих торговых и инвестиционных партнерствах, они небезосновательно предполагали, что по сравнению с их собственными доходами (в 1978 году меньше 100 тысяч долларов на брата) это поистине королевский куш.

На повестке дня, таким образом, стоял вопрос: следует ли им повысить инициативную составляющую своей деятельности – подобно Милкену и клиентам, которых они финансировали с помощью «мусорных» облигаций? Кто-то начертил диаграмму, где по десяти позициям размещались инвестиционно-банковские фирмы: первой позиции соответствовали самые консервативные, десятой – самые гибкие (постоянно практиковавшие рискованные вложения собственного капитала в сделки). Merrill Lynch попала на первую позицию, Morgan Stanley, Goldman и Salomon Brothers – на вторую, E.F. Hutton и Dean Witter – на третью, Lehman Brothers – на пятую, Lazard Freres – на шестую. На десятой позиции оказались Kohlberg Kravis Roberts and Company, Oppenheimer и Allen and Company. Милкен стоял выше десятой позиции и на диаграмму вообще не попадал. После голосования группа решила ориентироваться примерно на восьмую.

Затем встал вопрос о любимых клиентах Милкена. Стоит ли продолжать бизнес со всеми этими Линднерами, Риклисами, Стейнбергами? И если все-таки они продолжат, то не потеряют ли окончательно шанс заняться более достойным бизнесом?

Было принято несколько резолюций, и Леон Блэк, молодой сотрудник отдела корпоративных финансов, недавно пришедший в Drexel, внес их в протокол совещания. На совещании присутствовали старшие сотрудники отдела: Блок составлял единственное исключение – поскольку отличался блестящими способностями и, как выразился один из сотрудников, «имел больше связей, чем все мы вместе взятые». Отцом Леона был Эли Блэк, воспитанный в ортодоксальной еврейской среде шеф United Brands Company. В 1975 году, незадолго до того, как стало известно, что United Brands дает взятки в иностранных государствах, он выбросился из своего кабинета на 44-м этаже небоскреба Pan American. Эли Блэк имел обширные связи в деловом мире, с помощью которых его сын мог попасть в самую престижную инвестиционно-

банковскую фирму. Но Леон решил пойти своей дорогой и побеседовал с Фредом Джозефом. «Фред меня вполне устроил», – говорил потом Леон.

И вот теперь Блэк записал в протоколе, что они должны искать «баронов-разбойников», готовых в будущем стать владельцами крупных компаний, но действовать настолько осмотрительно, чтобы не связать свое имя с сомнительной репутацией подобных клиентов.

Прочие резолюции предусматривали укрепление отношений с Милкеном:

- служить Милкену источником нового бизнеса, пользуясь его мыслями;
- привлечь Милкена к совместной разработке инвестиционных проектов;
- привлечь Милкена к управлению деньгами отдела корпоративных финансов.

В какой-то момент Фреду Маккарти пришла на ум формулировка, которую Гобхаи тут же записал на доске. В последующие годы для некоторых участников группы она служила лаконичным определением того, что происходило в те удивительные времена.

Гобхаи написал: «Устроить слияние с Майком».

За следующие пять лет Drexel Burnham превратилась из захудалой брокерской конторы в одну из первых величин на Уолл-стрит. Фирма все больше перенимала «принципальную» манеру своего главного трейдера. Она настолько срослась с Милкеном, что вместе с ним вышла за пределы десятой позиции шкалы предпринимательской активности. К концу этого периода Drexel и Милкен приобрели такое могущество, что прочие крупные инвестиционные банки поневоле стали им подражать.

Drexel выступила пионером в операциях, которые на Уолл-стрит в середине восьмидесятых высокопарно называли «коммерческим кредитованием» (термин, заимствованный из британской практики). По сути дела это означало всего лишь, что фирма использовала собственный капитал для финансирования сделок (то есть выступала как кредитор и/или владелец доли капитала). Приводя в пример коммерческие банки эпохи «баронов-разбойников» и особенно Дж. П. Моргана, Фред Джозеф в середине 1986 года заявил в интервью «Business Week»: «Мы возвращаемся к истокам». К тому времени Drexel владела долей капитала более чем в 150 компаниях, которые профинансировала.

В одних случаях доля капитала приобреталась путем прямого инвестирования, когда сделка предусматривала участие в капитале; в других – через операцию обмена (Drexel приобретала долговые обязательства и обменивала их на акции) или посредством варрантов, Ценных бумаг, конвертируемых в акции по фиксированной цене (фирма взяла за правило брать их как часть гонорара при размещении мусорных» облигаций еще в конце семидесятых годов и особенно строго следовала этому правилу при финансировании кредитованных выкупов, начавшихся в середине восьмидесятых). Варранты как часть гонорара брали и раньше, но солидные инвестиционные фирмы сторонились этой практики, которая, напротив, полностью отвечала «принципальному» настрою Drexel. Ее сделки по размещению облигаций считались высокорисковыми (по крайней мере, в традиционном представлении), а капитал, предоставляемый фирмой, трудно было найти в других местах. Поэтому, рассуждали в Drexel, фирма заслуживала участия в дополнительной прибыли компаний. Кроме того, владение долей капитала дисциплинировало: оно предостерегало фирму от нечестности (во всяком случае, теоретически) и служило дополнительным стимулом прийти на помощь, если та или иная компания испытывала трудности.

Присутствие управляющего-владельца было естественным продолжением «принципальной» политики Drexel: фирма желала делить риски и прибыли с компаниями, где менеджмент руководствовался теми же мотивами собственника.

По словам Милкена, он понял все значение управляющего-владельца гораздо раньше, чем Drexel начала готовить эмиссии высокодоходных долговых обязательств по заказу клиентов-предпринимателей. Он понимал это, когда приглашал Риклиса, Тиша и Чарльза Бладорна (из Gulf + Western) и покупал их облигации. А впервые эта мысль возникла у него еще в юные годы, когда он помогал отцу готовить налоговые декларации для клиентов и имел возможность познакомиться с некоторыми из них: собственники явно отличались от тех, кто ощущали себя только наемными служащими.

Если парень вложил деньги в компанию, он поведет дела лучше, чем люди, получающие зарплату и премию соответственно размеру компании... – говорил Джозеф, разъясняя точку зрения Drexel. – Мы хотели финансировать перспективные компании и выбирали ребят, стремившихся к деловому успеху. Главное наше условие – чтобы их деньги были в компании. И мы настаивали на этом».

Может сложиться впечатление, что единственными клиентами, которых интересовала Drexel, были агрессивные предприниматели, похожие на фирму по манере действий. Но Джозеф утверждает, что они с Милкеном сами искали именно таких людей. Уже на первых балах хищников клиенты, готовившие презентации, прежде всего должны были указывать, какую долю имеют в своих компаниях.

Складывалось впечатление, что все они – и эта суперпредприимчивая подозрительная фирма, и похожие на нее клиенты – занимаются общим делом. Милкен и Drexel имели существенную долю во многих компаниях-клиентах (часто и долговые обязательства, и акции); кроме того, спецы из отдела корпоративных финансов Drexel обычно сидели в их советах директоров – чтобы еще более укрепить контакты.

Связи строились не только вертикально – между клиентами и Drexel, но и горизонтально – между клиентами. Многие выпускали облигации и торговали друг с другом: клиент А покупал бумаги клиента В и наоборот. Все это было не случайно, и если в первоначальном узком кругу могло происходить достаточно естественно, то последующим эмитентам (которым Drexel, как правило, сознательно предлагала избыточный капитал) прозрачно намекали, что инвестирование в чужие «мусорные» входит в правила игры. И операции последовательно тиражировались.

Милкену нравился рост взаимозависимости. На ней он и процветал. Он размещал долговые обязательства компаний; он знал, где находится почти каждая облигация (все они вносились в супермощную компьютерную систему); он владел частью обязательств и частью акций. Взаимозависимость воспроизводила сама себя. Она помогала обеспечить лояльность клиента, увеличивала приток информации и работала как средство контроля.

С инвестированием все обстояло столь же запутанно. В одних случаях Милкен вкладывал собственный капитал, в других – капитал фирмы, своей группы или группы корпоративных финансов. В 1981 году корпоративные финансисты окончательно уговорили Милкена создать с ними инвестиционное партнерство. Чтобы пул был достаточно велик (инвестиционщики не располагали крупными суммами для инвестирования), Милкен согласился вложить в него равную долю из средств своей группы.

В партнерство вступили почти все корпоративные финансисты, имевшие возможность это сделать. Отказался только Джулиан Шредер (в 1985 году он ушел из фирмы и выдвинул свою

кандидатуру на выборах в конгресс, но неудачно). Отказ Шредер объяснил тем, что «никогда не чувствовал себя комфортно в партнерствах и не любил чрезмерных обязательств». В данном же случае речь шла о партнерстве с полной, а не с ограниченной ответственностью; иначе говоря, каждый участник партнерства в полной мере отвечал за его дела.

Еще один человек потом вышел из партнерства, поскольку его не устроила и степень ответственности, и закрытость операций, по Условиям которой Милкен был обязан отчитываться за инвестиции только Фреду Джозефу. «Ответственность простиралась на все, что у нас было, вплоть до последней рубашки, а Майк никому из нас не сообщал, что' покупает. Просто колдовство какое-то. Но эти чудачки считали его мессией, – добавил он. – Они считали, что он способен превращать свинец в золото».

Инвестиционер Стенли Троттмен в 1981 году вложил в партнерство 100 тысяч долларов, которые к концу 1985 года выросли до миллиона. Доходность партнерства редко (если вообще когда-нибудь) опускалась ниже 50% в год, а в 1985 году подошла к 100%.

При свойственной Милкену страсти к секретности фирма, устроенная по его образу и подобию, не могла быть открытой акционерной компанией. Тем не менее, в 1981 году Табби Барнем (в то время все еще председатель правления Drexel) поднял этот вопрос. Милкен, разумеется, был непреклонен. В открытой компании он не смог бы создавать партнерства по своему усмотрению, не смог бы выстроить основанную на них собственную, автономную структуру и сохранять в секрете свои приобретения, планы и налоговые хитрости. Некоторые управляющие Drexel тоже не очень хотели, чтобы мир узнал, сколько зарабатывает отдел Милкена в масштабах фирмы, поскольку, как выразился один партнер, все поняли бы, что «Милкен и есть все, чего она стоит». Милкен не уступил, предложение Барнема не прошло, и фирма осталась частной.

Кое– кто в Drexel -и в том числе Роберт Линтон, ставший президентом в 1977 году, – был недоволен тем, что Милкен, фактически направляя деятельность фирмы, предпочитает не владеть ее акциями. В отличие, скажем, от такой фирмы, как Goldman, Sachs (где число собственников ограничивалось узким кругом партнеров), Drexel широко распространяла свои акции среди сотрудников и гордилась этим. А если принять во внимание, как высоко Милкен ценил (и неоднократно превозносил) сознание собственника бизнеса в отличие от сознания наемного служащего, а также его манеру приобретать акции в десятках компаний, которые он финансировал, то нежелание владеть акциями Drexel казалось совершенно противоестественным. Как поговаривали в фирме, у Линтона зародилось подозрение, что автократичный продавец-трейдер, постоянно отказывающийся от акций, не заинтересован в будущем Drexel и намерен просто использовать ее до тех пор, пока это его устраивает.

И вот Джозеф стал убеждать Милкена проявить корпоративную солидарность путем приобретения акций. Милкен согласился, но с условием: фирма делает для него специальный выпуск – облигации с варрантом, нечто вроде гибридной конвертируемой бумаги. Поскольку и этот, и следующий (через несколько лет) выпуски облигаций предназначались исключительно для Милкена и нескольких избранных сотрудников в Лос-Анджелесе, в фирме их стали называть «западные конвертируемые».

«Для Майка сделали исключение, на которое никто больше не мог претендовать? Да, сделали, – говорил Эдвин Кантор. – Заслуживал ли он его? Еще раз – да».

Милкен, конечно, пошел на это не только ради жеста доброй воли. Один бывший член группы Милкена так объяснил его решение: «Прежде [чем взять акции], он, конечно, прикинул, насколько выгодным вложением они будут. К тому времени он уже понял, что дальше все пойдет иначе, чем прежде, поскольку прибыли начали перетекать к фирме, к отделу

корпоративных финансов и так далее. Но раз так, почему не получать деньги из двух источников [процент прибыли от сделок и дивиденды акционера фирмы]?». Многие члены группы Милкена, которые до этого тоже почти не держали акций фирмы, последовали его примеру. В 1986 году Милкен стал крупнейшим индивидуальным акционером фирмы и владел 6% акций (по оценке журнала «Forbes»).

В 1980 году начался резкий спад, и бизнес Милкена стал особенно уязвимым: по мере того как процентные ставки взлетали, цены на облигации падали. Но Милкен был в своей стихии. Его друг Стивен Уинн убежден: «Чем труднее, тем лучше Майк себя чувствует. Он делает сотни миллионов в расчете на повышение. Помню, как-то раз я позвонил ему [в начале 1980-х] и поинтересовался: „Ну, как у тебя?“. „Лучше не бывает, – ответил он. – Минус 11 миллионов сегодня против минус 16 вчера. Я вообще настроился на 180 миллионов на круг“. Он был просто в восторге. Майк знает, что рынок может сойти с ума, но потом вернется к прежнему состоянию, – продолжал Уинн. – Когда люди панически боятся за свои деньги, они бросаются продавать все и вся, а Майк покупает. Потом он сидит и ждет. А когда все возвращается на круги своя, он продает“.

Милкен никогда не бежал вместе с толпой. «Из всех, кого я знал, – говорил Джозеф, – Майк в наибольшей степени воплощает природный дух противоречия. Если вы говорите: „Прекрасный день“, он тут же начинает анализировать, на каком основании люди считают его прекрасным: может, где-нибудь он и не так хорош, или потом не будет хорош, и вообще что такое – „прекрасный“? Он действительно по такой схеме и мыслит. Для инвестора или трейдера суперкритичность – прекрасная вещь. В финансовых операциях первейшее дело – представлять, как все может обернуться в будущем».

В начале восьмидесятых Милкен вел «мусорный» бизнес Drexel, как правило, против общего течения. В то время как другие инвестиционные банки, которые в большинстве своем лишь робко попробовали «мусорные», тут же отступили от них во время спада, Drexel продолжала идти вперед, захватывая все более крупные доли рынка. В 1979 году на «мусорном» рынке действовали помимо Drexel 16 фирм, в 1980 году их осталось 12, а в 1981 – всего пять. Среднегодовой объем эмиссии «мусорных» облигаций оставался приблизительно на одном уровне – 1-1,5 миллиарда долларов, но теперь почти всем распоряжалась Drexel.

В 1979 году эмиссия составила 1,22 миллиарда долларов, и Drexel разместила выпуски на 408 миллионов. А в 1981 году при суммарной эмиссии 1,47 миллиарда на долю Drexel пришлось уже 1,08 миллиарда. В тот год Drexel провела 20 сделок, а ее ближайший конкурент – только три.

Этим конкурентом была Merrill Lynch – фирма, которая в последующие два года пыталась остаться на рынке и бросить вызов гегемонии Drexel. К тому времени Милкен уже заслужил репутацию беспощадного борца со всеми, кто покушался на его владения. И он вместе с командой применил против Merrill тактику, которая снискала им ненависть всех соперников на Уолл-стрит.

В 1981 году Drexel и Merrill совместно участвовали в размещении выпуска «мусорных» компании Volt Information Services. Drexel организовала выездную презентацию, где управляющих Volt должны были познакомить с потенциальными покупателями облигаций. В самолете до Чикаго люди Merrill оказались «на задворках», в то время как представители Drexel и Volt разместились в первом классе; в Чикаго они вместе поселились в одном отеле, а людей Merrill определили в другой. Но самый сильный удар постиг банкиров Merrill, когда они приехали по назначенному адресу и обнаружили – слишком поздно, чтобы оповестить своих клиентов, – что презентация перенесена в другое место.

По словам одного сотрудника Merrill Lynch, в начале восьмидесятых подобное поведение Drexel было вполне обычным явлением: «Сложилось так, что, когда мы проводили сделки совместно с Drexel и устраивали выездные презентации, то всегда держали связь с ее клиентами – так мы могли проверить, не изменилось ли место в последнюю минуту». Drexel, добавил он, отказалась от этой практики только после 1984 года.

Конечно, господство Drexel держалось не на этих непорядочных трюках: они только сопровождали его и отчасти подкрепляли. Фред Джозеф не без основания утверждал, что именно его с Милкеном активность позволила им во время спада так активно вести «мусорный» бизнес. В 1980 году взлет процентных ставок сильно ударил по карману держателей облигаций. И чтобы привлечь покупателей на рынок, Милкен и Джозеф в следующие годы предлагали им самые модные бумаги: конвертируемые облигации с высокой купонной ставкой и значительной ценовой премией (если акции, на которые они обменивались, падали в цене, высокая доходность обеспечивала достаточную защиту); облигации с варрантами; облигации, конвертируемые в товары: четыре обменивались на серебро, одна – на золото, а доходность двух других зависела от цены на нефть, причем у одной была купонная ставка, привязанная к объему торгов на Нью-Йоркской фондовой бирже.

«Обычно, – рассказывал Джозеф, – я садился с представителями компании и спрашивал: „Чего бы вы хотели?“. Я должен был обеспечить инвестору ту доходность, которую он считал справедливой для своего портфеля. Но способ я мог выбрать по своему усмотрению – выплатить деньги в более короткий срок, дать повышенную процентную ставку, дать больше акций или дать акции по более низкой цене.

Я говорил им: „Скажите, что вас меньше всего волнует, предоставьте мне хотя бы минимальную свободу действий – и тогда для нас нет невозможного“.

Ведь ни в одной другой фирме не было своего Майка Милкена, способного продать такие бумаги, – добавил Джозеф. – Поэтому им приходилось сверяться с котировочными таблицами, соображать, как это делалось раньше, и действовать по стандартной схеме. А мы могли ничем себя не связывать, посиживать, покуривать „травку“, – Усмехнулся Джозеф, – предаваться мечтаниям и спрашивать: „Чего бы вам хотелось?“».

Но даже при находчивости Drexel в 1981-1982 годах нелегко было найти компании, готовые заплатить за привлечение денег. Стремясь всеми силами поддержать обороты «мусорного» бизнеса, фирма ввязалась в несколько сделок, которые обернулись скандалом. В 1982 году разместила бумаги на 30 миллионов долларов для Flight Transportation, компании, якобы предоставлявшей (согласно ее рекламе) самолеты для частных полетов в страны Карибского бассейна. На самом деле это была чистая фикция, поскольку никаких самолетов компания не имела. Вскоре после эмиссии ФБР прикрыло контору, а основная сумма тем временем оставалась на условном депоненте. Многие покупатели облигаций подали в суд и в конечном счете получили полное возмещение по соглашению с Drexel.

«Flight Transportation пошла на заведомый обман, но мы вполне могли бы раскрыть его, если бы проявили больше внимательности», – признался сотрудник отдела корпоративных финансов Стенли Троттмен, готовивший эту сделку. После фиаско с Flight Transportation фирма решила усилить контроль за скоропалительными «мусорными» операциями. Для основательной проверки клиентов Drexel наняла частного аналитика Джулса Кролла. Кроме того (после Flight Transportation и нескольких более ранних неудачных сделок), в фирме создали Комитет по надзору за размещениями (UAC): восемьдесят старших сотрудников отдела корпоративных финансов и управляющих должны были изучать и санкционировать каждую операцию по размещению.

Троттмен, для которого последствия аферы Flight Transportation обернулись «самым тяжелым временем в жизни», пострадал и в финансовом, и в эмоциональном плане. Фред Джозеф решил ввести в свою систему поощрений фактор личной ответственности. «Мы, – заявил он, – в отличие от большинства фирм, осознаем свою центристскую позицию на рынке. У нас с обеих сторон клиенты. И раз Майк может почти все, нам нужно серьезно задуматься, как повысить ответственность перед покупателями. Теперь у нас будет долгосрочная политика, а не принцип одной сделки: получил комиссионные и отвалил.

И если кто-то из вас допустит промах, мы – единственная фирма, которая потребует тут же отвечать за дело. Вы обязаны все исправить. Кто не постарается, того я жизни лишу. Если вы постараетесь и у вас выйдет, вы пострадаете мало. Если очень постараетесь, но не выйдет, – средне».

С Flight Transportation Троттмен уже не мог ничего поправить. Поэтому за 1982 год ему дали всего 50 тысяч долларов премиальных, тогда как другие сотрудники отдела корпоративных финансов получили по 250-300 тысяч.

Если в истории с Flight Transportation фирма могла, по крайней мере, сослаться на заведомый обман со стороны клиента, то при размещении бумаг American Communications Industries (ACI) все обстояло не так. Здесь риски были очевидными.

В феврале 1981 года Drexel выпустила облигации на 20 миллионов долларов для ACI, компании по производству и прокату фильмов, основанной в 1978 году. В проспекте эмиссии стояло предупреждение, что компания может и не получить дохода, достаточного для выплаты процентов по дебентурам. Эта формулировка предвосхитила стандартную форму, по которой Drexel впоследствии составляла проспекты «мусорных» эмиссий в суперсделках. Но в тех сделках – например, при выпуске на сумму 1,9 миллиарда долларов для Metromedia Broadcasting Corporation – фигурировали активы, которые могли быть проданы и действительно продавались. Здесь же не было ничего.

За риск инвесторам предлагали значительную компенсацию. Они получали облигации с купоном на 12,75% (купон фиксирует годовую процентную ставку – с выплатой, как правило, раз в шесть месяцев) и со скидкой в 70%. Варранты, игравшие роль подсластителей, выпускались в пакете с облигациями.

«Пакетные» эмиссии, которые Милкен начал в 1980 году, были ему особенно удобны. Покупатели облигаций и покупатели акций обычно представляют собой две разные группы, и многих покупателей облигаций не интересовали варранты фирмы (конвертируемые в акции). В частности, некоторым взаимным фондам высокодоходных облигаций – а в начале восьмидесятых годов они все еще составляли подавляющую часть «мусорного» рынка – не разрешалось владеть акциями. Но варранты можно было отделить от облигаций. Во многих случаях Милкен так и поступал: он «отрезал» от облигаций варранты и продавал их отдельно, причем, согласно источникам вне и внутри Drexel, только избранным клиентам и по очень льготным ценам.

Насколько рискованной считали сделку по ACI в Drexel, можно судить не только по тому, что предлагали клиентам, но и по требованиям самой фирмы. Drexel желала иметь свою львиную долю в 3% от стоимости подписки – 600 тысяч долларов. Она получала акции ACI, которые компания могла выкупить в установленный срок за максимальную цену 700 тысяч. Кроме того, ACI заключила с Drexel «консалтинговое соглашение», по которому обязалась выплачивать фирме четыре тысячи долларов в месяц до апреля 1983 года (в совокупности 100 тысяч). Таких дополнительных условий не требовала при размещении ценных бумаг ни одна крупная инвестиционная фирма на Уолл-стрит.

Предложение облигаций ACI состоялось в феврале 1981 года, и начало выплаты процентов приходилась на август. ACI стала первой компанией в истории «мусорных», которая объявила о неспособности провести даже одну выплату. «Они не выполнили обещания, – сказал один покупатель, – которое дали в проспекте, – производить только малобюджетные фильмы. А вышло так, что они получили деньги и через пять месяцев компании пришел конец – вместе со всем прочим».

К концу 1981 года многие компании, для которых Drexel привлекла деньги, начали испытывать трудности с процентными выплатами. Впрочем, их испытывали не только клиенты Drexel. Прибыли национальных корпораций в 1981-1982 годах резко упали, а количество банкротств достигло рекордного после Великой депрессии уровня. Но Drexel уже застолбила свой участок – обслуживание по определению высокорисковых компаний, которые вряд ли кто-нибудь еще взялся бы финансировать. В середине семидесятых годов один такой маргинальный клиент заплатил Drexel гонорар товаром вместо наличных – тридцатью тремя автоматами для игры в пинбол.

«Куча таких компаний оказались в трудном положении. Мы организовали Комитет специального планирования, который был рабочим комитетом, хотя Фредди [Джозеф] и не хотел называть его „рабочим“, – рассказывал Уэйнрот. – Мы собирались вечерами по пятницам, и когда уже за полночь выходили, я говорил: „Все, Фредди, пусть меня пристрелят“, а он отвечал: „Можно сначала меня?“. Мы никогда еще не сталкивались с такой плохой ситуацией».

Джозеф рассказал об одном заседании корпоративных финансистов на манхэттенской квартире Дэвида Кея, члена «ширсоновской мафии» Джозефа; Кей возглавлял новообразованную группу слияний и поглощений. Милкен специально приехал из Лос-Анджелеса.

«Майк был просто поражен тем, что все сделки пошли не так, как мы ожидали, – вспоминал Джозеф. – Мы стали просвещать его насчет того, что знание голых цифр компании не делает тебя пророком. Он согласился, но заявил, что это не причина считать, будто он продает клиентам плохие бумаги. И мы должны исправить ситуацию».

В результате Drexel разработала и фактически монополизировала новый бизнес: незарегистрированные обменные операции. Регистрация обмена связана с многомесячным процессом утверждения в Комиссии по ценным бумагам и биржам, и только после него новые бумаги можно предлагать в обмен на старые. Такая практика действовала много лет. Риклис, например, регистрировал обменные выпуски своих «китайских бумаг», с помощью которых все дальше и дальше отодвигал срок погашения.

Но если Риклис выпускал новые бумаги, чтобы отложить возврат основной суммы долга, то обменные бумаги Drexel были задуманы как глоток воздуха для компаний, которые душила необходимость выплачивать проценты. По теории Милкена, многие компании погибают не от недостатка операционных доходов, а вследствие непосильных финансовых обязательств. И если бы нашелся способ уменьшить или отменить эти обязательства, подобные компании смогли бы выжить и потом твердо встать на ноги.

Инвестиционер Drexel Пол Леви, который стал специализироваться на этих операциях, утверждал, что главное в них – принцип «гибкого баланса». Если компанию душат обязательства по процентам, почему не выплачивать их обыкновенными акциями? Или почему вообще не избавиться от финансовых претензий, обменяв прежние обязательства на акции? В современных финансовых операциях нет незыблемых правил. «Все привыкли выпускать облигации и погашать их через двадцать лет. Это же бессмыслица», – говорил Леви.

Хотя держателям облигаций подобные предложения не нравились, они, как правило, принимали их, поскольку чувствовали себя между молотом и наковальней. Такая обменная сделка, пояснял Леви, – по сути дела, арбитражная операция. Если владелец приобрел облигацию по номиналу, а теперь она продается по 60 центов за доллар, он, скорее всего, не откажется обменять ее на бумагу, стоящую 65 центов, особенно если его единственная альтернатива – держать облигации обанкротившейся компании.

Но чтобы эти спасительные средства помогли погибающей компании, их нужно было применять быстро, не тратя времени на многомесячные утверждения в Комиссии по ценным бумагам и биржам. Еще один инвестор, Джеймс Шнайдер из сан-францисского отделения Drexel, в 1981 году мучительно размышлял над проблемой. Он вел провальную сделку по АСІ и теперь был обязан исправить положение. Прежде чем заняться инвестиционным бизнесом, Шнайдер получил юридическое образование. И вот в начале 1982 года он (по его собственным словам) нашел лазейку, позволяющую проводить обменные операции с необходимой быстротой, – раздел 3(а).9 Закона о ценных бумагах от 1933 года. По статье закона, компании имеют право предлагать обмен старых бумаг на новые без регистрации, однако инвестиционным фирмам запрещается взимать комиссионные за продажу или распространение незарегистрированных бумаг, а также «подстрекать» к обмену. Единственное, что разрешено инвестиционной фирме, – советовать компании, какого рода обмен наиболее целесообразен для нее и приемлем для держателей облигаций; во всем прочем инициатива должна исходить от самой компании.

В течение следующих четырех лет прочие инвестиционно-банковские фирмы по совету юристов в большинстве своем воздерживались от подобных операций. Юристы затруднялись определить, что именно можно счесть «рекламным» или «подстрекательством» при этих крайне сложных обменах, где владельцев бумаг приходится наставлять и убеждать; они не советовали клиентам-банкам связываться с этими в лучшем случае сомнительными делами. Некоторые инвестиционно-банковские фирмы проводили различие между обменах по принципу «кнута и пряника» (когда держателей облигаций убеждали, что менее привлекательная бумага лучше, чем риск банкротства) и такими, где компания в качестве защитной меры, как правило, выкупала свои бумаги на столь привлекательных условиях, что никакого давления не требовалось.

Комментируя проблему, Мэри Лу Малановски, партнер отдела корпоративных финансов Drexel, заметила: «Покупатели могут обратиться к нам – мы ведь не станем ничего им навязывать. А поскольку мы работаем преимущественно на внебиржевом рынке, постоянно говорим с покупателями и знаем, чего они хотят, они могут сказать это нам, а мы – передать компании». Действия по схеме 3(а).9, добавила она, с точки зрения Drexel, имели еще одно преимущество: фирма не несла ответственности за размещение бумаг; поскольку они не регистрировались, название фирмы не упоминалось в проспекте эмиссии.

Первую операцию по схеме 3(а).9 Drexel провела в 1981 году. В течение следующих пяти лет она провела около 175 подобных обменов, преимущественно для проблемных компаний; суммарный объем их «мусорных» долговых обязательств составит семь миллиардов долларов. По данным, которые привел Рэндалл Смит в газете «The Wall Street Journal» (сентябрь 1986 года), в то время как другие инвестиционные фирмы, агрессивно вторгавшиеся на «мусорный» рынок в восьмидесятых годах, имели высокий процент дефолтов по размещенным выпускам – 9, 10, даже 17%, – у Drexel с ее львиной долей рынка уровень дефолтов был менее 2%.

Такой низкий уровень нельзя, конечно, объяснять только применением схемы 3(а).9. Drexel начала «мусорный» бизнес гораздо раньше подавляющего большинства конкурентов, и ее квалификация – умение проводить анализ кредитоспособности и точно выбирать ограничительные параметры конкретной эмиссии – была на голову выше. Конечно, схема 3(а).9

в значительной мере способствовала хорошим показателям Drexel – и, несомненно, «мусорного» рынка в целом, поскольку Drexel применяла схему 3(a).9 не только в тех эмиссиях,

Слияние с Майком которые размещала, – ибо в противном случае процент дефолтов был бы выше. Согласно статье, опубликованной в «Journal», дефолт был объявлен по бумагам на сумму 2 миллиарда 927 тысяч долларов – это 3,4% от суммарного объема всех новых публичных эмиссий «мусорных» (86 миллиардов 43 тысячи долларов), размещенных пятнадцатью ведущими фирмами с 1980 по сентябрь 1986 года. Поскольку Drexel использовала схему 3(a).9 не только для новых эмиссий «мусорных» обязательств, сопоставление не вполне корректно.

Однако, по самым осторожным подсчетам, если бы Drexel не провела бумаги на семь миллиардов по схеме 3(a).9, объем дефолта по новым эмиссиям оказался бы на два-три миллиарда больше, таком случае общий долларовый объем дефолта, указанный в статье был бы приблизительно вдвое больше. Можно с немалым основанием предположить, что более высокий общий процент дефолтов или внезапный рост случаев невыполнения обязательств по размещенным Drexel эмиссиям заметно снизил бы спрос на «мусорные», сложившийся в начале восьмидесятых годов. Но если машина Милкена и могла столкнуться с внешними препятствиями, то схема 3(a).9 помогла избежать их. А когда рецессия 1981-1982 годов стала затухать и последствия неудачных сделок удалось преодолеть (по крайней мере, на время), Милкен уже был готов завоевывать новые пространства.

Глава 5

Монастырь на углу Уилшир и Родео

В 1983 году произошел взрывообразный рост «мусорного» мира. К концу года крупная часть всего существовавшего на тот момент непогашенного эмиссионного долга – 40%, или 7 миллиардов 310,2 миллиона долларов, – возникла за счет новых эмиссий в том же году. Двадцать три эмиссии по 100 и более миллионов долларов против всего восьми в 1982 году. Drexel провела размещения на 4 миллиарда 690 миллионов – втрое больше, чем в предыдущем году.

Всего за десять дней в феврале 1983 года Drexel разместила семь новых выпусков на общую сумму 500 миллионов. В апреле фирма провела самое большое в своей истории единичное размещение «мусорных» на 400 миллионов для MGM/UA Entertainment Company. А затем, в июле, прошло размещение на миллиард для MCI Communications.

Прыжок, которым Drexel провела эти суперсделки, дался ей не так легко и безболезненно, как может показаться человеку неискушенному. По воспоминаниям одного бывшего сотрудника фирмы, Милкен и его команда очень нервничали, когда шло размещение бумаг MGM/UA, потому что оно вчетверо превышало самую крупную прошлую операцию. «Один из ребят Майка позвонил мне и попросил взять на десять миллионов, – рассказывал этот бывший розничный продавец Drexel. – Обычно, когда у них выходило хорошее дело, они мне ничего не предлагали, потому что Майк ненавидел розницу, никогда с ней не связывался – не хотел, чтобы его дергали звонками насчет облигаций на миллион, если он собирается разместить сразу на сто. А тут они попросили меня поучаствовать. „Знаешь, – сказали они, – тебе надо быть в команде“. Я и взял.

А потом подписка оказалась больше, чем предполагали, и мне опять позвонили: „Верни нам все назад". Но я-то уже договорился с клиентами: „Дело, – отвечаю, – сделано". Тогда мне позвонил громила Майка [другой продавец]: „Ну ты, ублюдок..." – и понес меня в хвост и в гриву. В конце концов мы пришли к компромиссу: я уступаю пять миллионов, и они пять. Но потом этот тип опять стал звонить и кричать, что они хотят остальное.

Майк играет жестко, – заключил продавец. – Сам он не вмешивается и не выступает – я не помню, чтобы он говорил на повышенных тонах. Но нужные для этого люди у него есть».

Операция по MCI началась с 500 миллионов долларов. Но продавцы Милкена постоянно сообщали ему, что спрос растет и растет. Милкен вышел на 600 миллионов, потом на 800 и наконец на миллиард. Кроме того, ведь подписка на бумаги MGM/UA тоже была превышена. Но когда сделка выросла, Уолл-стрит охватило сомнение. Некоторые покупатели стали говорить, что миллиард долларов – слишком большой долг для компании и что ее ожидает слишком большое разведение акций (вместе с облигациями были выпущены варранты).

В большинстве инвестиционно-банковских фирм поступали так: если они брались разместить «мусорные» на 100 миллионов, но обнаруживали, что могут продать только на 50 миллионов, размер сделки обычно урезался до этого реального уровня. Но Милкен вот уже много лет считал делом чести не менять первоначальных условий. Давая показания в середине 1986 года, он с неприкрытой гордостью заявил: «Хочу подчеркнуть, что за всю мою карьеру на Уолл-стрит я ни разу не выходил из сделки, если уже дал согласие, – независимо от того, каких усилий это требовало».

Подобная политика диктовалась, насколько можно понять, не только присущей Милкену добросовестностью, но и деловым расчетом. Она должна была (и обычно достигала своего) вызвать у клиента чувство глубокой признательности, например. Маршалл Коген из General Felt Industries вспоминал, как в трудные времена в 1980 году Drexel подрядилась разместить бумаги General Felt на 60 миллионов Долларов; выяснив, что не сможет продать и половины, фирма сама приобрела оставшуюся часть. «Я, – заметил Коген в интервью в 1986 году, – не помню случая, чтобы так поступила еще какая-нибудь инвестиционно-банковская фирма, ни одного. Сейчас все готовы нас финансировать – и Goldman, и Lazard. Но тогда, в 1980 году, больше никто не достал бы нам денег. А без них я не смог бы заложить тот фундамент, который теперь имею».

Из миллиардной эмиссии MCI Милкен, по словам его бывшего сотрудника, смог разместить только 750 миллионов. Остальные 250 миллионов приобрела фирма. Но ненадолго.

Через несколько месяцев после эмиссии MCI родился HITS – принадлежавший Drexel взаимный фонд высокодоходных облигаций.

Продавцы фирмы выставили его бумаги в открытую продажу. А в портфеле HITS солидную долю занимали облигации MCI.

HITS был не свалкой негодных бумаг, а своего рода складом, куда Drexel помещала купленные ею нераспроданные облигации. Этот фонд стал еще одной шестеренкой в машине Милкена, которая работала все более слаженно и мощно.

По мере того как число и размер сделок в 1983 году росли, Drexel тоже росла и процветала. В том году персонал фирмы увеличился до пяти с половиной тысяч человек – по сравнению с тремя тысячами в 1979 году. Двадцать человек, которых Милкен привез в Сенчури-Сити, превратились в сто тридцать. В 1978 году Drexel занимала одиннадцатое место по объему

размещения корпоративных бумаг; теперь она вышла на шестое, а прибыли, не превышавшие в 1979 году шести миллионов долларов, в 1983 году составили около 150 миллионов.

В том же году Милкен и его брат Лоуэлл в партнерстве еще с несколькими инвесторами купили четырехэтажное здание, расположенное, вероятно, в самом престижном месте делового квартала Беверли-Хиллз – на углу Бульвара Уилшир и Родео-Драйв. Они сдали его в аренду Drexel и устроили там новую штаб-квартиру Милкена.

Это стало своего рода знаменем наступающих перемен. Сам Милкен предпочитал жить в сравнительно скромном Энчино, но там была узкая ниша его личной, семейной жизни. А для бизнеса, который занимал практически все его время, Милкен теперь задумал совсем другую сцену. Новый офис полностью отвечал духу города, где богатство демонстрируют едва ли не самым вызывающим в этой стране образом и где материализуется любая прихоть, какую только можно удовлетворить за деньги. Милкен выбрал это место как свою рекламную витрину. И следующие несколько лет каждое утро уже в половине пятого на мощенной камнем подъездной дороге со стороны Уилшира начинали выстраиваться длинные лимузины. В них сидели не только налетчики, но и главы компаний: они прибывали на аудиенцию к Королю.

В 1983 году множились и инвестиционные партнерства Милкена, в которые он и его люди вкладывали значительные суммы. В других частных фирмах на Уолл-стрит тоже существовали инвестиционные партнерства с участием либо всех владельцев фирмы, либо избранных партнеров. Но только в Drexel система партнерств была такой византийски-запутанной и специально рассчитанной на управление, манипулирование и контроль одного человека.

Одно из самых первых партнерств, Otter Greek, Милкен создал для своей группы еще до отъезда в Калифорнию. Затем, согласно регистрационным документам округа Лос-Анджелес (там регистрировались новые партнерства Милкена, но, конечно, отнюдь не все), в августе 1978 года (сразу же после приезда) Милкен совместно с братом Лоуэллом учредил партнерство GLJ. Как показал Милкен в Комиссии по ценным бумагам и биржам в 1982 году, и Otter Greek, и GLJ имели счета не только в Drexel, но и в Bear, Stearns. Согласно правилам Национальной ассоциации торговцев ценными бумагами (NASD), сотрудник брокерской фирмы, имеющий брокерский счет в другой фирме, обязан сообщить об этом руководству своей фирмы и предоставить отчетность. Точных юридических свидетельств, что Милкен поступал именно так, не было. В последующие годы Drexel стала запрещать своим сотрудникам держать такие внешние счета.

По документам округа Лос-Анджелес, в 1982 году Майкл и Лоуэлл Милкены совместно зарегистрировали еще три партнерства – WB Associates, WRC Associates и Lobon Associates, а Лоуэлл самостоятельно зарегистрировал четвертое, Carlyle Associates. Все эти организации включали Милкенов как главных партнеров в списке и ту или иную комбинацию сотрудников Майкла. К концу 1983 года появились два генеральных партнерства – для Майкла и его жены Лори (RA Partnership), а также для Лоуэлла и его жены Сандры (EJ Associates), – зарегистрированные в один и тот же день. Кроме того, Милкен учредил Chanticleer Investors Ltd., Dunmore Partners Ltd., Moredon Partners Ltd. и Canterbury Group. Здесь тоже в разных комбинациях присутствовали члены группы Милкена и два юриста, работавшие у Лоуэлла в Cambrent. Одним из них был Ричард Сандлер, друг Лоуэлла с ранних лет, учившийся вместе с ним в колледже и университете. Во многих партнерствах Сандлер ведал документацией, в некоторых участвовал сам и, кроме того, выступал доверенным лицом детей Милкена в ряде трастов. Учитывая давние отношения Сандлера с Лоуэллом, он лучше подходил на роль юриста семьи, чем любой Другой человек.

Вероятно, одним из самых прибыльных в числе этих инвестиционных партнерств была учрежденная в Чикаго в начале 1981 года брокерская фирма Belvedere Securities. Среди прочих

партнерств Милкена она выделялась и тем, что в ней состояли люди, не работающие в Drexel. При основании фирмы ее генеральными партнерами стали два финансовых менеджера, с которыми Милкен вел дела еще с начала семидесятых годов, – Джеймс Реган и Эдвард Торп. Они контролировали ряд организаций, в частности арбитражный фонд, Princeton-New-port Partners и Oakley-Sutton Management. Еще три генеральных партнера были так или иначе связаны с группой Регана-Торпа. Шестым же генеральным партнером, предоставившим 75-100% капитала фирмы, выступала Milow Corporation (сокращение от «Michael-Lowell»). Ее президентом, директором и акционером был Лоуэлл Милкен, а вице-президентом, директором и акционером – Ричард Сандлер. Через пару лет Milow вышла из партнерства, и доля капитала Майкла Милкена (который с самого начала был партнером с ограниченной ответственностью) возросла с 50 до почти 75%.

В число других партнеров с ограниченной ответственностью (некоторые из них добавились в начале восьмидесятых годов) входили Лоуэлл Милкен, GLJ, два корпоративных траста с правом на долю прибыли при Irell and Manella (в этой фирме раньше работал Лоуэлл), Reliance Group Holdings Сола Стейнберга и многие старшие сотрудники группы Милкена.

Главная задача Belvedere состояла в том, чтобы «обдирать» облигации Казначейства и продавать основную сумму долга, или «голые» облигации, отдельно от купонов. Эти операции обеспечивали очень значительный выигрыш на налогах, прежде всего потому, что «голые» казначейские облигации являлись новым финансовым инструментом, обращение с которым не было четко прописано в законе. Тем самым Милкен получал возможность действовать в «серой зоне», то есть на своей излюбленной территории. Милкен (через Milow Corporation) и группа Регана впервые занялись этими операциями в конце семидесятых годов в предшественнице Belvedere – фирме Dorchester Government Securities. Dorchester располагалась в Чикаго по тому же адресу, что и Belvedere, – в отеле «One First National Plaza», номер 2785, – а все генеральные партнеры Belvedere являлись и генеральными партнерами Dorchester Government Securities.

В начале восьмидесятых торговля казначейскими облигациями с нулевым купоном (основная сумма долга) и самими купонами, или «полосками» (в просторечии их называли «тиграми», «котами», «кугуарами»), была многомиллиардным бизнесом на Уолл-стрит. С принятием в 1982 году Закона о равном налогообложении и фискальной ответственности (TEFRA) налоговое законодательство изменилось. Раньше не требовалось расписывать свою налоговую базу по статьям налоговой отчетности, и это позволяло создать искусственный налоговый убыток. Новый закон закрыл лазейку. Но до его вступления в силу налоговое преимущество этих инструментов делало их, вероятно, самым мощным финансовым средством в руках Милкена. По словам двух бывших членов группы Милкена (которые состояли в Belvedere партнерами с ограниченной ответственностью), Они считали, что идею «обдирать» облигации Казначейства Милкену подал в конце семидесятых Джеймс Реган, чем и объяснялось присутствие группы Регана-Торпа в партнерствах.

Весьма примечательно, что свой золотиносный бизнес Милкен осуществлял через созданную специально для этого самостоятельную брокерскую фирму, где он владел контрольным пакетом и куда пригласил избранных – но не Drexel. Конечно, отсюда не следует, что бизнес Drexel и Belvedere никак не пересекался. В 1982 году Комиссия по ценным бумагам и биржам проводила широкое расследование по вопросу торговли ценными бумагами таких компаний, как Reliance, Golden Nugget, American Financial, Rapid-American, CNA и First Executive. В связи с расследованием давал показания и Милкен. Юрист комиссии заявил (в ходе обсуждения дела), что Belvedere продавала бумаги Reliance и Leasco (которую тоже контролировал Стейнберг), и, в частности, спросил: «Насколько мы понимаем, заказы на размещение от этой компании получали отдельные лица, которые являются сотрудниками отдела высокодоходных облигаций фирмы Burnham Lambert. Вам известны такие факты?». «Нет», – ответил Милкен.

На вопрос, знал ли Эдвин Кантор, руководитель всех операций с фиксированным доходом в Drexel (который теоретически должен был контролировать деятельность Милкена), о существовании Belvedere и об участии в ней членов группы Милкена в качестве партнеров с ограниченной ответственностью, Милкен ответил утвердительно. А на вопрос, знал ли Кантор, что эта брокерская фирма продавала те же бумаги, что и Drexel Burnham, Милкен ответил: «Не исключаю. Но я не думаю, что мистер Кантор получает копии всех сделок этой фирмы».

Сколько получали участники партнерств, Милкен дал понять, когда в середине 1983 года убеждал Роберта Уоллеса, сотрудника отделения Drexel в Пало-Альто, присоединиться к его группе. Уоллес (впоследствии он ушел из Drexel и открыл собственную инвестиционную фирму Gateway Advisers в Сан-Хосе, Калифорния) ценил и почитал Милкена, но решил не присоединяться к нему, поскольку, по его словам, не хотел «запихивать облигации в глотку клиентам».

Тогда, рассказывал Уоллес, Милкен стал соблазнять его и заявил: «Каждый, кто проработал со мной пять лет, стоит не меньше двадцати миллионов».

Милкен, по словам Уоллеса, имел в виду ядро своей группы, приблизительно дюжину человек – Гари Уинника, Питера Аккермана, Дорта Мерона, Чарльза Кози (в 1981 году Кози уволился) и других. Это были «верные ребята», которых Милкен набирал в середине и в конце семидесятых годов. До встречи с Милкеном они в большинстве своем просто плыли по течению и ничем особенным не выделялись. Милкен стал выжимать из них все. Специалист по инвестициям Джулиан Шредер, бывший сотрудник Drexel, рассказывал: «Майк сидит в центре, там, где сходятся два ряда столов, ему все видно, он погоняет и понукает. Он щелкает хлыстом. Это – корабль работоторговца, а на нем – высокооплачиваемые рабы».

Помимо материального стимула были и другие. Многие люди Милкена чувствовали, что он заставляет их напрягать все силы, поскольку на меньшее не согласен. «Майк постоянно требовал самоотдачи на пределе способностей человека и помогал каждому держать максимально высокую планку, – вспоминал один бывший член группы. – Если бы я не стал работать на Майка, я бы так и торговал высокорейтинговыми облигациями за 100 тысяч в год».

Многих зачаровывали выдающиеся способности Милкена и его мессианская натура. Сама группа во многом напоминала секту – тайную, изолированную, ведомую харизматическим лидером, которого верные адепты считали небывалым существом. «Мы во всем полагались на одного человека, – рассказывал один член группы, – и отказались от самих себя. Майкл лишил нас нашего „эго“». Как выразился Дорт Кэмерон, один из первых сотрудников Милкена, «Майкл – самая значительная личность в этом столетии». Другой член группы пошел еще дальше: «Люди, подобные Майку, появляются раз в пятьсот лет».

В то время как приверженцы боготворили Милкена, сам он избегал любых внешних атрибутов власти. К названию своей должности он относился с полным равнодушием и, можно сказать, «снобизмом отрицания» (что может значить должность в Drexel, когда на самом деле ты – Король?). Давая в 1980 году показания в Комиссии по ценным бумагам и биржам, Милкен на вопрос о должности ответил: «Я какой-то там вице-президент. Может, старший, может, исполнительный или первый – точно не знаю. Все это постоянно меняется».

Год за годом со сверхъестественным упрямством Милкен настаивал, чтобы его имя и фото не появлялись в годовом отчете Drexel. Даже в рекламном буклете по случаю 50-летней деятельности Drexel о Милкене не было ни слова. На исходе 1987 года в интервью автору этой книги Милкен, наконец, объяснил свое поведение: «Несправедливо, если мою фотографию помещают, а фотографии моих людей – нет. Это разрушает командный дух. А ведь он

воплощает все, что мы делаем. Я сижу вместе со всеми, как равный. И все у нас получают одинаковые рождественские открытки – от паковщика машин до ведущего трейдера».

«Люди работают гораздо продуктивнее, – продолжал Милкен, – когда ощущают себя частью команды. Мы должны быть коллективом, где никто не может ставить себя выше другого. Я всегда считал признаком слабости убеждение, что ты лучше других. Вспомните фильм „Ганди“, – добавил он. – Трудно воодушевить людей, если едешь в лимузине, а они идут босые».

Приверженность коллективизму и эгалитаризму – подобающую, скорее, левацкому лидеру шестидесятых годов, чем финансисту восьмидесятых, – Милкен отчетливо продемонстрировал в показаниях Комиссии по ценным бумагам и биржам в 1980 году. На вопрос, сколько подчиненных у него в отделе высокодоходных и конвертируемых облигаций, Милкен ответил:

– Я не рассматриваю их как подчиненных.

– Хорошо, тогда сколько людей иерархически подчинены вам в структуре фирмы? – спросил юрист комиссии.

– У нас нет сложившейся иерархии.

– А сколько человек помимо вас числится в отделе высокодоходных и конвертируемых облигаций?

– Точно не знаю, но, думаю, от 35 до 45.

– И все они подотчетны вам?

– Поскольку я руководитель, наверное, так можно сказать, хотя, бывает, я месяцев по восемь с человеком не беседую.

– Но сами вы им не подотчетны?

– Нет.

– То есть Вы не подчинены никому из этих 35 или 45 сотрудников отдела?

– Вы имеете в виду, обязан ли я отчитываться?

– Да.

– Нет, не обязан. Я отвечаю только за то, чтобы хорошо делать свое дело. И потом, у нас не принято постоянно следить, кто чем занимается.

– Но эти люди отчитываются перед вами? Они вас называют боссом?

– Да.

Словно стремясь подчеркнуть свои эгалитарные убеждения, Милкен никогда не заводил отдельного кабинета. В тех редких случаях, когда его стол в центре зала пустовал, за ним могли работать другие. Совещания были открыты для всех желающих. Милкен побуждал людей совмещать несколько функций. Давая показания в Комиссии по ценным бумагам и биржам в 1982 году, он назвал некоторых членов своей группы «полутрейдерами, полупродавцами»,

объяснив, что «в один день человек может действовать преимущественно как продавец, в другой – заниматься трейдерскими операциями, в третий – делать что-нибудь еще».

Поскольку все люди Милкена были равны, он не имел заместителя. По словам одного бывшего члена группы, даже когда Милкену приходилось отлучаться на целый день, он никого не оставлял вместо себя, потому что это значило бы уступить часть контроля. Когда в 1985 году у Милкена спросили в комиссии, кто его замещает, Милкен обстоятельно изложил свою позицию: «Я бы сказал, персонально никто. В какие-то дни, знаете ли, меня могут заместить все сто семьдесят человек, а в другие – допустим, десять. Все зависит от того, что происходит, от ситуации. Люди выполняют конкретные задачи, а не формальные должностные обязанности».

Действительно, кто-то однажды попытался графически представить штатную структуру группы Милкена и шуточно изобразил ее в виде множества хаотически пересекающихся линий. Потом рисунок перенесли на футболки и с тех пор группу окрестили «футболочной организацией».

Отсутствие четкого разделения функций приводило к постоянным трениям и столкновениям между напористыми и инициативными людьми. Но Милкена это не смущало. По мнению одного бывшего члена группы, Милкен считал такие трения в известных пределах полезными, поскольку они мешали образованию внутренних группировок и тем самым облегчали ему контроль.

Милкен держал группу в изоляции, требовал, чтобы все избегали публичности в такой же мере, как и он сам, и свято верил в свою правоту. «Майк не переставал повторять: „Вся эта публичность гроша ломаного не стоит“», – вспоминал Стив Уинн. Милкен действительно считал внимание прессы вредным. «Если люди будут постоянно мелькать в прессе, – заметил он однажды автору этой книги, – у них голова закружится, они подумают, что стали знаменитостями. Тогда они уже не смогут хорошо работать: Они нужны мне к четырем или к половине пятого утра, готовые работать до восьми вечера. Вот наша задача и наша обязанность. Я не хочу, чтобы их отвлекали посторонние вещи».

Словно уловив в своих словах стальные нотки деспота, Милкен быстро добавил: «Я не требую от людей больше, чем от себя самого. Я ведь сижу вместе со всеми, за таким же точно столом».

Личный пример Милкена, несомненно, оказывал вдохновляющее влияние. В показаниях Комиссии по ценным бумагам и биржам в 1982 году он описал типичный рабочий день, который тогда начинался не так рано, как в последующие годы, и еще не был таким безумно напряженным. «Я прихожу где-то между половиной пятого и пятью, – начал Милкен. – Обычно я просматриваю „The Wall Street Journal“, а потом пишу указания сотрудникам отдела и кладу их на стул секретарши. К пяти пятнадцати она должна разложить их по всем стульям в отделе, так что если сотрудник еще не пришел, он не сможет сесть на свое место, не увидев этой бумаги».

Затем я сообщаю секретарям, с кем меня связать, и веду телефонные переговоры – обычно до двух часов пополудни.

Где– то между десятью сорока и четвертью двенадцатого мне приносят поесть, и от минуты до пяти я трачу на еду. Ближе к полудню могут приходить представители компаний, и тогда мы ведем с ними переговоры.

Примерно между четырьмя и шестью я получаю итоговую сводку дневных операций отдела и начинаю ее изучать. Если я еще не очень устал, то начинаю писать замечания некоторым сотрудникам и прошу объяснить, почему они покупали или продавали облигации, – в тех

случаях, когда у меня складывается определенное мнение и я считаю, что они действовали неправильно или, наоборот, правильно.

Когда я уже ничего не могу делать, я иду домой и готовлюсь к следующему дню».

Как дал понять Милкен, он следит за всеми операциями в торговом зале: «У меня хороший слух и с годами он настолько обострился, что я слышу почти каждое слово в отделе. Ведь все происходит на небольшом пространстве. Например, я могу услышать, что человек собирается провести непродуманную сделку, и тогда кричу, чтобы он приостановил ее, или указываю, как поступить».

Выходные Милкен рассматривал как продолжение рабочей недели. Мориц Эдерсхейм – он работал в Burnham and Company с сороковых годов и занимал должность заместителя председателя совета Директоров – рассказывал, что один его знакомый так хотел встретиться с Милкеном, что согласился на единственное время, которое тот мог предложить, – 5:30 утра в воскресенье. «Потом Майк позвонил мне, – вспоминал Эдерсхейм, – и сказал, что как раз в это воскресенье часы переводят на летнее время, а он об этом забыл и теперь просит моего знакомого приехать в половине пятого».

Сама мысль о свободном времяпрепровождении была настолько чужда Милкену, что казалась ему просто оскорбительной. В 1982 году юрист Комиссии по ценным бумагам и биржам спросил Милкена, когда он был в Сан-Фернандо-Вэлли и виделся там со Стивом Уинном:

– Мне не совсем ясно, при каких обстоятельствах вы встречались. Это было в выходные дни?

– Я взял еще пятницу и провел там пятницу, субботу и воскресенье, – пояснил Милкен.

– О'кей. И в один из выходных вы виделись с господином Уинном?

– Я взял с собой бумаги и все время работал. И не понимаю, почему вы говорите о выходных, – это для кого как.

Милкен, несомненно, притягивал людей личным примером – отречением от всего второстепенного и высочайшей преданностью своей миссии, которую он представлял не как зарабатывание денег, а как борьбу с господствующими в финансовом мире предрассудками относительно низкорейтинговых бумаг и стремление передать капитал в руки нового слоя управляющих-владельцев. Но за всеми словами и делами стоял, вероятно, единственный реальный стимул – деньги. На фоне сумм, которые получали ключевые сотрудники Милкена, доходы инвесториков в Drexel (да и в любой фирме на Уолл-стрит) выглядели жалко, хотя именно в этот период стремительно росли. В 1983 году самые высокооплачиваемые сотрудники отдела корпоративных финансов Drexel получили по полмиллиона долларов и больше – приблизительно вдвое против предыдущего года.

К тому времени разрыв в доходах породил взаимную неприязнь между сотрудниками в Нью-Йорке и группой Милкена. Многие нью-йоркцы с завистью говорили о золотых копиях в Беверли-Хиллз, а люди Милкена, трудившиеся с 5:15 утра под кнутом господина, откровенно презирали лень нью-йоркских коллег. Действительно, обитатели нью-йоркских офисов обычно приходили к 7:30 или к 8 часам и узнавали, что Милкен уже звонил; они звонили в ответ, и рабочий день начинался с разглагольствований о Милкене. Бывший член группы Милкена, выражая господствовавшее на Западном побережье мнение, заметил: «Ребята из отдела корпоративных финансов в Нью-Йорке – вылитые кумушки-сплетницы: они только и делают, что сидят и судачат целыми днями».

А главной темой пересудов, считал он, были домыслы о богатствах, накопленных в Беверли-Хиллз: «Они не имели представления, сколько мы получаем, и им оставалось строить догадки. Даже у нас в группе никто не знал, кто сколько зарабатывает».

Глава 6

Фонд из воздуха

Золотым прикосновением Мидаса Милкен изменил жизнь людей не только в узкой нише Drexel. К 1983 году Фред Карр из First Executive, компании по страхованию жизни, и Томас Спигел из Columbia Savings and Loan уже создали мощные, быстрорастущие организации, причем обе стояли особняком в своей отрасли, обе основывались и процветали на продукте Милкена.

В конце шестидесятых годов Фред Карр добился заоблачной доходности во главе динамичного взаимного фонда Enterprise Fund, а в 1969 году покинул его – за несколько месяцев до краха. Правильный выбор момента спас деньги и уверенность в себе, но не репутацию: судьба фонда запятнала ее не на один год. Наконец в 1974 году Карра пригласили управляющим в First Executive, компанию с 30 сотрудниками, балансировавшую на грани банкротства. Друзья не могли понять, чем полумертвая страховая фирма могла привлечь такого знатока ценных бумаг.

Однако Нафтали Тсительбаум, много лет проработавший с Карром в этой компании, объяснил: «Само понятие „страховой бизнес" никак не объясняло решение Фреда перейти в First Executive. Он пошел туда, поскольку увидел возможность беспрепятственно применять свои умения в инвестиционном деле».

Карр быстро нашел страхового консультанта Алана Джейкобса, и тот предоставил в его распоряжение свой опыт в страховом деле, Которого у Карра не было. В течение последующих 12 лет Джейкобе незаметно, стараясь не привлекать к себе внимание, создавал многие новаторские страховые продукты First Executive.

В 1975 году компания начала торговать аннуитетом с однократным взносом и отсроченным налогом (SPDA), по условиям которого покупатель платит один раз, получает ежегодные поступления до полной выплаты взноса и на протяжении всех лет пользуется налоговыми льготами. Этот и другие страховые продукты, созданные в последующие десять лет, в том числе структурированные финансовые схемы и гарантированные инвестиционные контракты (GIC), особенно отвечали замыслам Карра, поскольку авансом приносили крупные суммы для инвестиций. И если бы Карр смог предложить более высокую прибыль, чем ближайший конкурент, он стал бы доминировать в этом растущем бизнесе. Дело оставалось за малым – выработать беспроектную инвестиционную стратегию.

В 1977– 1978 годах она вполне сложилась. Карр решил избегать недвижимости, обычных акций и вообще всех инвестиционных инструментов, которыми традиционно пользовались неповоротливые страховые гиганты (многие из них, если бы им пришлось оценить свой портфель на рынке и зафиксировать его текущую рыночную стоимость, показали бы огромные убытки). Он по-крупному занялся облигациями -«мусорными». По словам одного сотрудника Милкена, тот считал одним из преимуществ переезда в Лос-Анджелес возможность развивать отношения с Карром и First Executive.

В 1978 году, когда Милкен отправился на Западное побережье, First Executive купила ни много ни мало 66,7% всех публичных «мусорных» эмиссий, которые размещала Drexel. В 1979 году Карр приобрел 73,3%, в 1980 – 86,7%, в 1981 – 100%, в 1982 – 92% и в 1983-м – опять 100%.

За десять с небольшим лет инвестиционная стратегия Карра превратила First Executive из почти обанкротившейся компании в пионера страховых продуктов новой волны с 12-миллиардными активами и чистой стоимостью 1,3 миллиарда долларов. И это неудивительно, поскольку доходность портфеля Карра составляла 13% по сравнению с 9,9% в среднем по отрасли. К тому моменту как активы First Executive в конце 1986 года достигли 12 миллиардов, доля инвестиций в «мусорные» бумаги колебалась от пяти до семи миллиардов долларов.

Для Томаса Спигела Милкен сделал, вероятно, даже больше, чем для Карра. Во всяком случае, у Карра уже был свой список успехов и неудач, когда он так здорово спелся с Милкеном. А Спигел до встречи с Милкеном ничем себя не зарекомендовал.

В начале семидесятых годов Спигел работал продавцом в отделе индивидуальных клиентов Drexel Burnham в Нью-Йорке. По словам одного управляющего Drexel, Спигел имел все задатки плейбоя: «Он гулял до четырех утра и никогда не появлялся на службе раньше десяти тридцати или одиннадцати – обычно с похмелья». Затем Спигел попробовал себя в операциях с недвижимостью и продавал конминиумы в Иране от Starrett Corporation. В 1974 году его отец, Авраам Спигел, купил в Беверли-Хиллз захудалую ссудо-сберегательную фирму Columbia Savings and Loan Association, а в 1977 году сделал Томаса ее президентом и главным управляющим. Чистая стоимость фирмы составляла тогда три миллиона долларов. Под руководством Томаса Спигела она продолжала тонуть.

Конечно, Columbia была далеко не единственной ссудо-сберегательной фирмой, попавшей в тяжелое положение. В 1980-1981 годах подавляющее большинство из трех тысяч ссудо-сберегательных организаций страны испытывали губительные последствия того же несоответствия, от которого страдала и Columbia: они давали долгосрочные ипотечные кредиты с фиксированной процентной ставкой, а средства получали за счет краткосрочных сберегательных и им подобных вкладов. Ипотечные кредиты выдавались обычно под 4-5% годовых. Когда в 1980-1981 годах процентные ставки взлетели до 15%, ссудо-сберегательным фирмам пришлось конкурировать с новыми взаимными фондами денежного рынка и, соответственно, резко перейти от сберегательных счетов к депозитным сертификатам с корректируемой процентной ставкой.

С целью помочь задыхающимся ссудо-сберегательным учреждениям в 1982 году был принят закон Гарна-Сен-Жермена о депозитных учреждениях, объявивший дерегуляцию. Конгресс разрешил фирмам, имеющим федеральную лицензию, давать коммерческие ссуды и инвестировать в долговые обязательства компаний, а также в другие активы. В некоторых штатах затем приняли похожие законы, касающиеся организаций с лицензией штата.

Тем самым конгресс открыл для Милкена совершенно новый источник капитала – почти триллион долларов в портфелях ссудо-сберегательных компаний. Если федеральная лицензия предусматривала потолок «мусорных» инвестиций (не более 10% активов), то законодательство некоторых штатов – в том числе штата Калифорния – разрешало ссудо-сберегательным фирмам действовать по их усмотрению. Ссудо-сберегательные фирмы были великим инвестиционным инструментом еще и потому, что располагали «встроенным» финансовым рычагом: на каждые три доллара собственного капитала или субординированного долга они могли брать сто долларов депозитов.

Спигел наметил новую стратегию: повысить доходность инвестиций заменить ипотечные бумаги на «мусорные» облигации и устранить несоответствие между сроками погашения своих

ссуд и своих долгов. этой целью за несколько лет Columbia выпустила средне- и долгосрочные неизываемые депозитные сертификаты на несколько миллиардов долларов; брокеры продавали их в розницу по всей стране. В результате средний срок погашения долгов Columbia увеличился с 3,6 месяцев в декабре 1982 года до 2,9 лет в марте 1986 года. Так Спигел получил надежный капитал, который нельзя было быстро потребовать назад. Значительную его часть он вложил в «мусорные», обеспечив себе большой ценовой разрыв между привлеченными и вложенными деньгами.

В декабре 1983 года активы Columbia составляли 373 миллиона долларов; к концу 1986 года они достигли почти 10 миллиардов – из которых по меньшей мере 26% было инвестировано в «мусорные» облигации.

Бывший сотрудник Columbia рассказывал, что первые «мусорные» Спигел купил в 1982 году и тут же стал вкладывать в них сотни миллионов: «Только Том был новичком на этом рынке. Там всем вертел Майк. У нас в Columbia не было ни исследовательского отдела, ни данных. Вся документация умещалась в двух картотечных ящиках».

В 1986 году Columbia имела полноценный штат аналитиков по «мусорным» инвестициям. Спигел, превратившийся к этому времени в оборотистого управляющего, полностью им доверял и заявлял, что фирма принимает самостоятельные решения, независимо от Милкена. Вместе с тем в интервью для «Business Week» он заявил: «Майк сыграл главную роль в расширении моего делового кругозора». Кругозор Спигела действительно расширился от «мусорных» облигаций до инвестиций в бумаги, обеспеченные ипотечными закладными, и рискованных арбитражных операций.

Высокорисковые инвестиции Спигела вызвали неудовольствие Федерального совета банков жилищного кредита. Ссудо-сберегательные организации в теории были предназначены для финансирования жилищного строительства. А Спигел играл деньгами, имевшими федеральные гарантии, в «мусорные» игры. Совет банков провел анализ инвестиций ссудо-сберегательных фирм в «мусорные» бумаги и решил ввести потолок для Спигела и прочих организаций, имеющих лицензию штата, но до конца 1987 года так ничего и не предпринимал, настоянию совета вознаграждение Спигела в 1985 году было уменьшено с почти девяти миллионов долларов до 5,1 миллиона; однако Спигел все равно оставался самым высокооплачиваемым управляющим в своей отрасли.

Итак, Спигел не был в фаворе у властей, но сумел – с помощью продуктов и руководства Милкена – создать одну из самых прибыльных и высококапитализированных ссудо-сберегательных организаций в стране. В конце 1986 года прибыли Columbia продолжали расти, в то время как практически каждая четвертая ссудо-сберегательная фирма с федеральными гарантиями в том году потеряла деньги, причем убытки по сравнению с 1985 годом почти удвоились.

В 1986 году Милкен не раз подчеркивал, как ему приятно упоминать о двух этих успешных выскоках, First Executive и Columbia, которые решительно отказались от замшелых канонов своей отрасли. Милкену льстила роль прародителя обеих организаций, и его кровосмесительная связь с ними становилась все теснее по мере их взросления. Он продавал им «мусорные» облигации – движущую силу их феноменального роста. Он привлекал для них капитал. Он был их крупным акционером. По свидетельству одного бывшего члена группы Милкена, Майк и некоторые члены группы, купив акции и warrants Карра, снабдили его капиталом, остро необходимым First Executive на начальной стадии. В конце 1981 года Милкену и Drexel принадлежало 50% в филиале First Executive, занимавшемся вторичным страхованием (потом он стал называться First Stratford). К декабрю 1984 года Милкен – через трасты своих детей (ценные бумаги для этих трастов приобретало единственное доверенное лицо – юрист Милкена

Ричард Сандлер) – держал 9,9% акций Columbia. В том же декабре Drexel Burnham Lambert Group имела в ней 10,3% акций. Иными словами, Милкен и Drexel контролировали более 20% капитала фирмы.

Среди всех организаций и компаний, с которыми Милкен вел свои замысловатые игры, First Executive и Columbia в 1983 году выделялись масштабом метаморфоз. Прочие тоже обогащались на операциях Милкена, но при этом не переживали превращения из замухрышек в титанов, причем титанов, пропитание которых в значительной мере зависело непосредственно от Милкена. Чем больше аппетита First Executive и Columbia впоследствии проявляли к «мусорным», тем полезнее становились и тем больше напоминали огромные пищеварительные органы.

А пока, в 1983 году, Карр и Спигел получили собственные функции в машине Милкена, объединившись с другими членами его обширного делового семейства – с Карлом Линднером через American Financial с Солом Стейнбергом через Reliance Insurance, с Мешуламом Риклисом через Rapid-American, с Виктором Познером через несколько его компаний, с Бельцбергами через их компании и с прочими: все они выпускали свои бумаги, покупали и продавали бумаги друг друга, а Милкен служил общим связующим звеном.

Но при всем значении этих игроков «мусорный» рынок в конце 1983 года был гораздо шире и объемистее, чем кружок азартных игроков Милкена. С 1977 по 1983 год 225 промышленных и финансовых компаний выпустили «мусорные» долговые обязательства приблизительно на 19,5 миллиарда долларов. По оценкам Милкена, в конце 1983 года «мусорный» рынок превышал 40 миллиардов в номинальном исчислении (к нему относились и те бумаги, которые упали до «мусорной» категории, и те, которые были изначально выпущены как «мусорные»). А поскольку весь рынок прямых корпоративных облигаций оценивался примерно в 375 миллиардов, «мусорный» сектор составлял в нем почти 13%.

В то время как этот рынок привлекал все больше покупателей – или, в терминологии Милкена, «приверженцев», – он был далеко не главным направлением инвестирования, так что разрыв в доходности оставался впечатляющим. Как подсчитал Милкен в конце 1983 года, доходность типичной «мусорной» облигации уже несколько лет превышала соответствующий показатель облигации Казначейства США на 300-500 базисных пунктов (то есть составляла 13-15% по сравнению с 10% у казначейской облигации).

Из всех, кто обогащался на этих доходах, First Executive и Columbia были, несомненно, самыми агрессивными – каждая в своей отрасли. Но теперь на рынок стали выходить другие страховые и ссудо-сберегательные фирмы. Первоначальная горстка взаимных фондов, созданных для «мусорных» инвестиций, выросла до 26 с активами в 5,5 миллиарда долларов. Вышли на рынок и пенсионные фонды. Одним из первых, в 1980 году, в «мусорные» вложил 20 миллионов долларов, пенсионный фонд World Bank. За ним последовали пенсионные фонды таких «голубых фишек», как IBM, Xerox, Atlantic Richfield, Standard Oil, General Motors и других.

Притоки множились, но почти все протекали через Милкена. Например, многие менеджеры из пенсионных фондов просили Милкена порекомендовать специалиста по «мусорным» бумагам, и он направлял их «по руслу» во взаимные фонды. Один управляющий взаимным фондом (по его словам, он отказался от предложения Милкена) вспоминал: «В какой-то момент Майк спрашивал (это случалось, наверное, с каждым парнем из взаимного фонда): „А не хочешь взять в управление клиентский счет?“. Стоит только согласиться – и будешь ему обязан».

Одним из тех, кто не отвергал милостей Милкена, был Дэйвид Соломон, руководивший взаимным фондом высокодоходных бумаг при First Investors. Соломон управлял частью пенсионных денег World Bank (Милкен рекомендовал Соломона в числе прочих) и других

компаний; этими счетами ведала отдельная группа – First Investors Asset Management. Бизнес стал настолько прибыльным, что в начале 1983 года Соломон ушел из First Investors, прихватив весь свой «мусорный» персонал и счета пяти из семи клиентов фирмы (в совокупности они представляли собой портфель почти в 300 миллионов долларов), и учредил собственную компанию – Solomon Asset Management. В числе клиентов, которых увел Соломон, находились пенсионный фонд World Bank и First Executive (First Executive изъяла из своего 120-миллионного портфеля в First Investors 80 миллионов долларов и инвестировала 90 миллионов вместе с Соломоном).

В каждом бизнесе и в каждой профессии существует своя система связей и протекций. Система Милкена отличалась от других безоговорочным господством одного человека. Милкен, и только он один, имел право распределять милости. У него был продукт. У него были деньги. При своей феноменальной памяти, которую подкрепляла компьютерная система в Беверли-Хиллз, он знал, где находится почти любая облигация. Он контролировал не только первичный рынок (эмиссию), но и вторичный (торговлю). Один страстный поклонник «мусорных» не уставал повторять: «Майк – вот рынок».

Ни один покупатель «мусорных» не рисковал, даже если у него возникали внезапные затруднения, испортить отношения с Милкеном, отказавшись, допустим, приобрести бумаги, которые Милкен хотел сбросить. «У Майка, – вспоминал один управляющий взаимным фондом, – было любимое выражение: „Я вам компенсирую“».

Ни на мгновение не выпускал из рук контрольные рычаги. Милкен управлял чудовищной финансовой машиной, и ее мощь постоянно росла. На «мусорной» конференции 1983 года он ввел процедуру, ставшую потом ритуальной: приблизительно посчитал совокупную покупательную способность гостей. По словам одного из присутствовавших, он заявил: «Мы, сидящие в этом зале, вместе можем достать сто миллиардов долларов».

Эти ежегодные объявления всегда были отчасти пропагандистским трюком Милкена-шоумена, поскольку (даже при всей легендарной способности Милкена убеждать) портфели его гостей пока состояли не из одних «мусорных». Однако, несмотря на склонность Милкена к преувеличениям, уже в то время стало ясно, что он создал очень высокий спрос, превышавший предложение, осуществимое «традиционными» для Drexel способами финансирования. Чтобы машина набрала максимальные обороты, а Милкен и Drexel продолжали резко повышать ежегодные прибыли, нужно было найти новый источник продукта.

Милкен и Джозеф все больше склонялись к выводу, что этим источником являются операции слияний и приобретений (МА), при которых инвестиционно-банковские фирмы получают многомиллионные гонорары на одной сделке. Прибыльность традиционных видов бизнеса Уолл-стрит упала после дерегуляции, в результате которой процентные ставки пришли в свободное движение, а долговременные связи между компаниями и инвестиционными банками уступили место свободной конкуренции за размещение бумаг. В это время самым горячим бизнесом стали слияния и приобретения. До 1976 года инвестиционные банки, как правило, вообще не имели отдельных групп по слияниям и приобретениям; но уже в 1983 году для ведущих фирм – Goldman Sachs, Morgan Stanley, First Boston, Kidder Peabody – они; стали главными источниками дохода.

Эта последняя волна слияний была четвертой за всю историю страны. Первая случилась в конце 1890-х годов, когда сформировались такие монополии, как U.S. Steel и Standard Oil. Следующая длилась с 1919 по 1929 год (до начала кризиса); тогда возросли General Motors и Pullman. Третья продолжалась с 1960 по 1969 год; тогда рост биржевых курсов способствовал преимущественно «бумажным» сделкам, и создатели конгломератов имели возможность приобретать гораздо более крупные компании за счет своих переоцененных акций.

Последняя волна началась в 1974 году, когда один из столпов делового истеблишмента, International Nickel Company, напал на себе подобного – FSR. Тот разбойные действия International Nickel поддержал образец добропорядочности – Morgan Stanley. Тем самым классовый барьер был сломан, и агрессивные поглощения стали приемлемыми для элитарных компаний, их инвестиционных банков и юристов. Следом за International Nickel другие «голубые фишки» тоже предприняли ряд попыток поглощения за наличные, нацеливаясь на классные, хорошо управляемые компании.

Если общее число сделок по сравнению с концом шестидесятых годов значительно сократилось, то объем отдельных операций начал расти. В 1975 году лишь 14 слияний превысили 100 миллионов долларов каждое; в 1977 году число таких сделок возросло до 41, а в 1978-м – до 80. В 1979 году точкой отсчета стали уже операции на миллиард и больше: три в том году, одна в 1980, девять в 1981, пять в 1982 и девять в 1983-м.

Волну поглощений отчасти спровоцировал рыночный крах 1974 года, в результате которого возник широкий выбор дешевых приобретений. В то время как инфляция поднимала стоимость корпоративных активов, соответствующего роста цены акций не происходило. Поэтому стало гораздо дешевле купить компанию, чем основать ее.

Кроме того, налоговая и бухгалтерская система поощряет принятие долговых обязательств – что и происходит в ходе кредитованных поглощений – за счет доли собственного капитала. Налог с прибыли платит компания, а налог с дивидендов – акционеры; так возникает двойное налогообложение. Компании легче платить процент (по долгу), который можно вычесть из налоговой базы, чем дивиденды (по акциям), которые вычесть нельзя. Поэтому в рамках 50-процентного налога на прибыль компания может столь же легко платить 16% по долговым обязательствам, как 8% по дивидендам. Соответственно, индивидуальный инвестор, которому нужно платить либо проценты, либо дивиденды, обычно предпочтет процентные платежи по долгам, пусть и более высокие.

В начале восьмидесятых годов появились дополнительные факторы. Рейган отменил антитрестовские ограничения. Гигантские слияния нефтяных компаний, которые не разрешили бы при Картере, стали типичным явлением. А компании, собранные из разнородных частей в эпоху конгломератов, начали продавать лишнее и приобретать нужное им по профильному бизнесу.

Банки – важнейшие участники – дружно бросились в толкотню слияний и приобретений. В 1975 году, когда Crane подала заявку на приобретение 25% Anaconda Copper Company, ни один крупный нью-йоркский банк не пожелал стать посредником в этой операции. Теперь все сдерживающие факторы исчезли. С отменой регулирования банки потеряли основную часть дешевых в обслуживании депозитов и были вынуждены предлагать инструменты денежного рынка и высокодоходные бумаги. Кроме того, прибыльность краткосрочных кредитов компаниям уменьшилась, поскольку банковским ссудам приходилось конкурировать с векселями. Поэтому высокодоходные кредиты под поглощения оказались самым лакомым бизнесом.

Когда в 1981 году вступил в силу новый налоговый закон, принимать долговые обязательства в этих кредитованных сделках стало еще более выгодно. Закон, призванный подстегнуть экономический рост, разрешал компаниям применять схему ускоренной амортизации. Если они прибегали к этому средству, приток наличности рос быстрее, чем объявленные доходы. В результате стоимость акций не достигала величины, возможной при более высоких объявленных доходах, а добавочный приток наличности увеличивал способность компании обслуживать долг и, соответственно, ее привлекательность в качестве объекта поглощения.

В дополнение ко всем этим факторам, вызвавшим лихорадку приобретений, пламя раздували и на Уолл-стрит. К 1983 году инвестиционные банки отказались от своей традиционной роли пассивных консультантов, неустанно охотились за каждой сделкой и приобрели опыт в проведении многомиллиардных операций. У Drexel не было возможности привлечь элитарных клиентов – настоящих игроков в этой сфере; фирма поневоле оставалась на периферии, занимаясь второстепенными сделками.

В 1983 году группа слияний и приобретений Drexel получила 10 миллионов долларов комиссионных – против шести миллионов в предыдущем году. Группу возглавлял Дэйвид Кей, из «ширсоновской мафии» Джозефа, пришедшей в семидесятых годах. Этот пронырливый тип уместнее смотрелся бы на Седьмой авеню, чем на Уолл-стрит («Дэйвид, давай возьмем гросс застежек», – подначивал Кей один сотрудник). Джозеф указал Кейу, что группы слияний в отделах корпоративных финансов ведущих фирм приносят 40 и даже 50% всех доходов. В том году отдел корпоративных финансов Drexel заработал 115 миллионов долларов (включая 10 миллионов группы Кей). Поэтому, заключил Джозеф, Кей даже близко не подошел к конкурентоспособному уровню.

«Я сказал, что группе самое время сделать „большой скачок" и, по моему мнению, мы должны подключить наши финансовые активы. Были у нас и другие идеи, – рассказывал Джозеф, – например, гарантированные предложения для компаний. Наши возможности позволили обратиться в компанию и предложить: „Не хотите ли продать этот филиал? Мы гарантированно обещаем сорок миллионов долларов". А если потом мы не сможем выручить сорок миллионов, убыток мы компенсируем, и у нас, по крайней мере, будет товар».

Drexel не могла устраивать сделки таким же путем, как другие фирмы, поскольку товара не имела. Фирмы, подобные Goldman, Sachs, имевшие клиентов из списка «Fortune 500», часто выступали как свахи между этими клиентами и получали королевские гонорары. Но у Drexel не было сопоставимого продукта для слияний и приобретений, а также доступа в мир, который им располагал.

Через шесть лет после того как фирма начала размещать «мусорные» эмиссии, она создала 40-миллиардный рынок, а ее прибыли выросли в геометрической прогрессии, обогатив Милкена и его приближенных. Она снабжала, по сути дела, венчурным капиталом десятки небольших компаний и обеспечивала обильную прибыль ссудо-сберегательным фирмам, страховым компаниям, пенсионным фондам, фондам высокодоходных бумаг и так далее. Но для элиты корпоративного мира она все равно оставалась изгоем.

Drexel нашла свою нишу, о которой Джозеф размышлял в семидесятых годах, и она оказалась золотой. Но деньги никогда не были для Джозефа основным критерием. С самого начала он поставил себе цель создать организацию мирового класса и теперь не сомневался, что Drexel, как и другие фирмы, претендующие на подобный статус, должна стать крупным игроком в сфере слияний и приобретений.

В теоретическом отношении «большой скачок» Джозефа представлял собой лишь маленький шаг вперед по сравнению с тем, чем фирма уже занималась. С 1982 года Drexel обеспечивала – посредством продажи «мусорных» – «промежуточное» финансирование для кредитованных выкупов (LBO). При LBO (как их стали называть в восьмидесятых годах) небольшая группа инвесторов, обычно включая менеджмент, выкупает акции компании с помощью кредита, соответствующего размеру выкупаемых активов, а затем выплачивает долг поступающей наличностью или, чаще всего, путем продажи части активов. По структуре LBO напоминает перевернутую пирамиду: на вершине – приоритетный, обеспеченный долг (банковские кредиты, обычно 60%), в середине – «промежуточный», необеспеченный долг (около 30%,

которые Drexel покрывала «мусорными»), а нижнюю кромку сделки составляет тонкий слой собственного капитала.

Некоторые фирмы, в частности Kohlberg Kravis Roberts and Company, horstmann Little and Company, Clayton&DuLilier к другим, дав но (иногда с начала шестидесятых годов) специализировались на LBO. В конце концов, LBO – просто инвестиционная техника, которая позволяет заложить активы компании, чтобы купить ее; по очень похожей схеме проводятся многие сделки с недвижимостью – путем второго и третьего залогов. Фирма, организующая LBO, приобретает компанию совместно с управляющими. Владение долей собственности дает управляющим дополнительный стимул уменьшать расходы и поднимать эффективность. А благодаря использованию кредита стоимость инвестиций собственников компании во многих случаях фантастически возрастает.

В шестидесятых-семидесятых годах рынок LBO ограничивался преимущественно операциями с частными компаниями или подразделениями открытых акционерных компаний. LBO, приводившие к приватизации значительных открытых акционерных компаний, начались не раньше 1980 года.

А настоящее сумасшествие на Уолл-стрит воцарилось после того, как Уильям Э.Саймон, бывший министр финансов США, сорвал куш на сделке по Gibson Greetings. Руководимая им частная инвестиционная группа Wesray в 1982 году приобрела Gibson Greetings у RCA. В 1983 году Gibson Greetings вновь стала открытой акционерной компанией, и группа Саймона, все еще имеющая в Gibson около 50%, завершила операцию с прибылью 70 миллионов долларов. В течение 1984 года объем завершенных LBO вырос в четыре раза и достиг 18,6 миллиарда долларов.

Хотя Drexel и не принадлежала к числу пионеров LBO, она идеально подходила именно для таких операций. Здесь было полное совпадение философий: LBO обеспечивали переход контроля от бюрократической организации в руки предпринимателя. Они представляли собой усовершенствованный вариант того, чем Милкен занимался с 1977 года, когда начал помогать клиентам «накачивать» баланс за счет высокой доли заемного капитала путем эмиссии «мусорных» облигаций. В свое время Милкен специально изучал такое преобразование баланса (при котором долговые обязательства с вычитаемыми из налога процентными платежами только приветствовались) и в 1973 году (после окончания Уортона) написал о нем работу совместно с профессором Джеймсом Уолтером. В работе, озаглавленной «Управление структурой корпоративных финансов», рассматривались способы оптимизации доходности инвестиций путем изменения структуры капитала компании, а в качестве параллели – методика управления инвестиционным портфелем.

«Хотя внимание большинства управляющих сосредоточено на операционной стороне бизнеса, возможности увеличения прибыли зависят и от его финансовой структуры, – писали Уолтер и Милкен. – Долговые обязательства и собственный капитал как сегменты баланса представляют собой портфельные позиции, которые следует изменять в зависимости от ситуации. Пренебрежение этим обстоятельством несовместимо с рациональным поведением».

Финансируя LBO, Drexel продолжала делать то, что лучше всего умела, – поскольку «промежуточный» уровень, или необеспеченный долг в этих сделках с высокой долей кредитов, по определению был «мусорным». До Drexel эту часть средств обычно получали за счет частных размещений в считанных страховых компаниях. Милкен сформировал легионы готовых покупателей, вскормленных как раз такими высокодоходными обязательствами компаний с большой долей заемных средств в структуре капитала. В 1982 году Drexel провела «промежуточное» финансирование двух сделок, в 1983 году – еще двух. Группу LBO возглавил

специалист по инвестициям Леон Блэк – единственный (помимо Фреда Джозефа) человек в отделе корпоративных финансов, который, по-видимому, пользовался уважением Милкена.

Дальше все шло по нарастающей. Если Милкен мог достать самую труднодоступную часть долга для дружественного, оговоренного поглощения, то почему не заняться «недружественными LBO» – агрессивными поглощениями с помощью заемных средств?

В ноябре 1983 года Джозеф, Милкен и члены их команд встретились с Кавасом Гобхаи в номере отеля «Beverly Wilshire» (в соседнем номере располагался новый офис Drexel в Беверли-Хиллз), чтобы обсудить «большой скачок». «Мы начали с вопроса, – рассказывал Джозеф, – где мы вообще можем использовать наши финансовые возможности. Единственная вещь, которую трудно финансировать, – недружественные приобретения. Трудно, потому что нельзя признаться людям, что вы собираетесь на такое дело; потому что неизвестно, нужны ли деньги и сколько именно их нужно, – ведь цена может быть завышена, доступа к внутренней информации у вас нет, да и мало кто хочет впутываться в такие дела».

Таковы были реальные проблемы. В результате двухдневного совещания Милкен, Джозеф и прочие участники решили присмотреть подходящую сделку, чтобы на ее примере попытаться найти решение. Через несколько недель обнаружился нужный пробный камень – Т. Бун Пикенс, нацелившийся со своей карликовой Mesa на Gulf Oil Company.

Но зародыш этой новой и всем доступной системы – с помощью которой очень скоро любой (правда, с Милкеном за спиной) получит возможность поглотить любую компанию, сколь бы велика она ни была, – появился годом раньше, тоже на совещании с Гобхаи.

«Мы хотели показать, что Drexel располагает могучим поглотительным потенциалом, – рассказывал Джозеф, – потому что у нас есть доступ к деньгам и влияние». Нужно продемонстрировать такую силу, чтобы компании наперебой стремились нанять фирму – хотя бы просто с целью нейтрализовать ее. Тогда это казалось фантазией, грезами о всемогуществе, которым бредят все слабые.

На совещании 1982 года Джозеф с коллегами составил список звезд мира слияний и приобретений. В него входили Мартин Сигел из Kidder, Peabody, Эрик Гличер из Lehman Brothers, Брюс Вассерстайн из First Boston, Феликс Рогатин из Lazard Freres, Аира Харрис из Salomon Brothers, а также юристы – в частности, Мартин Липтон из Wachtell, Upton, Rosen and Katz и Джо Флом из Skadden, Arps, Meagher, Slate and Flom.

На заседаниях с Гобхаи обсуждались, как известно, любые идеи, даже самые невероятные. Поэтому список, конечно, не был буквальным планом набора персонала. Флома, например, никто не рассматривал как возможную кандидатуру, хотя его связи с Drexel в последующие несколько лет только укреплялись, поскольку Drexel вошла в число пяти крупнейших клиентов его фирмы. Но, как потом говорил Джозеф, четверо из списка их действительно интересовали, и в первую очередь Мартин Сигел. «Я тогда наметил себе задачу привлечь Марта», – рассказывал Джозеф в интервью четыре года спустя, в середине 1986 года, вскоре после того, как Сигел перешел из Kidder в Drexel.

Когда список только набросали, всем казалось, что убедить кого-нибудь из этих людей присоединиться к Drexel не легче, чем (как выразился Дэйвид Кей) «ухватить жар-птицу за хвост». Чтобы появился хотя бы призрачный шанс переманить ту или иную звезду, Drexel с помощью финансовой силы нужно пробиться в закрытый элитарный клуб слияний и поглощений. На том же совещании возник замысел, который впоследствии и реализовали – не буквально, но по идее.

Главное препятствие: у Drexel не было клиента масштаба «Fortune 500» с банковскими возможностями на миллиард долларов для поглощения. А если Drexel сама достанет миллиард? Или если они скажут, что достали, а достанут потом? А что, если фирма сделает такое заявление под свое честное слово, а окружающие поверят и поведут себя соответственно? В новой лексике и новом мире, которые вскоре создаст Drexel средство получит название «очень ответственного» заявления. Пока же его окрестили – по причине явной невещественности – «фондом из воздуха».

«Мы решили объявить, что приготовили миллиард долларов для агрессивного поглощения, – рассказывал один управляющий Drexel. – Никаких денег в фонде не будет – это просто блеф. „Фонд из воздуха“ заменит нам клиента с большой мощной, готовой для поглощения, клиента, которого у нас нет. Соответственно этому плану мы решили превратить Карла Айкена из простого раздражителя в крупную угрозу. Карл стал играть роль нашего „фонда из воздуха“, Бун – тоже. Так буквально из воздуха, почти из ничего, мы создали очень убедительный агрессивный персонаж».

Часть вторая – Пешки бьют королей

Глава 7

Triangle-National Can: кто делает королей

2 апреля 1985 года конференц-зал на восьмом этаже строгой штаб-квартиры National Can на юго-западе Чикаго, как обычно, наполняли отряды деловых консультантов – юристы по слияниям из Skadden, Arps, Slate, Meagher and Flom и Paul, Weiss, Rifkind, Wharton and Garrison, а также инвестиционщики из Salomon Brothers. Была здесь и новая инвестиционная публика – войска еще недостаточно обстрелянные, но вооруженные чудовищной машиной, которая теперь привлекала внимание и страшила корпоративных вождей по всей стране, включая одного находившегося в зале.

На поле боя явились люди Drexel – подобно «бравым джи-ай» с плаката, висевшего над столом одного старшего управляющего Drexel (этот плакат, задуманный как шутливая реклама фирмы, изображал героя во главе отряда, извергающего огонь из всех винтовок).

За две недели до этого Triangle Industries, которую контролировали Нельсон Пельтц и Питер Мэй, выступила с первичной заявкой, предложив приобрести все находящиеся в открытом обращении акции National Can по 41 доллару наличными. Компания не нашла выхода из ситуации, и теперь все имело вид вполне дружественной сделки. Фрэнк Консидайн, седовласый, аристократичный главный управляющий National Can, пробрался сквозь толпу и пригласил Пельтца к себе в кабинет. Мэй был партнером Пельтца в треть общей доли, но вел игру и устраивал сделку Пельтца. Оставшись вдвоем с Пельтцем, Консидайн сказал, что готов заключить сделку, но акционерам нужно предложить больше. Около десяти минут они обсуждали ситуацию, а потом Пельтц поднял цену до 42 долларов за акцию.

«Нельсон добавил этот доллар на свой страх и риск, – рассказывал Фред Маккарти из Drexel, консультировавший Пельтца. – Дополнительный доллар повышал стоимость сделки на девять

миллионов. Леон [Блэк] и я считали это совершенно лишним, но раз слово дано, что нам оставалось? Не могли же мы заявить: „Мы выходим из игры". Вместо этого мы сказали: „Не делай так больше"».

Переговоры пошли дальше. Джеймс Фройнд из Skadden, представлявший National Can, продолжал давить на Пельтца, стараясь выбить еще доллар – то есть еще девять миллионов. Но Пельтц после вразумления от коллег держался твердо. «Я хотел дать еще доллар, – рассказывал он. – В этой сделке лишний доллар – ничто. Что такой доллар сверху? Но я должен был получить „добро" от Майка Милкена, а Майк уехал на Гавайи».

Как рассказывал один старый знакомый Милкена, жена Милкена Лори, взяла с мужа обещание, что во время отдыха он не будет работать после девяти утра. Милкен с семьей отправился на Гавайи. Вечером он несколько часов спал, вставал в час или в два ночи и работал до девяти утра – когда в Нью-Йорке было два часа дня, и деловая активность шла на спад.

«Майк оказался недоступен, – вспоминал Пельтц. – Они [консультанты из Drexel] блокировали мои звонки. Они считали меня слишком щедрым».

«Я знал, – рассказывал Фройнд, – что он готов добавить бакс и рассчитывал достать деньги. Но потом я понял, что не того убеждаю. Все вожжи были в руках Милкена и компании».

И правда, в этой сделке Пельтц действовал не как принципал (о чем ему веско напоминали представители Drexel, Маккарти и Блэк), а как выбранный Милкеном агент. Кандидатура Пельтца появилась вот почему. Виктор Познер, один из самых давних клиентов Милкена, член группы приближенных игроков, попал в трудное положение. Познеру принадлежало 38% акции National Can. В феврале 1985 года National Can, в соответствии с планом участия сотрудников в акционерной собственности, объявила о скупке 51% акций компании, что ставило Познера (отчаянно нуждавшегося в наличности для выплаты процентов по обязательствам как минимум двух своих компаний) в крайне невыгодное положение миноритарного акционера. Вызволить Познера из этой неприятнейшей ситуации могло только появление встречной заявки.

В это время, в начале 1985 года, Милкен двигал своих игроков на поле слияний и приобретений, словно фигуры на шахматной доске. «Фонд из воздуха» дозрел до уровня «очень ответственного» заявления: Drexel «ответственно заявляла», что может мобилизовать сумму, необходимую клиенту для поглощения желаемой им компании. Затем фирма получала от своих покупателей гарантийные письма с обязательством приобрести определенное количество «мусорных» облигаций. Облигации эмитировала компания-«щит», созданная для приобретения жертвы, а обеспечивались они активами той же жертвы.

Это была гибкая стратегия, которая всякий раз корректировалась по ситуации. До сего момента Милкен с помощью «мусорных» финансировал нападение Mesa Т.Буна Пикенса на Gulf Oil, притязания Reliance Сола Стейнберга на Disney, заявку Карла Айкена на Phillips Petroleum и заявку Coastal Corporation Оскара Уайатта на American National Resources (ANR). Лишь один из объектов нападения, ANR, действительно удалось выкупить – меньше чем за месяц до подачи заявки Triangle на приобретение National Can.

Даже по меркам Drexel – прибежища второсортных дельцов и хрестоматийных аутсайдеров – Пельтц и Мэй были мелковаты. За душой они имели только контрольный пакет дряхлой компании по производству торговых автоматов и проводов (доходы Triangle Industries в 1984 году составили 291 миллион долларов против 1,9 миллиарда у National Can) да 130 миллионов наличными, которые для них собирали за счет продажи «мусорных» сначала L. F. Rotschild, а затем Drexel. Хотя Drexel сватала эту сделку крупным игрокам, никто из них не

заинтересовался. Никто не считал ее лакомым куском. По словам одного давнего компаньона Пельтца, «все они рисковали немало потерять, а Нельсону терять было почти нечего».

Так на сцену вышли Пельтц и Мэй. 4 апреля 1985 года они достигли соглашения о приобретении National Can по 42 доллара за акцию – очередной дополнительный доллар не понадобился.

На какое-то время, рассказывал Пельтц, все затаили дыхание: не рассыплется ли это бумажное чудо? Ведь единственное успешное поглощение, проведенное с помощью Drexel, – сделка Coastal по ANR – имело куда больший запас прочности. «Нельзя сравнивать операцию Coastal и нашу, – утверждал Пельтц, явно оскорбленный предположением, что не его Triangle была первой килькой Милкена, Действительно поглотившей кита. – Coastal – крупная компания, со значительными активами. Она не нуждалась в таком количестве кредитов. А Triangle в чистом виде стоила всего 50 миллионов. Поэтому именно мы провели первый суперкредитованный выкуп».

Приобретение National Can обошлось в 465 миллионов долларов, Triangle дала как свою долю капитала 70 миллионов и прибавила еще 30 миллионов за счет продажи (организованной Drexel) привилегированных акций. Заемную часть суммы, 365 миллионов, предоставила Drexel путем продажи «мусорных». После закрытия сделки Drexel таким же способом достала еще 200 миллионов, чтобы выплатить накопившиеся банковские долги National Can. С учетом этой суммы общая задолженность National Can составила 565 миллионов.

Огромная долговая гора была тяжелой ношей при 100-миллионном собственном капитале. Пельтц подчеркивал, что и те 70 миллионов, которые Triangle вложила в качестве своей доли капитала, получены за счет «мусорной» эмиссии: «Мы вложили 100 миллионов в филиал [Triangle Acquisition Corporation, созданный специально для операции]. Но ведь это тоже все долг! По счетам одной компании [Triangle Acquisition Corporation] эта сумма проходила как собственный капитал, но по счетам другой [Triangle] – как долг. Представляете уровень заемных средств? Одиннадцать к одному! И потом два месяца каждую пятницу, после закрытия торгов, Питер Аккерман [главный помощник Милкена по выкупам] звонил мне и твердил: „Вы же готовые банкроты! Банкроты! Вы не соображаете, сколько у вас долгов!“. А я отвечал: „Ребята, ведь все это вы сами считали. О чем вы говорите? Чего вы там нанюхались на вашем Уилширском бульваре?“».

«Мы действительно нервничали, – подтвердил Леон Блэк. – Первые год-два после выкупа – опасное время, и у нас есть право вмешиваться. Поначалу мы обычно следим, чтобы управляющие действовали точно. А Нельсону не приходилось руководить такой крупной компанией».

Но Пельтц, по-видимому, не разделял волнения своих банкиров. В середине 1985 года он через Triangle купил в Париже апартаменты за два миллиона долларов. «Майк заставил его выставить квартиру на продажу, – рассказывал один сотрудник – и правильно сделал. Мы отвечаем перед держателями облигаций. А о чем думал этот тип, швыряясь деньгами компании, у которой гора долгов?»

Однако в начале 1986 года появились первые хорошие новости (и Пельтц снял так и не проданную квартиру с торгов). National Can закончила 1985 год с рекордными показателями: прибыль (с 17 апреля по декабрь) составила 162 миллиона долларов против 68,775 миллиона в предшествующем году. Акции Triangle выросли в 4 раза, что позволило компании занять третье место по итогам года на Нью-Йоркской фондовой бирже. Когда процентные ставки упали, Пельтц и Мэй начали рефинансирование долговых обязательств: они выплачивали старые долги и заменяли их новыми, с меньшими процентными ставками. Рыночная стоимость их

совокупной доли в компании выросла с восьми-девяти миллионов долларов (когда они приобрели контрольный пакет Triangle в 1983 году) приблизительно до 34 миллионов, с учетом премии за контрольный пакет (если бы они захотели его продать) эта доля стоила больше 40 миллионов.

Алан Брамбергер, еще один сотрудник Drexel, готовивший сделку по National Can, заметил в середине 1986 года: «Все мои клиенты умоляют: „Сделай меня Нельсоном"».

Нигде магическая сила Милкена – способность создать «поглотителя» почти из ничего – не проявилась столь эффектно, как в случае с Нельсоном Пельтцем и Питером Мэем. Прочие креатуры Милкена, и предшествующие, и последующие, – Т. Бун Пикенс, Сол Стейнберг, Оскар Уайатт, Карл Айкен, Роналд Перельман, Сэнфорд Сиголофф, Уильям Фарли – тоже получили с его помощью доступ к капиталу, о котором в противном случае могли только мечтать. Но каждый из этих людей чего-то добился в своем деле (пусть далеко не таком крупном и в некоторых отношениях даже малопочтенном) еще до того, как они сошлись с Drexel (Айкен, например, занимался «зеленым шантажом»). Лишь Пельтц и Мэй явились к Милкену фактически с пустыми руками. А когда все завершилось, они правили империей с четырехмиллиардными доходами.

Пельтц любил роскошь не потому, что у него было тяжелое детство. На вопрос, когда у Нельсона появились такие вкусы, его старший брат Роберт ответил: «С того самого момента, как он впервые открыл глаза». Обеспеченное семейство Пельтцев принадлежало к верхней части среднего класса. В детские годы Нельсона Пельтцы жили в бруклинском квартале Сайпресс-Хиллз, а потом переехали на Парк-авеню на Манхэттене. Нельсон учился в частной школе Horace Mann. В 1960 году он поступил в Уортонскую школу бизнеса при Пенсильванском университете, в 1961 году взял академический отпуск, в 1962 году возобновил учебу и в том же году окончательно ее прекратил.

Он решил какое-то время попробовать себя в семейном продовольственном бизнесе Abe Peltz and Sons (его основал дед Нельсона и Роберта): фирма стоимостью 2,5 миллиона долларов и с дюжиной сотрудников поставляла замороженные продукты организациям. По Рассказам Пельтца, он собирался посвятить этому занятию недели две, чтобы заработать себе на билет до Орегона, где за ним было место лыжного инструктора для юношей. Но дело затянуло.

Если брат вел повседневные операции, то Нельсон сосредоточился на приобретениях и стал покупать небольшие пищевые компании на Восточном побережье. В их числе оказалась компания Flagstaff; ее название Нельсон в 1969 году взял для своей фирмы. В 1972 году он сделал Flagstaff открытой акционерной компанией; благодаря приобретениям объем ее продаж вырос до 50 миллионов долларов. Роберт Пельтц стал председателем совета директоров новой компании, а Нельсон – президентом.

В ходе акционирования компании Пельтц познакомился с Питером Мэем, который тогда входил в группу его аудиторов из Peat, Marwick, Mitchell and Company. Как и Пельтц, Мэй принадлежал к верхней части нью-йоркского среднего класса. Он получил степень магистра делового администрирования в Чикагском университете и, подобно Пельтцу, мечтал о широкой деловой перспективе, рассматривая свое пребывание в Peat, Marwick как первую ступеньку. Мэй перешел во Flagstaff к Пельтцу.

Пельтц замыслил использовать Flagstaff для приобретений посредством обмена акций. «Но наши акции никогда не имели реальной рыночной истории, и мы не могли использовать их для приобретений, – рассказывал Мэй. – Поэтому оставалось только брать кредиты. Это было, конечно, до Милкена. Так что нас связывали банковские ограничения, то есть необходимость соблюдать стандартную пропорцию: если компания стоит двадцать миллионов долларов, мы не

можем занять сто». В 1975 году Flagstaff приобрела 51 % Coffe-Mat, производителя автоматов для продажи напитков и закусок, а в следующем году выкупила оставшуюся часть компании.

В конце семидесятых годов Пельтц вел очень заметную жизнь. У него был свой агент по печати. Имя Пельтца часто фигурировало в светской хронике. По словам одного знакомого Пельтца тех годов, образом жизни он напоминал восточного нувориша. Пельтц и Сол Стейнберг (председатель Reliance, Inc.) «прославились» разгульными вечеринками в своих летних домах в Куог на Лонг-Айленде. По Drexel ходила такая история (может, ее и выдумали, но рассказывали столь часто, что она стала легендой): Пельтц и Стейнберг как-то устроили у себя женский теннисный матч, в котором участвовали четыре дамы топлесс, а единственными зрителями были Пельтц и Стейнберг.

Между тем деловая жизнь Пельтца отнюдь не изобиловала столь же яркими событиями, и это его очень огорчало. Пельтцу не удалось заметно расширить даже пищевой бизнес, а ведь он мечтал о чем-то гораздо более великом.

«Нельсон не хотел оставаться в пищевом бизнесе, – рассказывал его знакомый. – Ему нужно было что-то из ряда вон. Например, купить Columbia Pictures – вот это дело! Он упорно обхаживал Херберта Сигела [главного управляющего Christ-Craft Industries], Чарли Бладорна [председателя Gulf + Western] и Сола Стейнберга. Он напоминал мальчишку, который хочет играть в университетской футбольной команде».

Пельтц зондировал почву у Херберта Аллена из Allen and Company. Хотя Аллен тогда владел сравнительно небольшим пакетом акций Columbia Pictures, существовало мнение, что он контролирует компанию. Как рассказывал один осведомленный человек, Пельтц звонил Аллену и говорил, что хотел бы приобрести контрольный пакет, но Аллен никогда не воспринимал Пельтца всерьез, полагая, что у него нет денег на крупную покупку. «А Пельтцу просто хотелось в Голливуд, – добавил этот человек. – Ему нравилось общаться с Хербом Алленом».

Сколько-нибудь серьезно расширить свой пищевой бизнес Пельтцу так и не удалось. В 1978 году пищевое отделение Flagstaff было продано группе, которую возглавляли Филип Сассоуэр, Лоренс Шнейдер и Бен Джейкобсон, за 31 миллион долларов (почти все эти деньги ушли на выплату банковского долга, накопившегося в период приобретений). Роберт Пельтц остался в старом бизнесе при новых владельцах, а Нельсон и Питер Мэй решили сделать очередную ставку на Coffee-Mat – единственный остаток бывшей акционерной компании Flagstaff. Теперь компания называлась Trafalgar. Роберт Пельтц так прокомментировал наполеоновские планы Нельсона, обернувшиеся продажей компании: «Из этого могло что-то получиться. Фирма действительно могла стать второй Staley или Kraft, если бы все делала, как надо. Но не делала».

«Показатели компании не улучшались, – рассказывал один ее бывший сотрудник. – Слишком много денег шло на излишества. Скромной пищевой компании не нужен офис на Мэдисон-авеню [куда его перевел Пельтц]; вполне достаточно конторы при складе. И она не может держать кучу совершенно бесполезных начальников».

Судьба, постигшая Flagstaff после ее выкупа, – наглядный пример того, чем может грозить высокий уровень заимствований при повышении процентных ставок. Группа Сассоуэра-Шнейдера-Джей-кобсона приобрела Flagstaff в 1978 году путем кредитованного выкупа, причем ставки по обязательствам были корректируемыми. В следующие два года ставки взлетели, и выплаты по обязательствам Flagstaff с 8% подскочили до 20%. В 1981 году компания объявила о банкротстве по статье 11.

Дела Coffee-Mat с тех пор, как ее приобрел Пельтц, шли все хуже. В 1976 году компания имела 1111000 долларов прибыли, а в 1978 году – 2291 000 долларов убытка. Затем убытки только

росли, но в каждый убыточный год сам Пельтц получал не меньше 230 тысяч. По словам человека, хорошо знавшего ситуацию, «Coffee-Mat многие годы лидировала в своей отрасли, но к началу восьмидесятых годов была на волосок от банкротства».

В 1979 году Trafalgar получила возможность вычесть миллион долларов из будущей налоговой базы в связи с убытками; Пельтц решил использовать удачный случай и выгодно вложить эти деньги. Сол Стейнберг познакомил его с Майклом Милкеном. «Недавно мы с Майком вспоминали, как он дошел до того, чтобы позвонить мне в Coffee-Mat, – рассказывал Пельтц, – и смеялись: выходило, что, наверное, тогда он не мог найти ничего более достойного». Милкен посоветовал Пельтцу купить облигации Perm Central, которые продавались тогда по 30 центов за доллар. В результате Trafalgar получила полный доллар.

«Милкен всегда был очень скрытным человеком, – продолжал Пельтц. – У него масса информации, но он очень тщательно ее дозирует».

Как– то раз, вспоминал Пельтц, сын купил попугая и принес его в офис: «Звонит Милкен, и попугай тут же начинает громко верещать -никаких членораздельных слов, просто верещит. Майк спрашивает:

– Мы одни?

– Да.

– А что за шум?

– Да попугай кричит.

– Ладно, перезвони мне, когда его уберут, – и Милкен повесил трубку».

Рекомендованные Милкеном инвестиции приносили прибыль, но во всем прочем дела не шли. Поначалу Пельтц и Мэй думали использовать Trafalgar как инструмент для приобретений, однако в начале восьмидесятых годов стало ясно, что это пустые мечтания: большая удача, если компания хотя бы не обанкротится. Затем они учредили консалтинговую компанию NPM, которая консультировала неблагополучные фирмы. Первым клиентом стала их бывшая компания Flagstaff; несмотря на все усилия, она обанкротилась. В 1980 году Пельтц и Мэй приобрели 9,5% в нью-йоркском банковском холдинге Sterling Bancorp. Но руководство холдинга воспротивилось их дальнейшему наступлению, и хотя Пельтц на короткое время вошел в совет директоров, в 1981 году компаньоны продали свою долю приблизительно по цене покупки.

По рассказам знакомых Пельтца, в начале восьмидесятых ему жилось трудно, но он как-то умудрялся сохранять внешние атрибуты богатства: «Он всегда держал большой, с претензиями, дом и дорогую машину, – вспоминал один давний знакомый Пельтца, – даже когда был на грани разорения».

В конце 1982 года Пельтц увлекся идеей купить у бизнесмена из Нью-Джерси Артура Голдберга контрольный пакет Triangle Industries – компании по производству торговых автоматов, проводов и кабелей. Больше всего Пельтца привлекал в Triangle приток наличности – небольшой, но достаточный. Приток наличности – это прибыль компании плюс бухгалтерские отчисления, не подразумевающие реальных издержек, – например, всевозможные амортизационные отчисления, снижающие номинальный размер чистой прибыли без реальных затрат наличности. «Я понял это по бакалейному бизнесу, – объяснял Пельтц. – Важно одно: сколько в кассе к концу дня».

Хотя в такой формулировке правило звучит несколько наивно, именно оно служило руководством к действию для налетчиков восьмидесятых годов. Компания могла иметь не очень впечатляющую прибыль (и, соответственно, дешевые акции), но – при большом уровне амортизации – значительный приток наличности. А именно приток наличности, то есть способность обслуживать долг, выплачивая проценты, и делает целесообразным кредитованный выкуп такой компании. Организуя первичные эмиссии «мусорных» облигаций, Милкен понял, что приток наличности значит гораздо больше, чем номинальная прибыль, когда приходится решать, способна ли компания, кредитные бумаги которой он размещает, обслуживать свои долги. На смену 25-миллионным эмиссиям теперь шли многомиллиардные сделки, но расчеты принципиально не изменились – только цифры стали больше.

Пельтц понимал, что работоспособный рычаг приобретений должен иметь достаточный приток наличности для выплаты процентов по долгам. Trafalgar фактически не отвечала этому условию. И никто – даже самый «голодный» Милкен – не даст ему никакого «мусорного» финансирования, пока он не получит компанию хоть со сколько-нибудь устойчивым притоком наличности.

Голдберг между тем считал, что у Пельтца нет нужных средств. Пельтц попросил поддержки у Джеффри Стейнера, с которым познакомился пять лет тому назад через Шнейдера, Сассоуэра и Джеймса Горена. Стейнер легко мог поговорить с Голдбергом, поскольку совместно с его двоюродным братом занимался бизнесом по переработке отходов. К тому же у Стейнера были финансовые возможности, которых не имел Пельтц.

Стейнер родился в Турции, вырос в Австрии и сделал хорошие деньги на операциях с нефтью в Европе и на Ближнем Востоке. В 1981 году он решил уйти из нефтяного бизнеса и заняться «поглощительным делом». Стейнер начал арбитражные операции в Нью-Йорке, но пока сохранил позиции в Париже и Лондоне. С помощью европейских связей он мог привлечь крупные суммы почти мгновенно. Когда Пельтц попросил его помочь с Голдбергом, Стейнер только что за сутки достал 20 миллионов долларов для заявки Карла Айкена и Marshall Field.

Воскресным утром в начале 1983 года Стейнер и Голдберг устроили деловой завтрак в отеле «Plaza», чтобы обсудить ситуацию с Triangle. Пока они говорили, Пельтц ждал снаружи. Стейнер сказал, что сам готов вложить деньги в сделку и, во всяком случае, может достать финансы для Пельтца в Европе. Хотя потом Стейнер отказался участвовать (он был поглощен бракоразводным процессом, и ему стало не до сделки), двери Пельтцу он открыл.

В апреле 1983 года Пельтц и Мэй в партнерстве (с долями, соответственно, в две трети и одну треть) приобрели пакет Голдберга, 29% акций Triangle, приблизительно за 14 миллионов долларов. Trafalgar получила кредит на два миллиона, а Пельтц и Мэй – на 12 миллионов от Manufacturers Hanover и Bankers Trust. В качестве обеспечения Bankers Trust взяла акции, а для Manufacturers Hanover Пельтц и Мэй подписали закладную на дом Пельтца в Куог.

Как рассказывал Пельтц, в банке ему понадобились все его способности убеждения, и, когда он, наконец, вышел из кабинета Билла Рикмана в Manufacturers Hanover с банковским чеком в руках и встретился с Голдбергом, тот заявил, что сделка может сорваться, потому что совет директоров вряд ли одобрит передачу контроля над компанией. «Тут я буквально сунул ему чек прямо под нос, и у него слюнки потекли, так ему хотелось заполучить эти деньги, – вспоминал Пельтц. – Я сказал: „Давай я попробую, поговорю с советом. Я им покажу, что я совсем не страшный“».

«У нас был очень консервативный совет, – рассказывал один осведомленный сотрудник Triangle. – Пельтц и Мэй могли ему очень не понравиться. Они ведь имели репутацию пройдох,

гораздо строить всякие карточные домики». В конце концов, совет принял компромиссное решение: Голдберг остается председателем и главным управляющим еще шесть месяцев.

В лице Triangle Пельтц и Мэй получили свой долгожданный инструмент. Они решили привлечь 75 миллионов долларов за счет «мусорной» эмиссии, разместить которую поручили фирме L. F. Rotschild. По словам Мэя, Милкен соглашался разместить только 35-50 миллионов, причем в виде приоритетных субординированных обязательств, тогда как L. F. Rotschild, в то время стремившаяся конкурировать с Drexel на «мусорной» ниве, бралась разместить больше и в виде субординированных обязательств (не приоритетных и поэтому менее обеспеченных). Условия L. F. Rotschild оказались лучше.

В сентябре 1983 года L. F. Rotschild провела «пакетную эмиссию», выпустив облигации вместе с варрантами – ценными бумагами, конвертируемыми в обычные акции; их можно было «отдирать» и продавать отдельно. В отличие от Милкена, который предпочитал «пакет» именно потому, что мог распределять варранты среди своих фаворитов, L. F. Rotschild явно не знала, что с ними делать. «Скопилось миллион сто тысяч варрантов, и на них никто не претендовал, – рассказывал Пельтц. – Тогда я [через Triangle в 1984 году] выкупил девятьсот тысяч где-то за пять миллионов долларов. Через два года они стоили девяносто миллионов».

Банки, кредитовавшие Triangle, убеждали Пельтца продать производство проводов и кабелей и полученными деньгами расплатиться с ними по кредитам. Пельтц и Мэй, напротив, решили поддержать производство, тогда вполне благополучное, и вернули банкам 30 миллионов кредитов за счет средств, полученных от «мусорной» эмиссии. Остальное, по словам Мэя, они начали инвестировать – как правило, при посредничестве Милкена и главным образом в «мусорные»: если уж вы сами получили деньги под 15%, ничто кроме «мусорных» вас не устроит.

В начале 1984 года Пельтц и Мэй начали инвестировать в Beverly Hills Savings и быстро заручились согласием Drexel финансировать ее приобретение. Гигантский заемный потенциал ссудо-сберегательной фирмы как нельзя лучше отвечал аппетитам Пельтца. Beverly Hills Savings имела лицензию штата, то есть могла гораздо свободнее инвестировать в «мусорные», чем фирмы с федеральной лицензией, но пока еще до «мусорных» не добралась. Тем временем Томас Спигел всего в нескольких кварталах по бульвару Уилшир уже раскручивал «мусорную» карусель через Columbia Savings and Loans.

Beverly Hills Savings попала на крючок в разгар борьбы за контроль над фирмой между ее главным управляющим Деннисом Фицпатриком и кузеном Томаса Спигела Полом Эмиром, получившим доверенность акционеров. Пельтц выступил в облике «рыцаря-спасителя» (конкурирующего претендента, чью помощь принимает жертва, чтобы избежать поглощения нежелательным претендентом) и договорился с Фицпатриком. Расходы Пельтца на «тотальную проверку» (изучение отчетности), около 675 тысяч долларов, должен был оплатить банк.

Однако Beverly Hills Savings к тому времени пользовалась дурной репутацией у многих членов финансового сообщества. Как говорят, один из директоров Triangle, узнав о планах Пельтца, заявил, что подаст в отставку, если Пельтц приобретет эту фирму. По словам Пельтца и Мэя, всего через несколько недель и сами они почувствовали признаки надвигающейся катастрофы, которая через год стала достоянием общественности: Федеральный совет банков жилищного кредита постановил закрыть Beverly Hills Savings и вновь открыл ее уже как учреждение с федеральной лицензией. Федеральная корпорация по страхованию счетов в ссудо-сберегательных организациях предъявила нескольким бывшим управляющим и директорам фирмы иск на 300 миллионов долларов, обвинив их в растративании активов за счет привлечения сомнительных кредитов, а также неоправданного инвестирования в недвижимость и «мусорные» бумаги.

Любопытно, что «мусорный» портфель фирмы появился (и быстро вырос до 300 миллионов долларов, то есть превысил 10% всех активов) в том же 1984 году, но уже после того, как Пельтц и Мэй покинули сцену, уступив натиску Пола Эмира. Состояние дел фирмы они изучали с помощью консультантов из Drexel – Фреда Маккарти и Дейвида Кея. Доналд Энгель, организатор вечеринок в Бунгало 8 на балах хищников, много лет знакомый с Пельтцем и Мэем, во время переговоров о приобретении присутствовал вместе с Пельтцем на заседаниях совета директоров фирмы. Иначе говоря, в Drexel прекрасно знали о порочной и опасной кредитной политике Beverly Hills Savings, которая представляла собой, как Выразился Пельтц, «одну ужасную историю за другой».

Согласно иску Федеральной корпорации по страхованию счетов, с марта по конец декабря 1984 года фирма накачала себя «мусорными» на 300 миллионов долларов и приобрела их в основном у Drexel. Одни только эти инвестиции, по данным Федеральной корпорации, принесли более 10 миллионов долларов убытка (правда, вложения в недвижимость оказались несравненно более убыточными). По словам одного бывшего управляющего фирмы, «Милкен использовал ее как свалку. А когда понадобилось продать бумаги, чтобы достать деньги, он неожиданно исчез».

О том, что план завести «свалку» действительно существовал, по-видимому, свидетельствует иск, который Beverly Hills Savings подала в июле на Drexel и ее старшего вице-президента Джеймса Даля. Даль был одним из самых приближенных к Милкену трейдеров-продавцов, человеком, способным (как выразился один бывший член группы Милкена) «продать вам третий глаз». Даль вместе с Drexel выступал ответчиком и по другому, более серьезному иску, поданному в начале 1987 года. В нем Beverly Hills Savings утверждала, что Даль в апреле 1984 года предложил фирме купить половину (другая половина принадлежала Drexel) облигаций компании Cell Products. Он заявил, по утверждению истца, что облигации обеспечены первой закладной на завод компании, а сама она представляет собой жизнеспособную, растущую организацию, акции которой за прошедший год поднялись вчетверо. Beverly Hills Savings приобрела половину облигаций за 3,69 миллиона долларов.

Однако, согласно исковому заявлению, Даль не поставил фирму в известность, что Cell Products за два последних квартала потеряла 6,7 миллиона долларов и пропустила срок выплаты процентов – 1 апреля. Кроме того, вопреки утверждениям Даля, облигации были обеспечены не первой закладной, а обязательствами, вторичными по отношению к первой закладной на восемь миллионов. Все это не позволяло Beverly Hills Savings предъявить требования к Cell Products, поскольку ее производственная часть оценивалась максимум в 1,4 миллиона. А через несколько месяцев после того, как Beverly купила облигации, Cell объявила о банкротстве, и возможность получить с нее деньги практически исчезла. Поэтому Beverly Hills Savings требовала, чтобы ее убытки, превышающие шесть миллионов долларов, возместила Drexel.

Таким образом, если для Пельтца Beverly Hills Savings оказалась чересчур «дохлой», то Милкен, по всей вероятности, именно эту «дохлость» считал полезным обстоятельством. Тем временем Пельтц продолжал копить силы для нападения на что-нибудь более привлекательное и решил собрать побольше денег – хотя подходящей цели пока не нашел. Согласно одному источнику, он зондировал почву для еще одной эмиссии в L. F. Rothschild, которая в сентябре 1983 года Разместила его бумаги на 75 миллионов долларов. Но ему сказали, что это нереально: местные продавцы «мусорных» уже сбыли все облигации первой эмиссии, да и прошло меньше года.

Поэтому в июле 1984 года уже Милкен организовал для Triangle «мусорную» подписку на 100 миллионов долларов – «на предмет финансирования возможных приобретений и прочих планов компании». Комиссионные он потребовал крутые. Drexel желала иметь варранты на приобретение 240 тысяч обыкновенных акций, около 12% компании. Кроме того, Triangle обязалась включить в свой совет директоров представителя, назначенного Drexel. Им стал

Дональд Энгель, который в 1984 году уволился из Drexel, но сохранил за собой функции консультанта.

Эти 100 миллионов относились к числу первых «слепых пулов», которые Милкен создавал, чтобы обеспечить своим игрокам средства «на военные нужды». Всего лишь год спустя, летом 1985 года, он запустил в налет Рональда Перельмана со «слепым пулом» в 750 миллионов долларов – правда, были некоторые сомнения в том, что этот пул был «слепым» (то есть инвесторы не знали, на какую цель – Revlon – они дают средства). А летом 1986 года Милкен устроил для компании Wickes, которой управлял Сэнфорд Сиголофф, «слепой пул» в 1,2 миллиарда долларов – самый большой на то время.

Однако в 1984 году 100 миллионов долларов под ничем не подтвержденное намерение что-то приобрести были большой новостью. Когда у Пельтца спросили, не боялся ли он просить 100 миллионов невесть на что, тот взглянул на вопрошавшего с явным изумлением: «Да если бы мне давали 400 миллионов, я бы их взял! Я брал все, что можно. Тогда у меня образовалось 135 миллионов наличными, и никто не смел мною пренебрегать. В те дни, – добавил он с усмешкой, – это была куча денег».

За следующие шесть месяцев Пельтц и Мэй сделали целый ряд предложений, но ни одно не сработало. После того как арбитражер Айвен Боэски произвел набег на Scott and Fetzer (производителя пылесосов «Kirby», энциклопедий «World Book» и других потребительских товаров) и был вынужден отступить, Пельтц сделал свою попытку – и тоже безуспешно. (Эту компанию в конце концов приобрела путем дружественной сделки Berkshire Hathaway; ее председателем и владельцем контрольного пакета является Уоррен Баффетт.)

Затем Triangle скупил приблизительно 5% компании Great Lakes International, занимавшейся разного рода мелиоративными и дноуглубительными работами. Но ее главный управляющий тоже не пожелал укреплять дружбу с Пельтцем и Мэем. А при тех комиссионных, каких требовала Drexel, враждебное наступление, считал Пельтц, в случае неудачи могло обойтись слишком дорого. Пельтц был раздосадован. А тут еще Артур Голдберг, который несколькими месяцами раньше тоже пытался шантажировать Great Lakes International, поддел его, заметив: «Рад видеть, что ты идешь по моим стопам». (Меньше чем через год Great Lakes International путем дружественной сделки приобрел Сэм Зелл, чикагский магнат недвижимости и тоже игрок Drexel.)

Пока Пельтц готовился к новому прыжку, у него испортились отношения с застройщиком из Нью-Йорка Джералдом Гутерменом. По условиям 12-миллионного кредита, который фирма NPM (Пельтц и Мэй) получила от Manufacturers Hanover и Bankers Trust, заемщики через короткое время обязывались вернуть три миллиона долларов (по полтора миллиона каждому банку). Чтобы найти эту сумму, Пельтцу и Мэю необходимо было продать часть акций Triangle другому инвестору. Купить их согласился Гутермен – друг Пельтца, участвовавший в нескольких совместных сделках.

В июне 1983 года Гутермен приобрел у NPM акции Triangle примерно на три миллиона долларов и тем самым стал контролировать третью часть NPM. Через шесть месяцев, докупив еще акции на открытых торгах, Гутермен заявил о желании войти в совет директоров Triangle. Пельтц отказал, и Гутермен пришел к выводу, что тот хочет его задвинуть.

Два сотрудника Drexel, по их словам, предупреждали Пельтца, что, если он затеет агрессивное поглощение, от Гутермена можно ждать неприятностей. Гутермен был крепким орешком: в начале шестидесятых он попал в тюрьму, по приговору исполнял воинскую повинность и заслужил почетное увольнение из армии.

Осенью 1984 года Гутермен начал скупать акции Triangle. В середине ноября, заполняя форму 13D (которая в течение десяти дней направляется Комиссии по ценным бумагам и биржам в случае приобретения пяти и более процентов акций открытой компании), он указал, что намерен требовать контроль за компанией и довести до сведения Других акционеров, что менеджмент Triangle «занят собственным обобщением и допускает грубые просчеты в управлении». Но потом все внезапно разрешилось, и Гутермен уступил компании свои акции по рыночной цене.

Всю эту историю Гутермен вспоминал с тяжелым чувством. Он был убежден, что Пельтц уже тогда заручился поддержкой Милкена и делить свою золотую жилу ни с кем не хотел. Другим Гутермен рассказывал, как он помогал Пельтцу, когда тому было совсем плохо, вкладывал за него деньги, когда Пельтц хотел инвестировать в сделки с недвижимостью, платил проценты по его закладным, когда у того не было наличных. А потом Пельтц нашел глубокий карман Милкена, и прежний друг стал ему не нужен, сетовал Гутермен.

Со своей стороны, Пельтц и Мэй утверждали, что, если бы Гутермен не потребовал место в совете директоров и не начал агрессивную скупку акций, они позволили бы ему остаться акционером. А так, говорили они, Гутермен пал жертвой собственной недалекости. «Джерри продул 35 миллионов», – объяснял Мэй, имея в виду прибыль, которую Гутермен мог бы получить, сохрани он свои акции до 1986 года.

«Я уладил дело с Гутерменом накануне Дня благодарения [1984 года], – вспоминал Пельтц, – а потом отправился на праздничные выходные в Лос-Анджелес и там встретился с Милкеном в воскресенье в шесть утра. Откупиться от Гутермена стоило девяти миллионов, и Майкл хотел знать состояние нашего баланса. Мы ведь выпустили некоторое количество привилегированных акций. И как раз тогда Майкл сказал, что Виктор [Познер] не будет заниматься сделкой по National Can, надо бы найти ему замену и мне стоит присмотреться к этому делу».

Виктор Познер уже многие годы был важным клиентом Drexel. В середине семидесятых годов он вошел в первую группу «довольных покупателей» Милкена, которые по его рекомендациям скупали «падших ангелов» по 20-30 центов за доллар, а потом, когда они поднимались, срывали куш. В начале восьмидесятых он – вместе с Фредом Карром, Томом Спигелом, Карлом Линднером, Мешуламом Риклисом и Солом Стейнбергом – принадлежал к тому избранному кругу людей, чьи компании энергично покупали бумаги друг друга, эмитированные с помощью Drexel. Кроме того, он состоял членом Reliance L. P., доходного партнерства Милкена, куда входили также Стейнберг, Спигел, Стив Уинн, Айвен Бозски, Роналд Перельман, Бельцберги и другие.

Свое состояние Познер сделал на недвижимости в тридцатых-сороковых годах, потом удалился от дел и лет десять жил в Майами-Бич, а в 1966 году начал покупать контрольные пакеты акций небольших промышленных компаний. В 1969 году через NVF Company с объемом продаж всего 30 миллионов долларов он сделал заявку на Sharon Steel, продажи которой достигали 220 миллионов. Схема Милкена (привлечение наличных под «мусорные» облигации), конечно, еще не существовала, и Познер прибег к доступному тогда средству – «китайским бумагам», которыми регулярно пользовался Риклис. Познер предложил акционерам Sharon пакет облигаций с варрантами и приобрел почти 90% акций компании. Для того времени это было одно из самых энергичных поглощений.

В последующие годы империя Познера благоденствовала. В 1969 году, когда число приобретенных компаний достигло восьми, их совокупная прибыль составила 10 миллионов долларов при объеме продаж 400 миллионов. В 1975 году прибыль составила 22 миллиона долларов при объеме продаж 600 миллионов. Более того, облигации с варрантами, которые

NVF обменяла на акции Sharon, стоившие в 1969 году 25 долларов за штуку, в 1976 году шли примерно по 140 долларов. В то же время цена «пакетов», выпущенных Gulf+Western и Litton Industries – двумя фирмами, которые тоже специализировались на крупных поглощениях путем обмена акций, – упала ниже цены акций, на которые их обменяли. И если прочие строители конгломератов, выбирая компании, смотрели прежде всего на темпы роста прибыли (к 1970 году этот рост фактически прекратился), то Познер, умудренный торговцем недвижимостью, покупал компании с солидными активами.

Вместе с тем к середине семидесятых все уже хорошо знали замашки Познера. Себя он настолько не обижал, что вошел в число трех-четырех самых высокооплачиваемых управляющих страны, хотя совокупный объем продаж его компаний не превышал миллиарда долларов. Родственники Познера были хорошо представлены в платежных ведомостях и советах директоров. Ему пришлось подписать мировое соглашение с Комиссией по ценным бумагам и биржам по поводу предполагаемого злоупотребления пенсионным фондом Sharon Steel. В свете этих фактов совершенно комически прозвучало заявление Познера в «Business Week» (1976): «Я в бизнесе не ради денег. Я хочу производить хорошие вещи».

В Drexel ходили легенды об экстравагантности Познера. Один сотрудник фирмы так охарактеризовал офис Познера в Майами-Бич, расположенный в довольно непрезентабельном здании (раньше там была гостиница): «Напоминает декорации комической оперы – нечто мишурное, вычурное и причудливое». В кабинете босса стояли несколько диванов, бильярдный стол, автомат для игры в пинбол, огромные пластиковые корзины для почты и личный стол Познера, который располагался на особом возвышении (для того, говорили некоторые, чтобы придать коротышке-хозяину больше внушительности). При шефе постоянно присутствовали двое (а иногда четверо) охранников, под пиджаками которых угадывались пистолеты. Познер жил замкнуто, ездил редко, с людьми встречался мало и деловые переговоры вел в основном по телефону.

Первая жена Познера вышла за него, когда ей было семнадцать. Потом Познер – и на четвертом, и на седьмом десятке – неизменно предпочитал совсем молоденьких девушек. Самая последняя его подруга была дочерью прежней любовницы; прекратив отношения с матерью (она работала у него в разных компаниях), Познер через несколько лет сошелся с дочерью, которой не было и двадцати. По словам одного сотрудника Drexel, когда ей исполнилось двадцать, роман закончился. «Познеру стало с ней не о чем говорить», – саркастически заметил он.

Дейвид Кей из Drexel рассказал одну совсем уж из ряда вон выходящую историю. Счетом Познера в Drexel ведал (пока не ушел в консультанты) Доналд Энгель; кроме того, он числился в советах директоров нескольких компаний Познера. Многие годы Познер был главным клиентом Энгеля, и тот постоянно мотался в Майами. Как-то раз, приехав к Познеру, Энгель мимоходом сообщил, что только что завтракал со Стивеном (сыном Познера). «„Что?! – вскричал Виктор, перегибаясь через свой возвышенный стол. – Да ведь у детей Стивена...". В общем, – продолжал Кей, – у них была какая-то зараза – гепатит или что-то еще, точно не помню. Тут Виктор приказал продезинфицировать кабинет. Когда днем мы пришли туда на совещание, всем раздали медицинские маски, а Донни просто не пустили. Он сидел где-то внизу и участвовал по телефону».

«Виктор – это ходячая легенда», – смеялся Кей. Однажды в конце шестидесятых Кей, тогда еще служивший в Shearson, и один фондовый брокер из Shearson ужинали с Познером в «Cote Basque». Брокер спросил Познера, как ему удалось добиться таких успехов, и Познер в ответ рассказал о своем первом успешном бизнесе. В детстве он жил в Балтиморе с родителями и семью братьями и сестрами. Когда ему исполнилось тринадцать, он потребовал, чтобы отец дал ему половинную долю в своем газетном киоске. Отец отказал, пояснив, что не может ущемить

интересы жены и остальных детей. Тогда мальчик открыл напротив отцовского собственный киоск со сладостями и газетами. И через шесть месяцев, закончил Познер, вся семья работала на него.

«Самое удивительное, – подытожил Кей, – что эту историю он рассказывал с гордостью».

Свой пакет из 38% акций National Can Познер начал составлять в 1979 году. Когда он позвонил главному управляющему компании Фрэнку Консидаину и сообщил, что приобрел более 5% акций, Консидайн решил посоветоваться с Айрой Харрисом из Salomon Brothers и Джо Фломом из Skadden, Arps. «Джо сказал: „Попробуй подать иск, но я не гарантирую, что ты выиграешь“, – вспоминал Консидайн. – А зачем мне подавать иск, если нет уверенности?»

Познер заверил Консидайна, что свою покупку он рассматривает просто как инвестиции и считает Консидайна дельным управляющим. Действительно, Познер несколько лет – пока наращивал свой пакет на открытом рынке по цене торгов – никак не вмешивался в дела компании и сохранял с Консидайном вполне мирные отношения.

Познер не требовал места в совете директоров. «Он хорошо знал, что я его не обману, и я его никогда не обманывал, до самого конца», – с деланным спокойствием рассказывал Консидайн. А в самом конце Консидайн с консультантами выдвинули такую идею: менеджмент National Can в соответствии с планом распределения опционов на акции среди сотрудников проводит кредитованный выкуп контрольного пакета. Если бы это удалось, Познер оказался бы в крайней невыгодном положении миноритарного акционера. Консидайн решил сделать Познеру «сюрприз» и не сообщил ему заранее о своем плане.

Трудно было найти двух менее похожих людей, чем добропорядочный уроженец Среднего Запада Консидайн и ловкач из Майами Познер, или представить что-нибудь более странное, чем их встреча («посещение», как выразился Консидайн) в вычурных владениях Познера. Давний консультант и друг Консидайна Аира Харрис заметил: «Фрэнк привык все принимать за чистую монету. Так он относился и к Познеру. Как бы там Познер ни вел себя с другими, пока у них с Фрэнком было все нормально, Фрэнк против него не пошел бы. Консидайн, – добавил Харрис, – это особый человек. Если он увидит на полу доллар, то десять минут будет выяснять, кто его потерял».

В конце 1983 года Познер вышел из «спячки». Благополучие его компаний в середине семидесятых пошло на спад. Когда-то прибыльные конгломераты вроде NVF, DWG или Pennsylvania Engineering теперь приносили значительные убытки. Хотя прибыли падали, вознаграждение самого Познера только росло. В 1984 году он получил 1,6 миллиона долларов от NVF, которая в том году потеряла 146,5 миллиона. National Can с ее устойчивым притоком наличности становилась слишком сильным искушением.

National Can поручила Salomon Brothers, инвестиционному банку, услугами которого традиционно пользовалась, разместить на 100 миллионов долларов приоритетные долговые обязательства, снабженные небольшим количеством варрантов. Варранты, конвертируемые в обыкновенные акции, позволяли получить долю в капитале и увеличивали привлекательность облигаций; кроме того, они несколько разводняли пакет Познера. Познер возражал, доказывая, что субординированные обязательства лучше. (Приоритетный долг более обеспечен, поскольку позволяет претендовать на активы компании в первоочередном порядке по отношению к субординированным обязательствам. Кроме того, с ним связаны условия, ограничивающие возможность дальнейшего привлечения заемных средств. Поскольку приоритетные обязательства менее рискованные, чем субординированные, процентная ставка по ним ниже.)

Познер отправил к Консидайну Дона Эйнгеля. По словам Уолтера Стелцеля, главного финансового управляющего National Can, Энгель предложил пакет субординированных обязательств, выплаты по которым обошлись бы на один процент больше, чем по бумагам, размещаемым Salomon, но зато при минимуме ограничений. «По условиям приоритетного долга мы не могли дальше повышать уровень заемных средств. Но это было как раз хорошо, потому что мы и не хотели брать кредиты, – рассказывал Стелцель. – В то время мы и знать не знали никаких кредитов».

«Мы сказали Познеру: „О'кей, если вы начинаете вмешиваться, давайте искать выход". Он и предложил: либо мы выкупаем его долю по 52 доллара за акцию (а тогда они шли по 30 с чем-то), либо он и управляющие совместно выкупают компанию».

Совет директоров склонился к варианту выкупа компании совместно с Познером. Стелцель добавил, что менеджмент National Can испытывал беспокойство по поводу контроля Познера за компанией и разработал соглашение с четкими правилами, которые запрещали наращивание долга и вмешательство со стороны других компаний Познера. В апреле 1984 года соглашение о слиянии National Can и NVF Познера было готово: Познер выкупал акции у держателей по 40 долларов, NVF получала 80% в новой компании, а управляющие National Can – 20%.

Наличными выкуп стоил 410 миллионов долларов. Drexel обеспечивала промежуточное финансирование в качестве субординированного долга за счет продажи «мусорных» на 155 миллионов, а 255 миллионов долга первой очереди поступало от Manufacturers Hanover. По словам Леона Блэка из Drexel, он и другие сотрудники фирмы вплотную занимались организацией сделки летом и ранней осенью 1984 года.

«Мы бы тут же ее и провели, да Познер начал копать, – рассказывал Блэк. – А в конце осени у него уже начались крупные неприятности с Evans [Products] и Sharon [Steel], и банки все больше нервничали по поводу его слишком неустойчивой империи. В ноябре или декабре мы решили, что больше не хотим размещать очередные мешки его бумаг, накачивать его кредитами и делать все менее ликвидным».

В сложившейся ситуации Drexel преследовала собственные интересы. Хотя фирма не размещала никаких бумаг двух самых проблемных компаний Познера, Evans и Sharon, она уже работала для Sharon над одной из знаменитых обменных операций по схеме 3(a).9 (незарегистрированное обменное предложение), чтобы уберечь компанию от банкротства по статье 11.

Кроме того, с 1982 года фирма уже провела размещения для разных компаний Познера почти на полмиллиарда долларов в трех эмиссиях (они не регистрировались и, следовательно, могли быть размещены быстрее и при меньшем информационном обеспечении). Срок погашения одной из них, размещенной для DWG в 1982 году, – на 50 миллионов долларов в бескупонных облигациях (такие бумаги продаются со скидкой от номинала и не предусматривают процентных выплат, которые компенсируются аккумулированной выплатой при погашении), – истекал в 1986 году.

Наконец, среди самых активных покупателей бумаг Познера были фавориты Милкена, которых он старательно защищал. В частности, один 25-миллионный выпуск для компании Познера в 1982 году полностью (согласно данным, опубликованным в 1984 году в журнале «Forbes») приобрели Фред Карп (First Executive) и Карл Линднер (American Financial). Невыполнение обязательств Познером могло крайне негативно отразиться на самых важных клиентских связях Милкена.

Самой последней финансовой услугой, которую Drexel оказала Познеру, было частное размещение на 206 миллионов долларов в июне, 1984 года для приобретения Royal Crown. Стивен Уэйнрот, соглашаясь с Леоном Блэком, заметил: «Осенью 1984 года мы все больше укреплялись в убеждении, что нам не следует финансировать сделки Познера. мы помогли ему с Royal Crown, и уже тогда у нас возникло беспокойство. Все прошло относительно удачно, но не более того. Было бы лучше, если бы этим занимался кто-нибудь другой».

Согласно отчетности сделки по National Can, Познер вплоть до декабря уверял Консидайна, что и Drexel, и Manufacturers Hanover подтверждают свои обязательства по финансированию. Однако те же документы свидетельствуют, что, когда Консидайн связался с Милкеном и банком, они опровергли слова Познера. Наконец, на исходе января, после того как компания уже целый год находилась в подвешенном состоянии, Познер заявил Консидайну, что уровень кредитованности сделки он считает чересчур высоким и поэтому предлагает такой выбор: а) он сохраняет свои 38% акций и получает контроль над советом директоров, б) приобретает 51% акций с теми же последствиями или в) у него выкупают акции по 60 долларов. К этому Познер добавил, что, если он получит контроль, National Can приобретет за наличные группу Evans Products (розничная торговля стройматериалами), которая тогда находилась на грани банкротства.

Потом Консидайн рассказывал: «Виктор – очень гордый человек. Он никогда бы не признался, что не потянет сделку. Поэтому в конце каждого разговора он уверял, что у него все в порядке. Денег ему не хватало – но трудно сказать, сколько именно. Он любил повторять: „Будь что будет, меня не переделаешь“. Отчасти он говорил это в шутку, но вместе с тем и серьезно».

На цене выкупа 60 долларов за акцию, продолжал Консидайн, Познер настаивал «абсолютно непреклонно». «Акции шли тогда по 34 доллара. Поэтому о 60 и думать было нечего – акционеры завалили бы нас исками. Так я и сказал Виктору. А он мне: „Не бери в голову. Крючкотворы в какой хочешь ситуации найдутся. Наплюй ты на эти иски"».

Итак, Консидайн и его консультанты вернулись к плану кредитованного выкупа (LBO), при котором управляющие и владельцы опционов на акции (две тысячи рабочих и служащих) приобретали 51% акций компании по 40 долларов главным образом за счет полученной в кредит наличности. Ко времени опубликования заявки, в конце февраля 1985 года, National Can выпустила для владельцев опционов привилегированные акции на четыре миллиона голосов – чем практически лишила NVF возможности вести успешную борьбу при голосовании. По завершении выкупа владельцы опционов имели бы 50,1% голосов акционеров.

Как только National Can объявила о LBO, войска Милкена развили бешеную активность. По словам Леона Блэка, он и другие «обзвонили, наверное, человек двадцать», чтобы найти того, кто мог бы перебить ставку. Блэк обращался к Карлу Айкену и Генри Кравису из фирмы Kohlberg Kravis Roberts, специализировавшейся на LBO. Бельцберги и Роналд Перельман не проявили особого интереса. Милкен послал материалы компании Сэму Зеллу. А Дон Энгель настаивал, что лучше всех подходит Пельтц. И вот в феврале Пельтц обратился за поддержкой к Милкену.

Правда, по словам одного человека, хорошо знавшего ситуацию, для Милкена «Нельсон был самым последним вариантом».

Пельтц понимал, что получить сделку будет непросто («Я догадывался, сколько вариантов у Милкена»), но, по его словам, желал ее «страстно». Мэй чувствовал то же самое: «Нам это было жизненно необходимо. Мы сидели на деньгах уже полтора года [с тех пор, как Rothschild разместила первую эмиссию]. Мы знали, что у National Can прочная позиция на рынке,

устойчивый приток наличности, а у Консидайна прекрасная репутация. Это был пусть и не обольстительный, но солидный бизнес».

6 марта 1985 года Пельтц отправился к Милкену и «на пару дней обосновался в Drexel». «Я сказал Майку: „Хочу эту сделку, не отдавай ее другому, я не уйду, пока ты не согласишься“». 8 марта Пельтц улетел из Лос-Анджелеса в полной уверенности, что если сделка достанется клиенту Drexel, это будет он.

Тем временем Леон Блэк и другие сотрудники Drexel пришли к выводу, что National Can трудно представить лакомым куском по трем причинам: ее отрасль, как считалось, переживала упадок; компания испытывала проблемы по линии розлива; наконец, ставка управляющих, которую нужно было перекрыть, приближалась к разумному максимуму. Из всех потенциальных покупателей, которым Drexel сватала сделку, интерес проявил только Карл Айкен.

7 марта Айкен перешагнул 5-процентный рубеж и еще неделю продолжал скупать акции National Can по 37-39 долларов. 15 марта, по пути на отдых в Колорадо, он заехал к Консидайну. «Мне нравился Карл, – говорил потом Консидайн. – Он производил впечатление человека прямого и честного». Но Консидайн твердо настаивал на своем варианте выкупа, тогда как Айкен предлагал покрыть сделку не одной наличностью, а наличностью и бумагами, что делало ее менее привлекательной.

Джеффри Стейнер, который инвестировал во все операции Айкена начиная с нападения на Marshall Field в 1982 году, считал, что интерес Айкена к National Can быстро прошел: «Карл посмотрел, прикинул и рыцаря-избавителя не увидел, а управлять компанией он не хотел. Карл вообще любит приобретать активы со скидкой, – добавил Стейнер, – а Нельсон готов был и переплатить. Он просто хотел иметь компанию, которая работает».

По поводу Пельтца, который с 8 марта не сомневался, что Drexel выберет именно его, Блэк заметил: «Мы понимали, что надо принять какое-то решение, поскольку поджимал срок подачи заявок по тендеру [он истекал в полночь 21 марта]. Так что особенно раздумывать было некогда».

Айкен, как всегда, держал свои намерения в тайне. «По сравнению с другими игроками Карл просто мастерски скрывает, будет он что-то делать или не будет. По части умения недоговаривать ему равных нет, – рассказывал Блэк. – Я поговорил с Карлом и Нельсоном в конце той недели [до переговоров в выходные], и только Нельсон выразил твердое желание участвовать. Я решил, что с ним иметь дело надежнее».

Итак, Пельтца выбрали «на безрыбье». Хотя Милкен и не желал отдавать National Can Пельтцу, какую-то сделку ему так или иначе следовало предложить. Ведь Милкен восьмью месяцами ранее привлек для Пельтца 100 миллионов, и Пельтцу нужно было обслуживать проценты (плавающая ставка, начиная с 14,25%) по своим бумагам.

Кроме того, Пельтц показал себя человеком покладистым, понимающим, сколько надо платить за участие в играх Drexel. Он исправно вносил свои «клубные взносы», инвестируя привлеченные с помощью Drexel деньги в каждое подходящее поглощение с «мусорным» финансированием: 20 миллионов в сделку по Phillips, 25 – в сделку по Coastal. Даже месяц спустя, уже не имея прожигавших карман 100 с лишним миллионов, Пельтц умудрился найти 35 миллионов для Unocal. Он знал, что нужно уступать долю в капитале Милкену, Drexel и тем покупателям, которые берут его самые рискованные бумаги. Drexel уже имела 12% в Triangle за счет варрантов, полученных под прежнее финансирование, а потом откусила кусок пирога еще на 4%.

Теперь оставалось только договориться с Познером насчет его 38% акций, получить гарантии финансирования и сделать официальную заявку. К этому моменту до истечения срока тендера было только четыре дня. А Познер почти две недели избегал общения. Пельтц днями напролет звонил ему, но безуспешно.

Познер между тем строил собственные планы. Сотрудники Drexel, много лет знавшие Познера, единодушно утверждают, что он по природе своей не любил продавать. И особенно неприятной была для него перспектива уступить свое место в National Can, на котором он долгое время чувствовал себя так комфортно и которым дорожил, вероятно, больше, чем любым другим. Но Drexel отказалась финансировать Познера, что само по себе стало ударом для старинного приближенного Милкена. Как рассказал один сотрудник Drexel, посещавший Познера в Майами, на телефоне Познера было несколько кнопок прямого вызова, и первая связывала его с Jefferies (брокерская фирма в Лос-Анджелесе), а вторая – с Милкеном.

К февралю 1985 года Познер осознал, что прежней дружбе с Drexel пришел конец. Согласно одному источнику, он обратился за финансированием в Bear, Sterns, но получил отказ. Пол Янг, первый вице-президент E.F. Hutton, который уже имел ряд дел с Познером, рассказывал, что в середине февраля ему позвонил сотрудник Познера и передал просьбу достать деньги на покупку National Can. Потом Янг сам поговорил с Познером, который заявил, что, по его мнению, «Hutton заслуживает участия в таком деле». Янг и Дэниел Гуд (начальник отдела слияний и приобретений Hutton) осенью предыдущего года приезжали к Познеру во Флориду и выразили полную готовность войти в прибыльный бизнес «мусорных» поглощений.

National Can обещала стать первой крупной «мусорной» сделкой Гуда и Янга. 24 февраля, через два дня после объявления тендера по National Can, Янг встретился с личным юриконсультантом Познера Дональдом Глэзером; в номере отеля «Waldorf Towers», где Познер держал нью-йоркскую резиденцию, они должны были обсудить структуру комиссионных банка. «Мы тогда выпрашивали в разных местах обещания купить высокодоходные бумаги», – рассказывал Янг.

Однако 11 марта принадлежавшая Познеру Evans Products, рушившаяся под долговым бременем в 540 миллионов долларов, объявила о банкротстве. «Узнав об этом, мы дали отбой», – рассказывал Янг. – Все решилось за две недели. А очень скоро Познер продал свой пакет National Can [по предложению Triangle]».

Сделка стоила обеим сторонам немало нервов. Пельтц, Мэй, их юристы и инвестиционщики из Drexel весь уик-энд 16-17 марта провели в переговорах с юристами Познера из Paul, Weiss и Дональдом Глэзером. К вечеру воскресенья они согласовали условия: пакет Познера выкупался за наличные, кроме части в 30 миллионов долларов, за которые он получал привилегированные акции новой компании и примерно 20% голосов. Пельтц и Мэй через Triangle вносили 65 миллионов долларов и получали 80% голосов. Эти 95 миллионов Познера и Triangle составляли базовый капитал, а остальные 365 миллионов покрывались займами.

Но когда Глэзер позвонил Познеру, чтобы получить окончательное «добро», Познер вдруг отказался и предложил Пельтцу партнерство – пятьдесят на пятьдесят. «Я сказал: „Виктор, я вас уважаю, но так не пойдет"», – вспоминал Пельтц.

Мэй высказывался более откровенно: «Отдать ему двадцать процентов уже было плохо, а о пятидесяти нечего и говорить. Я не хотел, чтобы меня ассоциировали с Виктором Познером».

Пельтц и Мэй отправились домой в полной уверенности, что сделка провалилась. Но в два часа ночи Пельтцу позвонил Леон Блэк и попросил вернуться: Drexel бралась заплатить Познеру 30 миллионов за привилегированные акции. Утром в понедельник, 18 марта, Познер согласился

продать все свои акции по 41 доллару, а команда Милкена начала добывать у своих покупателей обязательства на 395 миллионов.

«Письменное обязательство» было важнейшим элементом созданной Drexel новой структуры. Подобно тому как банки в аналогичных операциях давали письменные обязательства открыть финансирование, покупатели Drexel давали свои. И независимо от того, состоялась сделка или нет, они получали «комиссионные за обязательство», то есть за резервирование средств. В данном случае комиссионные составляли три четверти процента от обещанной суммы.

За организацию резервирования средств Drexel получала полпроцента от общей суммы 395 миллионов долларов, то есть примерно два миллиона. Кроме того, она брала 500 тысяч за консультации при подготовке сделки. По завершении сделки фирма получала комиссионные в размере 3,25-5% по разным видам размещенных бумаг от общей суммы 395 миллионов за вычетом двух миллионов комиссии за организацию резервирования. Также после завершения сделки она получала дополнительные комиссионные в размере 2,5 миллиона плюс варранты, которые в случае обмена давали ей 95 тысяч акций Triangle. В совокупности все комиссионные достигали почти 25 миллионов. А вместе с ранее полученными варрантами Drexel теперь имела право на 16% акций Triangle.

Финансирование сделки проводилось в виде частного размещения (с правом последующей регистрации бумаг для открытого рынка), а не путем выпуска бумаг на рынок долговых обязательств. Уже примерно год Drexel все больше пользовалась частными размещениями, особенно при кредитованных выкупах. А при враждебных поглощениях они стали просто незаменимым средством, поскольку регистрация в Комиссии по ценным бумагам и биржам сильно замедляла и затрудняла весь процесс.

Конечно, частное размещение имеет и свои неудобства. Оно сужает круг покупателей. Взаимные фонды, например, как правило, приобретают только зарегистрированные рыночные бумаги. Частное размещение обходится дороже, поскольку покупатели требуют повышенной доходности, чтобы компенсировать недостаток ликвидности, – ведь размещенные таким образом облигации не предназначены для свободной продажи. Кроме того, в силу частного характера договоренности покупатель может потребовать подходящее именно ему вознаграждение – скажем, определенное число варрантов в комплекте. Но если для эмитента дополнительные условия и нерегламентированная форма размещения составляли неудобство, то в системе Милкена они служили идеальным средством поощрить и вознаградить нужных ему людей.

Итак, войска Милкена в Беверли-Хиллз были подняты по тревоге третий раз за два месяца: перед этим они достали обязательства на 1,5 миллиарда долларов для Phillips и на 600 миллионов для Coastal. «Мы действуем так, – объяснял Джон Сорт, работавший по Phillips, а потом принявшийся за Unocal. – Продавец обзванивает клиентов и спрашивает, нужны ли им бумаги и какие именно – приоритетные обязательства или другие. Если да, клиент в тот же день получает реестр. Потом он отзванивает нам; в случае подтверждения мы проводим резервирование и фототелеграфом посылаем ему на подпись письменное обязательство.

По Unocal, например [в середине апреля, через три недели после National Can], мы с понедельника по пятницу собрали обязательства на три миллиарда. Фототелеграфных аппаратов у нас шесть, а обязательства – от 140 организаций. Аппараты захлебнулись, и все посланное потерялось. В общем, все это дьявольски сложно, почти как управлять армией. А мы ведь используем только своих людей, никаких фирм доставки, потому что ни на кого не можем полагаться. И вот мы рассадили секретарш по машинам и отправили их получать подписи», – закончил Сорт.

По сравнению с Phillips и Unocal операция с National Can кажется Детской игрой. Но, по словам Мэри Лу Малановски из Drexel, она потребовала значительных усилий: «Это ведь была одна из первых враждебных сделок, и пришлось очень постараться, чтобы убедить людей. Мы не знали реальных цифр по компании, то есть внутренней информации. А наши покупатели обычно очень интересуются менеджментом, хотят встретиться с управляющими. Тут на это не было времени. К тому же Нельсон и Питер ничего за душой не имели, только крохотную фирму, просто смешную».

Несмотря на трудности, все удалось провести меньше чем за 36 часов. Из всех бумаг, которые разместила Drexel, самый большой риск был связан с привилегированными акциями на 30 миллионов, первоначально предназначенными для Познера. При подобных выкупах самые рискованные бумаги обычно снабжаются «подсластителем» в виде права на долю в капитале, чтобы инвестор мог компенсировать повышенный риск участием в дополнительной прибыли. Правда, когда Coastal поглотила ANR, это условие не выполнили: Оскар Уайатт не пожелал делиться капиталом компании, а Милкен и его коллеги по Drexel так хотели довести эту сделку до конца, что приняли его условия.

Пельтцу, конечно, ничего подобного не позволили. Привилегированные акции на 30 миллионов были снабжены варрантами на приобретение 19,9% National Can. А купить их обязались в равных долях (по 15 миллионов) American Financial Карла Линднера и Trafalgar Holdings Ltd. Чарльза Кнаппа.

После того как Кнапп уволили из Financial Corporation of America – некогда процветавшей калифорнийской ссудо-сберегательной фирмы, которую Кнапп чуть не довел до банкротства, – Милкен попытался собрать миллиард долларов для нового частного партнерства Кнаппа, Trafalgar Holdings. Было неясно, почему вообще стоит давать Кнаппу деньги при его «успехах»; многие потенциальные покупатели Милкена, несомненно, задавались этим вопросом, и обещанного миллиарда Милкен так и не собрал. (Кнапп отрицает, что Милкен вообще этим занимался.) В конце концов, Кнапп, по словам одного его знакомого, замыслил создать фонд, в который инвесторы вносят, скажем, 140 тысяч долларов и получают право участвовать в первых шести сделках, предлагаемых Кнаппом, но с условием: если инвестор не участвует ни в одной, с него взимается неустойка в размере 50%, то есть 70 тысяч. «Набралось всего ничего – только фасад подкрасить», – рассказывал знакомый. Однако, по словам одного инвестора, Кнапп уверял его, что имеет готовый миллиард. Иными словами, появился «фонд из воздуха» в самом чистом и неподдельном виде.

У Кнаппа, вероятно, набиралось 15 миллионов, которые он обязался инвестировать, но в самый последний момент, когда нужно было внести деньги, Кнапп вышел из сделки. «За оставшееся время мы не могли найти ему замену, – рассказывала Малановски, – но и сделку не могли губить. Чтобы спасти ее, привилегированные пришлось взять самой Drexel, причем так быстро, что мы не успели даже провести эту операцию через наш комитет по надзору [обязанный санкционировать все инвестиции фирмы]». Drexel приобрела акции на десять миллионов долларов, а оставшуюся часть на пять миллионов из доли Кнаппа купила Atalanta/Sosnoff Capital Corporation, инвестиционно-финансовая фирма, имевшая в управлении более пяти миллиардов долларов (ею руководил ветеран инвестиционного бизнеса Мартин Соснофф).

Согласно документам, поступившим в Комиссию по ценным бумагам и биржам, Карл Линднер (через American Financial) не только приобрел самый крупный пакет привилегированных акций, но и лидировал в обеспечении заемной части, обязавшись купить приоритетные долговые бумаги на 50 миллионов. Второе место с 33 миллионами заняла Sallis Securities Company – на эту фирму зарегистрировал свои приобретения Фред Карр из First Executive. Дальше шли солидные порции по 20-25 миллионов, приобретенные фирмами с еще более таинственными названиями: 338 Rodeo Corporation, представлявшая Columbia Savings and Loan Томаса Спигела,

и Worldwide Trading Services, за которой скрывалась Atlantic Capital. В начале 1985 года Atlantic Capital, частная инвестиционная компания (ее офис находился в Беверли-Хиллз прямо напротив офиса Милкена, а портфелем управлял бывший сотрудник Drexel Гай Доув III), имела для инвестиций три-четыре миллиарда долларов, преимущественно муниципальные средства. Еще примерно год эта скрытная организация останется для Милкена, вероятно, единственным крупным источником финансирования враждебных суперпоглощений, его личными приватными закромами.

За игроками первого класса шла разношерстная группа компаний, страховых и ссудосберегательных фирм, взаимных фондов, нескольких частных инвесторов и банковский доверитель. Один из этих покупателей, разбиравшийся в «мусорном» рынке, заявил, что принял решение, когда узнал о действиях Познера: «Виктор сидел в яме, почти на нуле, но все равно продолжал игру. Он выпустил ее [National Can] совсем на последнем издыхании. Ясно, что он считал ее большой Ценностью, – а ведь парень-то не дурак».

Принес свой взнос в 7,5 миллиона и Роналд Перельман (Mac-Andrews and Forbes), которому через три месяца предстояло организовать собственный «слепой суперпул». Верный Мешулам Риклис (Schenley Industries) дал 10 миллионов долларов. «Я, – пояснил Риклис, – ничего не знал ни о Пельтце, ни о компании. Облигации на 10 миллионов я купил потому, что их предлагал Майк».

Случай с Кнаппом, который фигурировал в списке участников сделки, поданном Drexel в Комиссию по ценным бумагам и биржам, а через несколько недель, на стадии финансирования, был заменен другими, отнюдь не является исключительным. По словам сотрудника Drexel Алана Брамбергера, при агрессивных поглощениях, когда быстрота решает все, такие замены – вполне обычное дело: «Если кто-нибудь скажет: „Я обещал пятьдесят миллионов, но хотел бы ограничиться двадцатью пятью“, – его, конечно, заменят». Но комиссионные за резервирование он все равно получит.

Как разъяснил юрист комиссии, замена законна в течение всего времени, пока можно регистрировать дополнения к исходному варианту формы 14D (в ней перечисляются покупатели, типы и количество ценных бумаг), обеспечивающие постоянную открытость информации. В данной же сделке такие дополнения не были поданы.

Но, вероятно, более серьезным нарушением правил Комиссии по ценным бумагам и биржам стала смена владельцев облигаций. Хотя при крупных агрессивных поглощениях заемную часть средств привлекали путем частных размещений, облигации выпускались с правом последующей регистрации и подлежали регистрации в комиссии – обычно в период от трех до шести месяцев. После этого они получали статус рыночных бумаг и ими можно было свободно торговать. Но до этого момента распространитель имел право продавать облигации только квалифицированным инвесторам, а они, в свою очередь, свидетельствовали, что приобретают бумаги исключительно с целью инвестиций, а не для перепродажи. Смысл этих ограничений состоял в том, чтобы не допустить широкого хождения облигаций, не прошедших процедуру регистрации.

В данном же случае бумаги не регистрировались почти 14 месяцев. «Было столько дел, что у нас просто руки до этого не дошли», – объяснял Мчи. Однако задержка, по-видимому, не причинила никаких неудобств тем держателям облигаций, которые хотели их продать, поскольку они так или иначе их продали.

К моменту регистрации бумаг лишь один из пятнадцати их владельцев принадлежал к числу тех, кто первоначально согласился приобрести приоритетные долговые обязательства (правда, тремя из пятнадцати владельцев были дочерние страховые компании Линднера; им

принадлежали бумаги на 38 миллионов долларов – вероятно, часть его 50-миллионного пакета). Из 17 владельцев субординированных обязательств первой очереди лишь четверо принадлежали к первоначальной группе, а из 19 владельцев субординированных обязательств второй очереди – лишь трое.

Таким образом, по меньшей мере четыре пятых облигаций Triangle-National Can сменили владельцев как минимум один раз еще до регистрации. Это, объяснял один бывший сотрудник Drexel, было отнюдь не исключением, а, напротив, совершенно типичной операцией, принципиально важной для гладкого функционирования машины Милкена: «Игра построена на том, что первыми к сделке допускаются самые лояльные, покладистые и послушные. Потом они переходят в следующий круг, уступая бумаги другим, естественно, по более высокой цене. Таким образом, члены первой группы получают вознаграждение за готовность. А до этого момента [пока Drexel не решила передвинуть бумаги дальше] они остаются своего рода складом. Все знали, для чего служит, например, счет Карра. Они [продавцы Милкена] звонили Фреду и говорили: „Мы сегодня купим“, а он спрашивал: „О'кей, и сколько дадите?“».

В ходе данной операции множество облигаций перекочевало из рук первых покупателей в портфели больших и малых страховых компаний (от Prudential Insurance Company of America с активами в 134 миллиарда долларов до Guarantee Security Life с активами около 370 миллионов), банковских доверителей, ссудо-сберегательных фирм и даже нескольких «голубых фишек» вроде Conoco и Atlantic Richfield. Если представить, как в целом работала машина Милкена, это массовое движение частным образом размещенных облигаций оказывается удивительно целесообразным. Оно позволяло покупателям первой очереди, ключевым рискованным игрокам, получить в награду не только комиссионные за резервирование, но и доход от продажи. Оно давало им возможность быстро освободиться для следующей крупной сделки. Оно позволяло другим, менее склонным к риску, – тем, кто хотел избежать огласки, публичных обвинений в финансировании «мусорных» поглощений и судебных претензий компании-жертвы, тоже принять участие в игре (заплатив за безопасность). Оно гарантировало реальную ликвидность каждому, кто пожелает избавиться от бумаг до их регистрации. Наконец, оно давало Drexel фактическую монополию на вторичную торговлю, поскольку больше никто не имел такой полной информации о бумагах и их местонахождении, чтобы успешно конкурировать.

Таковы были преимущества. Единственный же недостаток состоял в том, что подобные операции могли счесть незаконными или, по крайней мере, выходящими за рамки установленных правил. Хотя перепродажа 80% облигаций Triangle-National Can красноречиво свидетельствует о масштабах явления, для предотвращения которого и существовали правила, до тех пор пока инвесторы проявляли «квалификацию» и могли документально подтвердить, что, приобретая бумаги, не имели намерения их продать и лишь впоследствии приняли такое решение, в их действиях не усматривалось никакого криминала. Чтобы объявить подобные операции незаконными, властям нужно было, как минимум, установить их регулярность и на ее основе доказать наличие явного умысла, то есть заведомого намерения перепродажи (именно в этом впоследствии и обвинили Drexel в связи с операциями между покупателями первого и второго кругов).

Массовое передвижение частным образом размещенных облигаций во многом напоминало сделки Drexel по схеме 3(а).9. Обе операции были остроумными приемами, позволявшими придать машине Милкена, настоящему инженерному чуду по синхронности и слаженности работы отдельных частей, дополнительную эффективность и мощь. Обе смотрелись как новаторские находки, которые в лучшую пору Drexel adeпты фирмы могли объявить замечательным примером ее творческих возможностей. Наконец, обе недвусмысленно свидетельствовали о склонности Drexel рассматривать законы как нелепую систему запретов и ограничений, созданную в интересах наименее способных людей.

По мере того как Милкен с невероятной быстротой добывал обязательства лояльных покупателей первого круга, заявка Triangle обретала готовность. «Я выступал через 24 часа [по истечении срока подачи заявок в тендере по National Can]. И выступал на его компанию», – рассказывал Пельтц, имея в виду Консидайна. Перед закрытием тендера Пельтц решил отправиться к Консидайну в Чикаго, надеясь, что еще можно договориться о дружественной сделке. Главный управляющий держался уклончиво, предложение Пельтца, сказал он, должен рассмотреть совет директоров. На самом же деле (чего и боялся Пельтц) Консидайн искал деньги, чтобы перекрыть заявку Triangle.

Всего неделю спустя, 27 марта, Пельтц и Мэй приехали на Бал хищников 1985 года. Учитывая состояние Пельтца, у него не просили устраивать презентацию. Пельтц бесцельно бродил, приставая ко всем, кто, по его мнению, мог хоть что-нибудь знать. Так он набрел на Дональда Драпкина, юриста из Skadden, Arps-, который приехал вместе со своим другом и главным клиентом Роналдом Перельманом; партнеры Драпкина во главе с Джеймсом Фройндом представляли управляющих National Can. «Вы что-нибудь слышали? – спросил Пельтц. Что там делается? Вы можете кому-нибудь позвонить?»

«Я дошел до нервного срыва, – рассказывал Пельтц. – Все подходили и поздравляли меня, но я был совсем невменяемый».

На знаменитой вечеринке в Бунгало 8 Дон Энгель познакомил Пельтца с Джерри Тсаи, тогдашним вице-председателем American Can, и Пельтц, томящийся жестяной магнат, сделал свои первые предложения. На вечеринке присутствовал Уильям Фарли; он недавно присоединился к растущей группе налетчиков Drexel. (В мае Фарли начнет успешный рейд на Northwest Industries в Чикаго.) «Фарли, – вспоминал Мэй, – сказал мне, что знает Консидайна и Консидайн скорее найдет общий язык со мной, чем с Нельсоном, поскольку я, по крайней мере, учился в Чикагском университете». Потом в зале для игры в поло при отеле «Beverly Hills» Драпкин посмеивался над Пельтцем: «Консидайн тебя не любит, Нельсон. Он любит Питера».

«Полагаю, на самом деле ему не нравился ни один из нас, – рассказывал Мэй. – Но Фрэнк – настоящий джентльмен, в любой ситуации ведет себя сдержанно, и своего отношения к нам ни разу не выдал. Но я уверен, что мы оставались для него всего-навсего двумя евреями из Нью-Йорка, которых он не знал и меньше всего хотел знать».

Меньше чем через две недели, вечером 4 апреля, соглашение о приобретении было готово. Пельтц по собственной инициативе поднял цену до 42 долларов за акцию, чем привел в ярость своих банкиров из Drexel. Потом, не будучи в состоянии добавить еще доллар (поскольку это теперь зависело от разрешения Милкена), он взамен предложил создать четырехмиллионный премиальный фонд для сотрудников. «Я сказал Консидайну: „Тут мне не нужно разрешения, потому что эти деньги мы возьмем из доходов...“», – вспоминал Пельтц. В ходе дальнейших переговоров Пельтц согласился гарантировать, что National Can останется в Чикаго, а ее активы не будут распродаваться. Теперь оставалось только подписать соглашение.

В тот вечер Пельтц пребывал в возбужденно-приподнятом состоянии. «Мы – я, Мэй и Ловадо [главный финансовый управляющий Triangle] – сидели в офисе National Can, и я спросил: „Ну что, ребята, волнуетесь?“, а Ловадо сказал: „И не спрашивай. Мне бы только с деньгами разобраться“».

Консидайн тоже сильно переживал. За два года до этого он перенес сердечный приступ и вечером, когда документы приводились в окончательную готовность, почувствовал что-то похожее. Консидайн отправился домой, а его главный финансовый управляющий Уолтер Стелцель остался, чтобы подписать соглашение.

Консидайн до последней минуты надеялся, что управляющие смогут сами выкупить компанию, перекрыв ставку Triangle. Потом он рассказывал, что финансирование было согласовано с Citicorp. Но в последний момент, за два дня до истечения срока, банк отказался. «Мы потеряли четыре или пять дней, за которые могли бы найти кого-нибудь еще», – сетовал Консидайн.

Вспоминая, с какой легкостью Drexel добыла деньги, он огорченно добавил: «У нас не было таких связей. Если бы мы их имели, мы бы провели все сами».

К осени 1986 года стало ясно, что «бумажный мираж» Triangle-National Can материализовался настолько удачно, что превзошел ожидания всех его творцов. Главные условия, необходимые для успеха столь высококредитованной сделки, счастливым образом совпали. В масштабах всей экономики процентные ставки резко упали, а цены на акции поднялись; прибыль National Can увеличилась, ее акции выросли вчетверо, а весь превосходный управленческий персонал остался на своих местах.

Однако известная хитрость Уолл-стрит состоит в том, что однажды удавшееся вызывающе успешное дело нельзя повторить; ему можно только подражать. В октябре 1986 года Дейвид Кей заметил: «Сегодня так, как вышло с National Can, уже не выйдет. Тогда почти никто не пытался перебить выкуп у менеджмента и никто не представлял, что из этого получится. А теперь с первой минуты объявления сделки все бросаются в нее сломя голову, как, например, в тендер по Vanasco [весной 1986 года ее управляющие объявили о намерении приватизировать компанию, и разгорелась схватка претендентов, поднявшая цену до такого уровня, что ставленник Drexel отступил]. „Сейчас слишком много денег и слишком мало сделок“, – посетовал Кей.

Весной 1985 года Drexel собрала 595 миллионов долларов на приобретение National Can: 395 миллионов собственно на выкуп и еще 200 миллионов на погашение банковского долга компании. К сентябрю 1986 года – благодаря падению процентных ставок, росту на фондовом рынке и финансовым успехам компании – от всей этой суммы оставалось в обращении только 80 миллионов. Прочее было погашено за счет банковских займов по новой кредитной линии, выпуска конвертируемых долговых обязательств и конвертируемых привилегированных акций, которые впоследствии были обменены на обыкновенные. Часть первоначального долга тоже обменяли на обыкновенные акции, а оставшееся рефинансировали под 8-9% вместо прежних 14-16%.

«Мы действительно освободили кредитованный выкуп от кредитных подпорок, – гордо заявил инвестор Drexel Фред Маккарти. – Поначалу компания с капиталом в 65 миллионов долларов заняла 700 миллионов. Вот вам базовое соотношение десять к одному. А теперь у нее 500 миллионов долгосрочного долга и собственный капитал в 350 миллионов, то есть соотношение полтора к одному», – добавил он со смехом.

Производственным успехам National Can способствовал целый ряд благоприятных обстоятельств, но корпоративные финансисты Drexel, которые санкционировали и готовили сделку, не смогли предугадать ни одного из них. Во-первых, вырос потребительский спрос. Во-вторых, упали цены на электроэнергию и алюминий – важные составляющие в производстве алюминиевой тары. В то же время поднялись цены на стеклотару, изготовлением которой компания тоже занялась несколькими годами раньше.

Росту прибыли способствовал вновь созданный инвестиционный портфель, который в 1986 году колебался от 200 до 500 миллионов долларов. Портфелем управлял Пельтц, игравший на разнице процентных платежей. Обслуживание собственных обязательств стоило Triangle примерно 5% с учетом налоговых льгот (поскольку процентные выплаты вычитаются из налога), в то время как на «мусорных» привилегированных она получала после уплаты налога

почти 8% (корпоративные держатели привилегированных акций платят федеральный налог только с 15% дивидендов, остальные 85% свободны от налогообложения). Пельтц утверждал, что 20% доходов Triangle получает за счет инвестиционного портфеля.

Когда Питера Мэя попросили объяснить подъем National Can, он перечислил несколько благоприятных общеэкономических факторов и добавил: «Бизнес компании объективно стоял на пороге позитивных перемен – и тут вовсе не наша заслуга. Но вот внутреннюю атмосферу мы изменили: это важная, хотя и трудноуловимая вещь. Из-за Познера они не могли принимать долгосрочных решений, а сейчас знают, насколько мы заинтересованы в долговременном росте компании. Еще одна важная и тоже трудноуловимая вещь – желание показать новым владельцам, на что ты способен».

Пельтц, которому вообще свойственно приписывать все заслуги себе, однажды высказался на редкость откровенно. В интервью в середине 1986 года он сказал, что прибыль National Can осталась такой же, как и два года назад, когда баланс компании не был обременен долгом за выкуп. На вопрос, чем можно объяснить такое достижение, Пельтц ответил: «Только не моим опытом управления!».

В сентябре 1986 года «Business Week» канонизировал Пельтца и Мэя, поместив их на обложке с заголовком «Новые асы простых технологий», и опубликовал специальную редакционную статью, где, в частности, утверждалось: «Пельтц и Мэй... – люди, каких в США должно быть больше: предприниматели с видением долгосрочной перспективы». Неделю спустя Консидайн дал интервью автору этой книги. На вопрос, почему дела компании в 1985 году неожиданно пошли в гору, Консидайн решительно ответил: «Уж никак не неожиданно. Мы готовились десять лет. Мы приводили себя в порядок, мы позиционировали себя в роли недорогого оператора на подходящих рынках. Мы расширяли производство стеклотары, когда все – в том числе и авторы статей в „The Wall Street Journal“ – говорили, что я рехнулся. Мы покупали, когда все продавали. Словом, мы нашли для компании правильную позицию. А прошлый год, если не считать расходов на эту затею, объективно стал рекордным. И в нынешнем году мы тоже получим очень хорошие результаты».

Познер представлял перспективы компании, верил в ее возможности, но упустил золотую жилу. И как только финансист-отшельник поневоле расстался со своей долей National Can, его дела пошли все хуже и хуже.

В начале 1986 года DWG Познера объявила дефолт на погашение своих облигаций, размещенных через Drexel. Линднер ссудил Познеру 55 миллионов, и облигации удалось погасить.

Evans Products начала процедуру банкротства (в ходе реорганизации ее консультировала Drexel), и Познер впервые лишился компании, которую контролировал.

Sharon Steel по совету Drexel весь 1986 год продлевала свое предложение об обмене долговых обязательств (это была самая длительная в истории операция обмена) – пока в апреле 1987 года не объявила вслед за Evans Productions о банкротстве по статье 11.

В мае 1986 года «Business Week» поместил на обложке фотографию Познера с пояснением: самый высокооплачиваемый управляющий Америки, который в наименьшей степени отрабатывает затраты акционеров. В 1985 году Познер получил от DWG в общей сложности 12,7 миллиона долларов – между тем как эта холдинговая компания в том же году при 989-миллионном доходе имела 5,6 миллиона прибыли, а за первые девять месяцев 1986 финансового года показала убыток в размере 5,9 миллиона.

В июле 1986 года Познеру предъявили обвинение в неуплате федерального подоходного налога более чем на 1,2 миллиона долларов (он завысил стоимость земли, подаренной им Библейскому колледжу в Майами). Затем его ждал еще один судебный процесс за ложную присягу, но позднее он признал себя виновным и избежал тюрьмы, обязавшись по мировому соглашению выплатить в общей сложности по меньшей мере четыре миллиона долларов налогов и штрафов, а также пожертвовать три миллиона на бездомных и работать вместе с ними двадцать часов в неделю в течение пяти лет. Комиссионные, которые Познер был должен Эдварду Беннету Уильямсу, выплатила погибающая Sharon Steel – по решению совета директоров этой компании, принятому в 1982 году, но обнаруженному только в 1985 году.

Если бы Познеру удалось выкупить National Can и умело вмонтировать ее в разрушавшуюся пирамиду своей империи, она стала бы манной небесной. Однако в одном из редких интервью Познер сказал, что нисколько не сожалеет об утрате National Can и намерен разъяснить некоторые распространенные «недоразумения».

По его словам, он отказался от выкупа потому, что счел уровень заемных средств в операции слишком высоким, а приток наличности – недостаточным для обслуживания долга. «У нас были деньги, – заявил он в ответ на замечание, что Drexel не хотела финансировать сделку. – Drexel обещала их достать. Так что проблема совсем не в деньгах. Я сказал Консидайну, что хочу 51%, компания может не увеличивать обычный для нее небольшой уровень долга, а он может управлять, как и раньше. Но Консидайн не захотел. Я думаю, что те 20% [которые менеджмент рассчитывал получить при своем выкупе], конечно, были у него на уме».

На вопрос, какую роль в финансировании сделки могли играть Дэн Гуд и Пол Янг из E.F. Hutton, Познер ответил: «Они попросили: „Дай нам попробовать“. А я сказал, что не уверен, смогут ли они это сделать, да и не нужны они нам, потому что у нас есть деньги [обещанные Drexel], и в любом случае я ничего устраивать не буду. С того самого момента, как Консидайн не согласился уступить мне 51%, я хотел только продать. А потом Милкен обратился ко мне [с предложением Triangle] и сказал: „Вик, вот чертовски выгодное Дело“».

Познер добавил, что заработал 80-90 миллионов на продаже своих акций по предложению Triangle. «Я и сейчас сделал бы то же самое, – заявил он. – Я был убежден, что уровень долга слишком высок, но тут процентные ставки внезапно упали, и пока все работает, хотя я все равно считаю уровень долга чрезмерным».

Дэйвид Кей из Drexel, много лет знавший Познера, заметил: «Для Виктора уровень кредитов никогда не мог быть чрезмерно большим. Печально вот что: если Виктор начинал гнуть свое, то свято в это верил. Как же может быть иначе? Ведь все должно обстоять так, как утверждает Виктор».

Для Drexel Познер стал динозавром, реликтом пусть и не столь отдаленной, но уже доисторической эпохи, когда фирма была счастлива разместить бумаги кому угодно. Но в восьмидесятых годах, когда ее благосостояние стремительно улучшалось, Познер перешел в свободное падение. В 1986 году его воспринимали уже как обузу, персонажа в финансовых операциях совершенно нежелательного, как напоминание о прошлом, которое члены этой амбициозной организации, стремившейся выйти на мировой уровень, предпочитали забыть.

Если Познер символизировал прошлое Drexel, то Пельтц – к своему удивлению и удивлению многих в Drexel – на короткий и сравнительно спокойный период стал знаменосцем будущего. В начале 1986 года, заканчивая интервью, данное автору этой книги, Пельтц довольно настойчиво спрашивал: «Ну, вот вы – вы можете написать обо мне что-нибудь хорошее? Пока еще обо мне ничего хорошего не написали». Затем, в сентябре 1986 года, вышел номер «Business Week» с Пельтцем и Мэем на обложке, восторженно прославлявший их как

воскресителей прежней деловой Америки, которые не продают активы ради сиюминутной прибыли, а укрепляют бизнес на долгосрочную перспективу. Фред Маккарти, главный инвестиционный спонсор Пельтца в Drexel, уже пофыркивал: «Да не задвинут ли они Drexel Burnham? Мы что же, станем теперь игрушкой при них?».

Пельтцу уже не нужно было дежурить на пороге у Милкена и выклянчивать сделку. Когда в феврале 1986 года Милкен приехал в Бостон на встречу с группой экспертов по ценным бумагам, Пельтц тоже повидал его и – после шестичасовой стратегической беседы – проводил обратно в Лос-Анджелес. «Нельсон был так взволнован, так возбужден, заполучив Майку на такое время, – рассказывал один знакомый Пельтца. – Он возвратился домой, кипя идеями».

Действительно, в течение следующих пяти месяцев National Can достигла договоренности о приобретении упаковочного бизнеса American Can: Пельтц смог уломать Джерри Тсаи, обхаживать которого начал годом раньше в Бунгало 8 Энгеля. 560 миллионов долларов, необходимые для покупки, должна была собрать Drexel.

Avery, крохотная холдинговая компания, пережиток времен Trafalgar, находившаяся под контролем Triangle, договорилась о приобретении Uniroyal Chemical Company за 710 миллионов.

И наконец, было решено, что третью составляющую империи Пельтца-Мэя – объект, тогда еще не выбранный, – приобретет Central Jersey Industries (CJI), «скорлупа» одной древней железнодорожной компании, имевшая право на вычеты из будущей налоговой базы; 38% в ней принадлежало Triangle. В августе 1986 года Drexel собрала для CJI «слепой пул» в 381 миллион долларов. «Это как деньги на игру, – посмеивался Фред Маккарти, – все бумажками по сто долларов, и мы нальем такой пруд, что Нельсон сможет в нем нырять».

Шутка Маккарти хорошо передает смысл того, что Милкен сделал из Пельтца и Мэя. Организовав приобретение American Can и Uniroyal, он поставил их во главе империи с четырехмиллиардным доходом. Пельтц и Мэй достигли таких заоблачных высот отнюдь не благодаря многолетнему строительству компаний и созданию новых продуктов: они просто рискнули наличной мелочью, бросили кости – и нагромодили монбланы долгов. Но с помощью магии Милкена эти горы можно было легко передвигать с одного места на другое. Неудивительно, что некоторые трезвомыслящие люди, например инвестиционный банкир из Lazard Freres Феликс Рогатин, называли создание подобных империй «сотворением миражей».

Даже в Drexel далеко не все одобряли коронование Пельтца – не по идеологическим соображениям, а потому, что ощущали Пельтца своей пешкой, которой не пристало быть королем. «То, что наверху плавает, – вот что такое „Нельсон-промышленник“, – холодно заметил вскоре после объявления о приобретении American Can и Uniroyal один сведущий человек, консультировавший автора этой книги. – Стоит вам только назвать его в вашей [данной] книге „Нельсоном-промышленником – и нас всех вырвет!».

И конечно, по сути дела Пельтц оставался такой же пешкой, как и прежде, ибо вся его поразительная имперская экспансия служила прежде всего интересам Милкена и только от случая к случаю – интересам самого Пельтца. В интервью середины 1986 года Мешулам Риклис, считавший себя умудренным консервативным политиком по сравнению с этим новым поколением азартных игроков, заявил: «Майку и Drexel сейчас необходимо создавать ребят, которые будут поддерживать на рынке стремление покупать и продавать публичные акционерные компании».

...Для меня они [Милкен и Drexel] сделают все, что мне нужно, но я не хочу покупать компанию за три миллиарда долларов, я не хочу ответственности... Пусть этим займется тот, кому особенно нечего терять.

Им придется найти несколько очень честолюбивых ребят, они дадут им деньги для приобретения компаний, которые используют для приобретения очередных компаний. Им придется творить этих ребят, иначе их бизнес встанет. Этим они и занимаются и будут заниматься все больше и больше. Они вынуждены создавать монстров – так я бы их назвал».

Прекрасный пример идеального функционирования одного из сотворенных Милкеном «монстров», Пельтца, – нападение Avery на Uniroyal Chemical. В апреле 1985 года Карл Айкен выступил с заявкой на приобретение находившихся в обращении акций Uniroyal. Управляющие Uniroyal в ответ приватизировали компанию, а финансирование выкупа обеспечили Clayton&Dubilier (фирма, специализирующаяся на LBO) и Drexel. Долг нужно было выплатить быстро, и скоро выяснилось, что для его погашения придется не просто продать некоторые части компании, а ликвидировать ее.

Химический бизнес составлял центральную, здоровую часть Uniroyal. Давний банкир компании, фирма Salomon Brothers (она попыталась отбить Айкена и затем привлекла Clayton&Dubilier), первой попробовала продать этот бизнес, но назначила за него слишком высокую цену, миллиард долларов, и аукцион провалился. Затем в дело вступила Drexel, и после того как с естественными покупателями (крупными химическими компаниями) возникли сложности, Леон Блэк остановился на Пельтце. «Avery была только „щитом“; соответственно, и уровень заемных средств был велик, – объяснял Блэк. – Акции Avery продавались по два доллара, так что если бы все сработало и они дошли бы до пятнадцати, могло бы получиться просто великолепно».

Достать миллиард долларов, нужных этому „щиту“ для покупки на 760 миллионов, подрядилась, конечно же, Drexel. Машина Милкена тем самым сохраняла высокие обороты. Акции Uniroyal выкупались у владельцев в оговоренные сроки, а насытить голодных покупателей должны были новые бумаги на миллиард долларов с доходностью 15%. Таким образом, долговая гора просто передвигалась с одного места на другое (во многом, вероятно, с помощью тех же самых покупателей – ибо если Uniroyal понравилась им раз, имелись шансы, что она понравится им и в другой), а Drexel опять получала комиссионные. Правда, эта история могла бы завершиться далеко не так гладко, потому что через год с небольшим после того, как Avery приобрела Uniroyal Chemical, Пельтц объявил о намерении продать компанию. Свое решение он объяснил невозможностью превратить ее в крупный концерн с помощью других приобретений, поскольку акции химических компаний тогда котировались высоко.

«Мы все больше участвуем во всех сторонах сделок», – заявил Блэк в середине 1986 года. В переговорах между Avery и Uniroyal и продавца, и покупателя представляла Drexel (главным образом Блэк). Больше того, и тут и там Drexel имела долю в капитале: она получала варранты на 10% Uniroyal, а также варранты как часть комиссионных за размещение миллиардной эмиссии Avery, дававшие право на 12%.

Блэк вспомнил не такие уж далекие времена, когда Drexel и думать не могла о подобном вездесущии. Тогда фирма была практически устранена от бизнеса дивеституры – то есть продажи частей компаний, которая достигает 40% в объеме всех операций слияния и приобретения, – поскольку крупные солидные компании, желавшие что-нибудь продать, никогда не обратились бы к Drexel. И вот эти компании одна за другой начали падать под ударами мстящих за нее налетчиков. Все компании раньше были клиентами Salomon Brothers, а теперь насильно, путем приобретения, оказались в загоне Drexel: Northwest Industries, Uniroyal, National Can, TWA, Beatrice, Pacific Lumber. «У нас не было клиентов. Потом мы стали их

покупать, – заключил Блэк. – И в результате мы получили такой материал для слияний и приобретений, каким никогда не располагали».

После того как переговоры Avery-Uniroyal завершились, Drexel начала собирать миллиард для Avery. Когда в начале сентября 1986 года потенциальные покупатели получили проспект с изложением намеренной рекапитализации компании разводнение оказалось значительно больше, чем ожидал рынок. Пельтц, Мэй и Drexel скупали акции по очень низким ценам. Разозленные акционеры, естественно, жаловались, что их грабят. Акции Uniroyal быстро упали с шести долларов (цена, по которой они котировались с момента объявления сделки несколькими месяцами ранее) до двух.

Джеффри Стейнер не принадлежал к числу этих несчастных акционеров. Еще в предшествующем году он покинул ряды инвесторов и перебрался в стан игроков Drexel, следуя по стопам своих приятелей Айкена и Пельтца. В конце 1985 года при финансировании от Drexel Стейнер поглотил компанию по производству авиационных запчастей Banner Industries. Затем Милкен собрал Стейнеру «слепой пул» в 300 миллионов долларов, который в начале 1987 года тот использовал для поглощения компании Rexnord, производителя механизмов, химикалий и пластмасс. Стейнер, по-прежнему близкий к Пельтцу, был вторым по величине держателем акций CJI (подконтрольной Triangle), участвовал в европейских операциях National Can, использовал ту же команду инвестиционщиков Drexel во главе с Фредом Маккарти, что и Пельтц. По словам Стейнера, он купил 160 тысяч акций Avery примерно по 60 центов и продал их по шесть долларов (с прибылью почти 900 тысяч долларов) за день до падения. На вопрос, почему он продал акции столь внезапно, Стейнер ответил: «Я не считал, что шесть долларов – обеспеченная цена. Вот я и продал».

Пельтц, прилежно исполняя роль полезного функционера Милкена (а Милкен собрал ему почти три миллиарда долларов), достиг наконец вожделенных высот. Принадлежавшая ему и Питеру Мэю доля в National Can осенью 1986 года оценивалась в 90 миллионов долларов с учетом премии за контрольный пакет (сумма, которую потенциальный покупатель должен заплатить сверх текущей цены акций, чтобы приобрести контрольный пакет). В Бедфорде, штат Нью-Йорк, Пельтц купил за шесть миллионов имение Хай Уиндз площадью 106 акров с 22-комнатным домом, который основательно реконструировал. Меньше чем через год он купил еще одно имение – в Палм-Бич – по некоторым сведениям, за 18 миллионов; говорили, что за всю историю страны это вторая по стоимости покупка личного жилища (только нефтяной магнат Марвин Дейвис заплатил больше за виллу в Беверли-Хиллз).

Пельтц мало соответствовал образу аскетичного управляющего-владельца, который пропагандировал Милкен. Хотя Пельтц без труда копировал тирады Милкена-трейдера, обличавшие опасную расслабленность американской корпоративной жизни («Uniroyal держала центральный аппарат в две тысячи человек [сама Uniroyal утверждает, что не более двухсот пятидесяти], штаб-квартиру в Коннектикуте, которая обошлась в 116 миллионов, – а я вам говорю, что наш традиционный американский деловой стиль больше напоминает коммунизм, чем на это способен сам коммунизм»), лично он всегда проявлял крайнюю расточительность. Получив контроль над Triangle, Пельтц приказал этой, мягко говоря, небогатой компании нанять лимузин, затем вертолет, чтобы возить его из манхэттенской квартиры в Нью-Брунс-уик (штат Нью-Джерси), где находился офис, а сверх того – еще и самолет «Lear». И конечно, не нужно забывать те два миллиона из денег компании, которые ушли за апартаменты в Париже.

Один способ, каким Пельтц вознаграждал себя, – долговременные и, в общем, распространенные корпоративные привилегии. Другой, и более откровенный, – заоблачные гонорары для себя и для Мэя (соответственно, председателя совета и главного управляющего, президента и главного операционного управляющего Triangle). Это делалось довольно незаметным способом, который вплоть до 1987 года не привлекал особого внимания: деньги

они получали не персонально, а через принадлежавшую им компанию NPM. Такую систему вознаграждения Пельтц и Мэй оговорили, когда приобрели контроль над Triangle. (В 1983 году NPM получила 461396 долларов.) Поскольку они формально не являлись сотрудниками Triangle, то и не числились в списке пяти самых высокооплачиваемых управляющих компании, который – в 1986 году – возглавил Фрэнк Консидайн с гонораром 1,6 миллиона долларов.

Однако в том же 1986 году NPM было переведено 7644228 долларов (включая пятимиллионную премию), которые достались Пельтцу и Мэю в пропорции два к одному. Подобные суммы – 5,1 и 2,5 миллиона соответственно – ввели обоих получателей в когорту тридцати самых высокооплачиваемых управляющих США (по классификации «Business Week»). Только Capital Cities/ABC и Salomon Inc. имели по два управляющих в этом списке. Более того, в январе 1987 года совет директоров Triangle поднял базовую ставку NPM до 7,4 миллиона долларов.

Когда весной 1987 года репортер «The Wall Street Journal» Рэндалл Смит спросил Пельтца, сколько они с Мэем получают (что очень волновало аналитиков и акционеров весной 1987 года и явно отрицательно сказалось на цене акций Triangle), Пельтц ответил: «Промышленники девятнадцатого века много получали и их за это много порицали. Видимо, и нам не избежать этой судьбы. Но те ребята делали свое дело. При Карнеги Соединенные Штаты по производству стали опередили Европу».

Хотя Пельтц и пожинал плоды с National Can, его нельзя обвинить в том, что он заботился исключительно о себе. Всего через несколько Месяцев после приобретения компании часть ее пенсионных активов была передана в управление Mount Vernon Associates, Inc., председателем и президентом которой был директор Triangle Уильям Хеффнер, тесть Пельтца.

Новый офис Triangle, уже не в Нью-Брунсуике, а на манхэттенской Лексингтон-авеню, выглядел очень эффектно. В кабинетах Пельтца и Мэя на верхнем этаже здания были 30-футовые потолки и наклонные стены – сплошное стекло в открытых металлических переплетах.

Все это разительно отличалось от каморки, которую Пельтц в начале восьмидесятых арендовал у Сассоуэра, Горена и Шнейдера (новых владельцев Flagstaff).

Осенью 1986 года, принимая одного репортера в своей новой резиденции, Пельтц предложил ему кофе в кружке с логотипом Triangle и надписью «Наличные – это король». Позвонил Милкен. Пельтц раздраженно сказал: «Ты не во время. Поговорим потом. У меня здесь люди», – и бросил трубку. Когда посетитель выразил удивление по поводу столь дерзкого тона, Пельтц заявил: «Что же, прикажете встать по стойке „смирно, равнение на восток"? Он такой же простой смертный, как и я».

Но несмотря на весь выпендрёд, Пельтц прекрасно понимал, кто командует парадом и чья тень незримо витает над его резным деревянным креслом. Именно Милкен приказал не пускать Познера в сделку по National Can. Он собрал силы и средства для того, кто заменит Познера. Он выбрал Пельтца, когда больше желающих не нашлось. Он решил, сколько нужно платить. Он выложил 10 миллионов от Drexel, когда Кнапп вышел из игры. Он пристроил долговые бумаги так, как никто больше не смог бы, причем некоторые покупатели даже не знали, кто такой Нельсон Пельтц. Он приказал Пельтцу выставить парижскую квартиру на продажу. Наконец, он срежиссировал захватывающий взлет империи Triangle.

Но формально Пельтц сидел на троне и – по крайней мере, в глазах публики – не был вассалом Милкена. Он делал меньше реверансов в сторону Drexel, чем в интервью, данных шестью месяцами ранее, и уже не так умалял свою роль. «Без Drexel у нас, конечно, ничего не вышло бы, но мы были единственным клиентом Drexel, который нашел общий язык с National Can и предложил заплатить все наличными».

Многие, кому пришлось иметь дело с Пельтцем и Мэем, считали Мэя более основательным партнером в силу опыта, приобретенного в Peat, Marwick. Один давний компаньон заметил: «Нельсон шагу не сделает, не посоветовавшись с Питером. Если он показывает Питеру цифры и Питер говорит „нет“, Нельсон дает отбой».

У одного из тех, кто вел с Пельтцем и Мэем переговоры по Unigoyal, сложилось такое впечатление: «Представим себе аптечный киоск. Так вот Нельсон – это тот, кто стоит у окошка и продает порошки, а Мэй сидит внутри, готовит снадобья, расфасовывает их и следит, чтобы все было, как надо».

Пельтц оценивал своего партнера несколько иначе: «Питер силен по части технической организации, оттачивания деталей. Все концептуальные и стратегические решения – на мне. Взять, к примеру, American Can: мы с Джерри [Тсаи] встречались один на один, пока не договорились о цене. А уж потом наступил черед Питера. И по вопросам финансирования общую линию намечаю я, а он доводит детали».

По поводу Консидайна Пельтц заметил: «Он – человек исключительно независимый. Поэтому я умеряю свои претензии. Пусть думает, что это он дирижирует оркестром».

Сидя в скромном конференц-зале центрального офиса National Can в Чикаго, Консидайн только усмехнулся, узнав, что Пельтц «умеряет претензии»: «Нельсон – председатель и главный управляющий Triangle, а я – председатель и главный управляющий National Can. Значит, National Can руковожу я. Пусть он владеет компанией, я не возражаю, – до тех пор пока ясно, что я ею управляю». (В январе 1988 года главным управляющим компании, получившей к тому времени название American National Can, стал Уильям Сик, а Консидайн сохранил пост председателя.)

Консидайн пришел в National Can на должность менеджера по продажам в 1961 году, в сорок лет. Потом он последовательно продвигался по служебной лестнице: в 1969 году стал президентом, а в 1973 году – председателем и главным управляющим. Приспособиться к жизни при Пельтце ему было нелегко. «Чувствуешь, что это твоя компания, – неторопливо объяснял Консидайн, – что это ты ее выстроил, но в то же время всегда напоминаешь себе, что это открытая акционерная компания. И вот нужно перейти этот мост – во всяком случае, сознательно принять решение. Но выполнить его трудно – вот почему многие главные управляющие уходят после таких событий».

По условиям сделки Консидайн получил опционы на акции, дававшие право на 1% в компании (все опционы руководящего персонала, вместе взятые, составляли 2,7%). Он признался, что иногда задумывается, «чем все это обернулось для него лично», – ведь он не смог ни провести выкуп по плану управляющих, ни выторговать более солидную часть опционов. «Но вообще-то я не очень переживаю. Деньги для меня никогда не были главным. Потом, у меня их довольно, чтобы уйти в любой момент, – я ведь, как сказал бы Виктор, переделываться не собираюсь», – с улыбкой заметил он.

«Я никогда не понимал страсти к деньгам. Только грустно смотреть, сколько все вокруг загребает, и знать, что ты с твоими людьми выстроил эту компанию, а теперь все деньги достаются Drexel. Она уже набрала себе столько варрантов, что имеет шестнадцать процентов в компании. Впрочем, – заключил Консидайн, словно упрекая себя, – нет смысла прошлое ворошить».

Консидайн, разумеется, вовсе не хотел сказать, что выступает принципиально против кредитованных выкупов или поглощений. Он просто выразил личные чувства человека, который поднял компанию на ноги, попытался ее приватизировать, потерпел неудачу и

вынужден наблюдать, как чужаки пожидают плоды его трудов. А подвели его те самые банки, которые прежде незамедлительно откликались на все просьбы National Can, а потом не захотели или не смогли сделать для управляющих компании то, что Drexel сделала для Пельтца и Мэя, никому не известных и до тех пор мало на что способных. И (хотя Консидайн не сказал этого прямо) ему было неприятно работать на этих двух людей, которых он вряд ли взял бы в компанию и с которыми в солидном банке никто не стал бы обсуждать подобную сделку.

По поводу странного нового мира – его, казалось, держал на плечах, подобно Атланту, единственный человек – Консидайн заметил: «Теперь пошла другая игра. Не берусь сказать, что из всего этого выйдет. Бизнесом управляют люди, которые по-настоящему его не знают. Они финансисты, в финансах они разбираются, это правда, но они не промышленники».

Глава 8

Айкен-TWA: от шантажиста до управляющего-владельца

Карл Айкен был живым воплощением дилеммы, вставшей перед Drexel, когда фирма занялась финансированием крупных агрессивных поглощений. Цель Милкена и его группы точно сформулировал Леон Блэк на семинаре Каваса Гобхаи в 1979 году: финансировать «баронов-разбойников», готовых в будущем стать владельцами крупных компаний. Но «бароны-разбойники», как их романтически называл Блэк, или профессионалы поглощений, – люди типа Айкена, Сэма Хеймена или сэра Джеймса Голдсмита – отличались сильным характером, неуступчивостью, эгоцентризмом и не желали служить пешками никому, даже Милкену. А система Милкена, как мы видели, в огромной мере базировалась на контроле. Но что оставалось Милкену, если он не хотел играть только с новичками вроде Пельтца? К тому же, имея легионы послушных клиентов, Милкен мог и потерпеть горстку свободолюбивых натур.

Среди немногих крупных независимых игроков Drexel никто не был так самостоятелен и так одержим этой самостоятельностью, как Айкен. Он желал сохранять контроль в любой ситуации – о каких бы мелочах ни шла речь. Интервью он давал, только оговорив, что его ознакомят с окончательным вариантом, тщательно изучал текст слово за словом, вникал в каждый нюанс, то здесь то там меняя слова и фразы. Своим сотрудникам Айкен разрешил побеседовать с автором этой книги тоже при условии, что их высказывания будут проверены, причем самим Айкеном.

В ранние времена Icahn and Company у Айкена было три партнера, которые вместе с ним вели бизнес, и еще два в роли пассивных инвесторов. Со временем Айкен отделался почти от всех, оставив только одного, владевшего в фирме одним процентом. В начале восьмидесятых он еще совершал набеги с равноправными партнерами, но потом стал брать партнеров с ограниченной ответственностью, поскольку они не имели права голоса. Самоуверенный до мозга костей, Айкен много лет обходился без консультаций инвестиционных банков, принимал все решения единолично и позволял себе прислушиваться к советам одного-единственного человека – своего финансового аналитика Альфреда Кингсли. Ближайшие коллеги называли Кингсли «альтер эго» Айкена. Он состоял при Айкене 20 лет (если не считать небольшого перерыва), но партнером Айкен его так и не сделал.

Карл Айкен был единственным ребенком. Его детство прошло в небольшом доме на две семьи (второй этаж занимал дед Айкена) в районе Бейсуотер, Куинс, где жили представители среднего класса. Мать преподавала в школе, а отец, получивший юридическую степень, но ненавидевший юриспруденцию, преподавал химию, хотя преподавание тоже ненавидел. Отец

мечтал быть оперным певцом и даже учился вместе с Энрико Карузо. Не имея возможности попасть на оперную сцену, но страстно желая где-то петь, он (будучи человеком нерелигиозным) устроился кантором в синагогу в соседнем районе Сидерхерст, Лонг-Айленд. Но и это его не удовлетворило. В сорок с небольшим лет он «надорвал сердце» (как говорили в семье), прекратил работать и сидел дома до самой смерти в 1978 году. По воспоминаниям одного знакомого, «он читал Шопенгауэра и слушал пластинки дни напролет».

У матери Айкена были две сестры, тоже учительницы, и брат, всего на 16 лет старше Карла. Дядя Айкена был в семье образцом успешного человека. В тридцатые годы, во время Великой депрессии, Мелвин Э. Шналль (так звали дядю Карла) учился в Йельском университете и остро переживал свою принадлежность к еврейской квоте. Он женился на богатой невесте, вошел в бизнес тестя, разбогател и поселился в Скарсдейле в роскошном доме с бассейном и четырьмя слугами (где Карл, по словам Шналля, впервые «испил чашу удовольствия»). Но всю жизнь Шналль страстно желал – и это желание руководило им при выборе мест жительства, загородных домов, частных клубов и школ для детей – избавиться (по крайней мере, формально) от печати еврейского происхождения. В результате многолетних усилий он вступил в церковь унитариев и поменял имя Мелвин Э.Шналль на М.Эллиот Шналль.

Карл Айкен, закончив колледж Far Rockaway, поступил в Принстонский университет, где приобрел известность как сильный шахматный игрок. Он изучал философию и написал дипломную работу «Проблема формулировки адекватного изложения эмпирических критериев значения», которая была отмечена премией. По настоянию матери Карл поступил на медицинский факультет Нью-Йоркского университета, но ничего, кроме неудовольствия, не испытывал, и это, как сказано о нем в альманахе о выпускниках Принстона, усугубило свойственную ему «легкую ипохондрию». Через два года он бросил учебу и отслужил в армии, где, по собственным словам, выиграл несколько тысяч долларов в покер.

В 1961 году Шналль устроил племянника брокером-стажером в Dreyfus and Company. Айкен вложил свои покерные деньги, сделал 30 тысяч долларов, играя на повышение курсов, а в 1962 году, когда рынок рухнул, потерял все. «Я так расстроился, что с тех пор работал просто как сумасшедший», – рассказывал Айкен в интервью «Business Week».

Айкен решил найти себе особую нишу – опционы. Продажа опционов «пут» и «колл», то есть права, соответственно, продать или купить акции по определенной цене в определенное время в будущем, открывала тогда, по его словам, «широкое поле возможностей». Айкен стал торговать опционами в Tessel Paturick and Company; вместе с ним работали Джозеф Фрейлих и Дэниел Каминер. В 1964 году все трое перешли в Gruntal и организовали там отдел опционов. Информацию о торговле опционами в то время не публиковали; Айкен первым начал выпускать информационный бюллетень под названием «The Mid-Week Option Report» и создал прочную клиентскую базу для продавцов опционов. В 1968 году, по его словам, отдел опционов заработал почти 1,5 миллиона долларов комиссионных и стал одним из самых прибыльных в Gruntal.

Ясно, что настойчивый, целеустремленный Айкен обрел на Уолл-стрит свой дом. Ниши, которые он раз за разом создавал для себя, отвечали аналитическому складу его ума. Он играл как на работе, так и на отдыхе, причем (по свидетельству одного знакомого) играл на деньги не только в карты, но и в «Монополию». «Как-то я зашел к Карлу, – рассказывал этот знакомый, – и вижу: рядом с ним куча долларов, и он покупает проход на пляж за пять сотен».

Айкен решил открыть собственную брокерскую фирму, и попросил Шналля одолжить ему 400 тысяч долларов, чтобы купить место на Нью-Йоркской фондовой бирже. За несколько прошедших лет дядя и племянник заметно сблизились. Шналль развелся, жил в Саттон-Плейс на Манхэттене, руководил компанией по производству скоросшивателей, которую купил. В

конце почти каждого рабочего дня родственники встречались в ресторане «21». Айкен торговал опционами за счет Шналля и обеспечивал ему доходность 30-40%. К тому же в 1967 году Шналль продал примерно за три миллиона долларов компанию, которую двумя годами раньше приобрел за 400 тысяч, и у него была свободная наличность.

Шналль получил 20% акций Icahn and Company, а на оставшиеся от трех миллионов деньги купил свободные от налогов облигации фирмы Айкена с восьмипроцентным купоном и передал их Icahn and Company, чтобы укрепить ее основной капитал. Айкен, в свою очередь, платил Шналлю 100 тысяч в год. Офис фирмы находился по адресу Бродвей, 42; кроме Айкена партнерами в ней состояли Каминер, Фрейлих и Джерри Голдсмит, который раньше тоже работал в Gruntal.

Из Gruntal в новую фирму перешел также компаньоном Альфред Кингсли. Он был на семь лет младше Айкена. В шестнадцать лет Кингсли начал учиться в Уортоне, в двадцать три закончил юридический факультет Нью-Йоркского университета и получил степень магистра по налоговому законодательству. В 1965 году, еще не завершив учебу, он пришел на полную ставку в Gruntal в отдел Айкена.

В Icahn and Company Айкен и Кингсли стали комбинировать арбитражные операции с опционами. Они занимались не рискованым арбитражем (когда после объявления об открытии сделки покупают бумаги намеченной к приобретению компании в расчете на успешное завершение сделки), а классическим. Айкен покупал по 100 конвертируемые облигации, каждую из которых можно было обменять на десять акций по 10, и одновременно продавал в срочной сделке десять акций по 10 1/8, фиксируя таким образом прибыль в одну восьмую пункта на каждой акции. Затем он вводил в комбинацию опционы и применял сложные хеджировочные формулы, которые защищали его от убытка, а при удачном стечении обстоятельств позволяли сорвать крупный куш.

«Было много отличных возможностей сделать деньги, – рассказывал Айкен, вспоминая особенно удачную операцию по Polaroid, когда сочетание покупки акций, „путов" и „коллов" принесло ему 1,5 миллиона, причем, как он утверждал, „без всякого риска": – Арбитражеры не разбирались в опционах, а опционные брокеры заведомо ничего не понимали в арбитраже. Арбитражеры в то время вели себя довольно вяло, лишь немногие действовали так, как Гас Леви из Goldman, Sachs. Поэтому, когда я соединил арбитраж с опционами, это действительно оказалось находкой. Я всегда искал пространство, которое еще не привлекло большого внимания. Нужно заниматься тем, чего другие пока не оценили, – вот что имеет решающее значение».

В 1973 году открылась Чикагская опционная биржа, и это поле деятельности стало, на вкус Айкена, чрезмерно людным. Тем временем Кингсли занимался хеджированием капитализации различных компаний. Свою работу он описывал так: «Идет постоянное переформирование позиции. Напоминает стиральную машину: барабан все крутится и крутится. Я изучаю весь набор [ценных бумаг] ИТТ и прикидываю: можно купить вот эти привилегированные, предложить их в срочной сделке, и я застрахую себя от возможных потерь. А на следующий день я покупаю другие бумаги, а эти продаю. И так круг за кругом. У меня ум зашел за разум, я действительно начал уставать».

Кингсли утверждал, что именно утомление побудило его в 1973 году покинуть Icahn and Company и перейти в маленькую фирму L.F.Salomon, где он специализировался на новых операциях. Однако один давний коллега Кингсли счел это объяснение маловероятным: по его мнению, Кингсли ушел, поскольку Айкен «платил ему копейки». Скупость Айкена действительно была притчей во языцех. Расставание с каждым долларом, казалось, причиняло ему физическую боль. Даже в последующие годы, заработав уже больше 100 миллионов, он

ворчал, когда его инвестиционная команда, сидевшая до двух ночи, заказывала стейки из ресторана «Smith and Wollensky». Юридические фирмы, обслуживавшие Айкена, нередко месяцами ждали оплаты.

По мнению другого коллеги, Кингсли был раздосадован тем, что не стал партнером в Icahn and Company. Но в то время Айкен избавлялся от партнеров и не думал заводить новых. Все уже хорошо знали, как часто он выходит из себя и как обращается с сотрудниками, младшими партнерами и привлеченными юристами. Никто не составлял исключения. Сначала ушел Каминер, потом Голдсмит (он утверждал, правда, что Айкен обещал увеличить его долю, если он останется), а доля Фрейлиха была урезана до 1 %. Даже Шналль лишился своей доли.

Шналля не приняли в элитарный пляжный клуб в Саутгемптоне, Лонг-Айленд, и он решил уехать из Нью-Йорка, сменить все свое окружение (которое проводило лето в Саутгемптоне) и перебраться в Нью-Ханаан, Коннектикут. Айкен сказал Шналлю, что сейчас ему самое время забрать свои деньги, поскольку на Уолл-стрит затишье, а Шналль находится в нервном состоянии; однако облигации Айкен попросил оставить. Шналль согласился, и продолжает получать «пособие» (как выражается Айкен) в размере 100 тысяч, но по сей день сожалеет, что отказался от своих 20%.

Между тем Кингсли нашел мир за пределами Icahn and Company весьма негостеприимным. F.L.Salomon прекратила бизнес; Кингсли устроился в другую фирму, которая вскоре слилась еще с одной. «Каждые три недели, – рассказывал он, – табличка у нас на двери менялась».

Если бы интеллект был решающим фактором, Кингсли, несомненно, процветал бы на Уолл-стрит. Джефффри Стейнер, который помогал Нельсону Пельтцу, а в восьмидесятых годах стал одним из основных инвесторов Айкена, охарактеризовал Кингсли так: «Самый умный аналитик, какого я встречал за тридцать лет в бизнесе». Но Кингсли – круглый коротышка, похожий на Бадди Хаккета, ортодоксальный еврей, пораньше уходивший с работы в пятницу, чтобы добраться домой до захода солнца перед Субботой, – никак не вписывался (да и не стремился) в чопорные ряды элитарных инвестиционных банкиров. А жизнь в третьеразрядных фирмах, боровшихся за существование на Уолл-стрит, в 1974 году оказалась малопривлекательной. Поэтому в 1975 году, меньше чем через два года, Кингсли вернулся в Icahn and Company.

Но и во время скитаний Кингсли поддерживал контакты с Айкеном. В одном из разговоров Кингсли сказал, что видит большие возможности для инвестиций в «ситуациях недооценки». В частности, он рекомендовал взаимный фонд закрытого типа, называвшийся Hihgland. Кингсли приобрел некоторое количество его акций для своих покупателей, кое-что купил Айкен, и когда Кингсли возвратился, они собрали пакет примерно в 30%. В 1976 году его выкупили управляющие, решившие приватизировать компанию. «Игра заняла два года, нам понадобилось много времени, чтобы накопить столько, – рассказывал Кингсли. – Но мы покупали по два, а продали по шесть».

Это было только начало. Затем они приобрели по 4,9% акций (акционер, имеющий 5%, обязан известить Комиссию по ценным бумагам и биржам по форме 13D) еще нескольких фондов закрытого типа по цене ниже реальной, а когда акции поднялись, получили прибыль. Все акции принадлежали взаимным фондам, поэтому не составляло особого труда определить, насколько они недооценены: нужно было только подсчитать стоимость портфеля данного фонда и сопоставить ее с ценой акций. «Это детские задачки, – объяснял Кингсли, имея в виду, что если нацелишься на компанию, то подсчитать ее стоимость гораздо труднее. – И когда мы их решили, Карл сказал: „А ведь очень неплохо получается. Давай попробуем еще“».

В 1978 году Айкен решил установить контроль над инвестиционным трастом недвижимости Baird and Warner и начал борьбу за голоса его акционеров. Вслед за Милкеном, который в середине семидесятых активно инвестировал в бумаги REIT, Айкен понял скрытую ценность переживавшей депрессию отрасли REIT. А Baird and Warner отнюдь не был погибающим трастом; его акции упали просто в силу недоверия к REIT как таковым.

Хотя активы Baird and Warner в то время в основном не обладали ликвидностью, они стоили около 30 миллионов долларов – лаковый кусочек для Айкена. Он переименовал новоприобретенный траст в Bayswater (по названию района, где жил в детстве), а через некоторое время вывел его из категории REIT, чтобы инвестировать в новые типы операций, связанных с недвижимостью, и в бумаги открытых акционерных компаний. Тем самым Bayswater превратился в оружие для нападений.

Аккумуляция голосов – борьба за голоса акционеров на ежегодном собрании открытой компании – отныне стало любимым средством Айкена. В пятидесятых годах его использовали аутсайдеры, например, Роберт Янг, желавший получить контроль над New York Central Railroad, – чтобы убедить акционеров сместить руководство и самим занять его место. Но в те времена преимущество было на стороне действующего руководства: если оно исправно выплачивало дивиденды и ни в чем не провинилось, акционеры крайне редко голосовали за налетчика.

В 1979 году соотношение сил изменилось. По данным журнала «Forbes», проведенная в этом году проверка 25 голосований показала что управляющие выиграли в 12 случаях, а их противники – в 13. Айкен и другие открыли кампанию голосований новой волны; они ставили себе целью не столько сместить управляющих (хотя в Baird and Warner Айкен именно так и поступил), сколько привлечь внимание третьей стороны к недооцененной компании. Для привлечения голосов обычно ставился вопрос о прибыли акционеров. Айкен указывал, что цена акций составляет незначительную часть их балансовой стоимости и есть реальная возможность поднять доходность.

В 1979 году Айкен, выиграв голосование, получил места в совете Директоров, а затем организовал продажу компании Таррап (производителя кухонных плит) – ее акции шли по восемь долларов при балансовой стоимости свыше 20 – шведскому производителю бытовой электротехники AB Electrolux по такой цене, которая принесла Айкену прибыль в сумме почти три миллиона долларов. «Сделка по Таррап сработала как магическая формула Карла, – заметил готовивший ее юрист Моррис Оренс из Olshan Grundman and Frome. – Она ясно показала, что, если вы правы и активы компании действительно недооценены, а компания хочет выставить себя на продажу, покупатели обязательно найдутся».

Айкен испытывал прилив энтузиазма. По поводу борьбы за голоса ради последующей продажи компании он заявил журналу «Forbes»: «Я считаю, что соотношение риск/выигрыш здесь просто захватывающее. Гораздо лучше, чем в арбитраже. Это – волна будущего».

Айкен занялся производителем копировальных устройств Saxon Industries; он пригрозил голосованием, продал компании свои 9,5% акций с премией сверх рыночной цены и положил в карман два миллиона долларов. Это был его первый открытый акт «зеленого шантажа» – нажима с целью заставить компанию выкупить свои акции по цене более высокой, чем действительная для прочих акционеров. Правда, самого термина «зеленый шантаж» тогда еще не существовало. Такие операции – ими занимались и другие, например Виктор Познер и Сол Стейнберг, – назывались «выкуп с премией» или «прощальная премия».

Теперь, когда Айкен с головой погрузился в новые игры, настало время избавиться от последнего значительного партнера, Фреда Салливана. Отныне и далее Айкен будет привлекать

инвесторов к сделкам, но ни с кем не станет делиться капиталом (если не считать Фрейлиха с его процентом). Фред Салливан, главный управляющий Walter Kidde, мелкой фирмы по производству огнетушителей, которую он превратил в значительный конгломерат, познакомился с Айкеном, когда тот еще был стажером в Dreyfus. Айкен стал оказывать Салливану брокерские услуги. В начале семидесятых Kidde инвестировала в Icahnana Company и получила в ней около 19%. «Через год после сделки по Таррап мы уступили свою долю с прибылью для акционеров Kidde, – рассказывал Салливан. – Карл пожелал ее выкупить».

На вопрос, был ли какой-нибудь выбор, Салливан ответил: «Карл мог запросто перевести все [прибыли] на другую фирму, если бы мы отказались. Карл очень хитер. И мы решили не провоцировать его».

По поводу методики ранних набегов Айкена Салливан заметил: «Карлу не хватало денег, чтобы доводить дело до конца. Он действительно считал, что цена акций занижена, и действительно думал, что настоящую цену можно получить. На этом основании он и покупал. Только потом, когда такой шантаж начали резко осуждать, он стал оправдывать его ссылками на плохое управление в этих компаниях».

А когда Айкен набрасывался на противников – главных управляющих компаний-жертв, – он, несомненно, оказывался для них страшным сном, происходящим наяву. Следующей целью после Saxon Айкен наметил Hammermill Paper Company. «Вот сидит этот бедный парень из Hammermill [Альберт Дюваль, главный управляющий], настоящий умница, – рисовал картину Салливан, – сидит и думает, что все в мире идет своим чередом, что его гольф-клуб на месте, одноклассники тоже, что можно жить спокойно, – и тут, на тебе, возникает Карл, охочий до драки. Просто ужас. Карл был бичом в те дни. Карл – капиталист по призванию. Он призван накапливать капитал. Он решил, что желает делать деньги. Многие из нас тоже так решили, но мало кто сравнится в одержимости с Карлом».

Через семь лет с тех пор, как Айкен явился к Дювалю с 9% акций компании, Дюваль вспоминал этот разговор с такой горечью, словно Айкен приходил вчера: «В первые же минуты у меня возникло убеждение, что мы – совершенно разные люди».

На вопрос, почему все выяснилось так быстро, Дюваль сказал: «Он заявил, что желает расстаться с компанией: „Я в этом деле только ради денег. О производстве бумаги я ничего не знаю и знать не хочу. Меня интересуют деньги, и они нужны мне быстро"». Правда, добавил Дюваль, Айкен открыто не требовал выкупить его пакет. В противном случае у него возникли бы крупные сложности с голосами акционеров, поскольку компания могла бы дискредитировать все заявления Айкена о намерении увеличить стоимость компании и даже обвинить его в попытке шантажа. («Тогда все уже знали, кто такой Карл Айкен, – заметил один юрист по ценным бумагам. – Если ты шантажист, нет нужды шантажировать в открытую».)

Он заявил, что хочет войти в совет, – продолжая Дюваль – Он намеревался вынудить [компанию] к слиянию. Он все время повторял, что производство бумаги его не интересует. А всех, кто работал в компании, интересовало именно оно. Насколько мы могли судить, У компании было будущее, равно как прошлое и настоящее, но Карл желал раздробить ее, и как можно скорее. Я уверен, что если бы я сказал: „Вот ваши деньги, и сверх рыночной цены", он бы взял их немедленно», – добавил Дюваль.

Но вместо этого Дюваль – с помощью юриста по слияниям Джо Флома из Skadden, Arps – предпринял меры против поглощения, провел собственную кампанию за голоса акционеров и подал иск на Айкена, обвинив его в сокрытии информации и обмане. Айкен подал встречный иск, в котором утверждал, что руководство компании манипулирует голосами акционеров.

«Дюваль не сомневался, что Айкен блефует, – рассказывал один из юристов Дюваля. – Он заявил Айкену: „В совет я вас не пушу, выкупать ваши акции не буду и продавать компанию не собираюсь". Тогда мы уже знали, сколько у Айкена денег – миллионов десять-двадцать, не больше. Поэтому можно было не бояться, что он подаст тендерное предложение на приобретение компании, – денег ему не хватит. 10-11% акций – вот его предел».

Юрист Айкена подтвердил, что в каждой из ранних сделок Айкена сдерживал дефицит средств: «Он действительно вел себя как азартный игрок. В эти сделки он вкладывал все свои деньги. И масштабы постоянно росли, поскольку прибыль от предыдущей операции он тут же вкладывал в следующую. А уровень заемных средств был огромен, так что и потери могли стать ужасающими».

Айкен безнадежно проиграл голосование в Hammermill. Хуже того: он, как выяснилось, использовал для голосования 70 тысяч акций, которые занял, а после голосования вернул. Айкен в свое оправдание утверждал, что все еще приобретал акции непосредственно перед голосованием, боялся не успеть вовремя зарегистрировать их на себя, а потому и занял некоторое количество, чтобы в полной мере реализовать принадлежащие ему голоса.

Вскоре после того как вскрылся факт голосования с помощью взятых взаймы акций, Дюваль встретился с Айкеном; встреча проходила в гостиничном номере в Эри, Пенсильвания, где размещалась Hammermill. Айкен проиграл голосование, компания не собиралась выкупать его акции по повышенной цене, но все-таки у него было почти 10% акций, а ситуация зашла в тупик. «Я говорил с ним предельно резко, – вспоминал Дюваль. – Я заявил, что он – самый отъявленный лжец и мошенник, какого я знаю, и что в „The Wall Street Journal" и в „The New York Times" мы собираемся дать на полную страницу заявление „Айкен мошенничает". Потом я отправился к лифту, а он пошел за мной и попросил: „Пожалуйста, вернитесь. Давайте поговорим"». Дюваль убежден, что именно эта встреча (и эта угроза) позволила найти выход из тупика, поскольку довольно скоро, в июле 1980 года, они выработали взаимоприемлемые условия: в течение следующего года Айкен обязывался не устраивать конфликтных голосований в Hammermill и предоставлял компании право первой выкупить принадлежавшие его группе акции, а Hammermill выплачивала Айкену в счет издержек 750 тысяч долларов.

Весь следующий год Айкен не предпринимал набегов. По словам одного человека, хорошо знавшего ситуацию, он «закрылся», поскольку основная часть его капитала была связана. В акции Hammermill Айкен и его инвесторы вложили 10,6 миллиона долларов. Затем, по прошествии оговоренного года, Hammermill выкупила долю Айкена с премией. За год цена акций значительно поднялась, и Айкен получил почти девять миллионов прибыли на первоначальные инвестиции.

Другой человек после неудачной схватки за голоса, вероятно, согласился бы продать свою долю и без премии – только бы освободить деньги. Но, как заметил один юрист, защищавший интересы противников Айкена во время нападений, «Айкен образца 1980 года – это блеф и наглость. Он играл под девизом „меня не переблефуешь". Уступку акций по рыночной цене после проигрыша на голосовании он, я уверен, считал слабым ходом, сигналом для следующих десяти управляющих: побейте его на голосовании, и он отстанет. В те дни он никогда не притворялся, что действует на благо акционеров. Тот Карл Айкен всегда думал только об одном: как ему выгоднее сыграть и какой выигрыш он сможет унести».

Затевая игру, добавил юрист, Айкен ни к кому персонально не питал враждебных чувств. Он нападал на управляющих столько раз, сколько нужно было для победы на голосовании, и понимал, что противники тоже направят на него оружие, – но, похоже, удивлялся, видя, какой личный характер носит их неприязнь к нему. «Если бы это зависело от Карла, он предпочел бы

придать всему вид джентльменского поединка: каждый показывает свое искусство, но, когда дело закончится, почему бы не выпить пива вместе?»

Однако противники Айкена не хотели воспринимать такие игры как спортивное состязание. «Люди не любят, когда им бросают вызов, – резюмировал юрист. – Особенно короли, когда им бросают перчатку в собственных замках».

В начале 1982 года Айкен напал на крупную розничную сеть Marshall Field и снискал себе репутацию опасного хищника. Как и прежде, он вошел в игру, имея чуть больше 10% акций компании. Но уже через день Айкен и его группа объявили о доле в 14,3%, а через неделю – 19,4%.

А произошло вот что: в фургон Айкена вскочили дополнительные инвесторы, в том числе английский финансист Алан Клоур и Марвин Уорнер, тогда председатель расположенного в Цинциннати Home State Savings Bank. Когда группа аккумулировала почти 20% акций, Айкен Договорился с Джеффри Стейнером о кредите на 20 миллионов долларов через небольшой парижский банк Banque Commerciale Private, подконтрольный Стейнеру. По правилам гарантирования кредитов (которые позволяют занимать до 50% от цены покупки акций) Айкен имел возможность приобрести акции на 40 миллионов.

Marshall Field ответила иском (как и Hamermill), представила традиционный перечень нарушений федеральных законов о ценных бумагах, но добавила кое-что новое: обвинение по Закону о вымогательских и коррумпированных организациях (Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act, RICO), – а под его действие подпадала организованная преступность. Айкена обвиняли в инвестировании дохода, полученного «путем вымогательства», с целью установить контроль над Marshall Field, которая вела торговые операции на федеральном и международном уровнях.

Истец утверждал, что вымогательство (включая нарушения законов о ценных бумагах) подтверждается историей конфликтов Айкена с законом за прошедшие десять лет. Последние были обильно документированы: мировое соглашение из Управления по ценным бумагам штата Нью-Джерси, нота порицания с Нью-Йоркской фондовой биржи, мировое соглашение с Нью-Йоркской фондовой биржей, постановление о приостановке дела из Управления генерального прокурора штата Нью-Йорк и четыре постановления Чикагской опционной биржи, налагающие штрафы на Icahn and Company. Самой свежей бумагой было мировое соглашение Айкена с Комиссией по ценным бумагам и биржам, датированное 1981 годом и перечислявшее нарушения законов о ценных бумагах в Bayswater, Saxon и Hamermill (голосование занятыми акциями).

Однако судебный демарш Marshall Field не достиг цели, и через несколько дней после того, как Айкен получил из Banque Commerciale Private обещание предоставить кредит, Marshall Field объявила о слиянии с британской розничной сетью Batus, Inc., предложившей купить все находившиеся в обращении акции по 30 долларов (Айкен приобрел их в среднем по 17). Совокупная стоимость всех акций, приобретенных группой Айкена, приблизилась к 70 миллионам долларов, но Айкен далеко не исчерпал свои возможности и даже не использовал до конца кредит на 20 миллионов.

Теперь, обладая покупательной способностью более чем в 100 миллионов долларов, Айкен стал гораздо более опасным хищником, чем прежде. И деловой истеблишмент это заметил. По словам одного близкого сотрудника Айкена, Лоуренс Тиш, председатель Loews (а ныне председатель CBS Inc.), сказал ему: «Посоветуй Карлу сбавить обороты. Еврею так себя вести не годится».

Сделка принесла Айкену немалое удовлетворение. В числе прочего ему удалось вернуть один старый должок. Еще в 1978 году, когда Айкен был простым арбитражером и делал ставки со второстепенных позиций, Marshall Field предприняла столь эффективный маневр против поглощения, что напавшая на нее Carter Hawley Hale отступила; акции Marshall Field резко пошли вниз, и Айкен за один день потерял 100 тысяч долларов.

При всей триумфальности набега на Marshall Field он окончательно отбил у Айкена всякую охоту иметь дело с кем-нибудь, кроме пассивных партнеров с ограниченной ответственностью. До этого Айкен привлекал в партнерства пассивных инвесторов – однокашников по университету, дядю Шналля или магната-домовладельца Зева Вольфсона, сдававшего Айкену офис по адресу Бродвей, 42. Некоторые становились членами партнерств всего за 50 тысяч долларов, платили Айкену 20% комиссионных за управление и в его решения не вмешивались. Но для операции по Marshall Field он впервые объединился с достаточно самостоятельными игроками: Александром Гореном, Филипом Сассоуэром и Лоуренсом Шнейдером, которые контролировали корпорацию с Нидерландских Антильских островов под названием Picaa Valley; двое из них входили в группу, купившую в конце семидесятых годов у Нельсона Пельтца фирму Flagstaff. Незадолго до набега на Marshall Field они познакомили Айкена со Стейнером. Когда все закончилось, Айкен решил, что в дальнейшем всегда будет требовать полного контроля и никогда не станет привлекать партнеров, этого контроля не признающих: ни Сассоуэр, ни Горен, ни Шнейдер больше в операциях Айкена не участвовали.

Стейнер, напротив, стал самым надежным и крупным инвестором Айкена, и диктатура последнего его несколько не смущала: «Операции такого типа нельзя вести, согласовывая каждый шаг. Здесь должен быть капитан, и этот капитан – Карл. Его контроль – залог успеха».

Айкен повел набеги в нарастающем темпе. Операция с Marshall Field принесла ему не только 17,6 миллиона прибыли, но и большую уверенность в своих силах. С молниеносной быстротой он последовательно провел атаки на Anchor Hocking, American Can и Owens-Illinois. В каждом случае компания выкупала акции Айкена по повышенной Цене через неделю-две после того, как он их приобретал. Осенью 1982 года Айкен начал кампанию против Dan River, долгое и трудное сражение, в ходе которого жители Дэнвилла, Вирджиния, никогда не имевшие акций компании, встали на ее защиту и покупали акции на свои кровные деньги – отпускные и пенсионные. Борьба завершилась в 1983 году, когда управляющие приватизировали компанию путем кредитованного выкупа. Прибыль Айкена составила 8,5 миллиона долларов. Летом того же года Айкен быстро положил в карман еще 19 миллионов (крупнейшая его прибыль на то время): он продал пакет акций Gulf + Western по рыночной цене институциональному покупателю; сделку организовала инвестиционная фирма Kidder, Peabody, чьим клиентом была Gulf + Western. Чтобы получить такую прибыль, Айкен вложил свыше 35,5 миллиона долларов – в два с лишним раза больше, чем в самой значительной до этого операции по Dan River (14,3 миллиона).

В июне 1984 года Айкен, вопреки ожиданиям наблюдателей, все-таки сделал то, чего, по его заявлениям (в показаниях относительно сделки с Marshall Field и на процессе по Dan River), всегда хотел: приобрел компанию. Он мог бы продать свои акции ACF (лизинг вагонов и железнодорожного оборудования) – управляющие намеревались ее приватизировать – и получил бы хорошую прибыль, но предпочел перекрыть ставку и купить компанию за 410 миллионов долларов. National Westminster Bank USA, который в конце 1981 года предоставил Айкену для набега кредит на 20 миллионов, теперь дал основную часть займа, 225 миллионов. Остаток покупной стоимости был погашен за счет продажи крупного филиала ACF непосредственно перед заключением сделки (в высшей степени оригинальный маневр) и продажи другого филиала после приобретения компании.

Итак, «зеленому шантажу» конец? Может быть, Айкен, наконец, решил, что никакой быстрый и крупный выигрыш не стоит того, чтобы называться рэкетиrom? Не надумал ли бич корпоративной Америки остепениться?

Сейчас нет сомнений, что тогда Айкен действительно почувствовал необходимость перейти на другой уровень. Уже несколько лет он повторял, что его цель – приобретать контроль над компаниями и продавать некоторые их части. И Айкен не лукавил. При таком состоянии фондового рынка, когда многие компании сильно недооценены (как это и было в начале восьмидесятых), вполне реально, если правильно выбрать компанию, установить контроль, продать часть ее для покрытия расходов на приобретение и получить лучшую часть компании почти даром. В долгосрочной перспективе подобная стратегия сулила гораздо больше прибыли, чем шантаж наскоками. Да и придаться было сложнее. Айкен уже сколотил состояние в 100 с лишним миллионов и теперь, даже при своей редкой страсти к деньгам, мог позволить себе большую разборчивость. К тому же «зеленый шантаж» стал *bete noire* * корпоративной Америки, и продолжать его в открытую означало получать бесконечные иски от разъяренных акционеров и подвергаться беспрестанным поношениям в прессе.

Более того, конгресс решительно ополчился против шантажа, и было весьма вероятно, что законодатели найдут способ объявить его противозаконным. В марте 1984 года, давая показания в подкомитете конгресса, Айкен – довольно неожиданно – заявил, что вполне поддерживает намерение «запретить выкуп с премией». Но если законодатели хотят запретить такой выкуп, продолжал он, они должны объявить противозаконными все оборонительные уловки, доступные управляющим: «Не разрешайте им выпускать дополнительные акции, не разрешайте им назначать себе „золотые парашюты“, не разрешайте им продавать бриллианты короны».

Но проблема была даже не столько в том, объявят «зеленый шантаж» противозаконным или нет. Для Айкена главный вопрос стоял иначе: если шантаж стал таким распространенным явлением и о нем пишут все газеты, что здесь делать Карлу Айкену? Он всегда искал удачи в сравнительно неизведанных областях, углублялся в них дальше всех, а потом, когда освоенное им пространство становилось чересчур людным и заметным, делал небольшой шаг вперед – и неизменно соблюдал эту последовательность. Айкен начал с «путев» и «коллов». Когда это занятие приобрело популярность, он соединил его с классическим арбитражем. Когда и здесь появилось слишком много желающих, он перешел к рисковому арбитражу, а потом решил, что лучше контролировать арбитраж, став принципалом. Теперь же наступило время приобретать компании – во всяком случае, настолько регулярно, чтобы убедиться в необходимости продолжать поступательное движение.

И – что весьма примечательно – как раз в это время Леон Блэк предложил Айкену средства на войну. Ведь именно летом 1984 года, на семинаре Гобхаи, Блэк, Фред Джозеф и другие решили найти игроков, которых больше никто не мог или не хотел финансировать и которые поэтому с удовольствием заплатили бы за доллары Drexel (высокими процентами – покупателям «мусорных» облигаций, комиссионными и долями капитала – самой Drexel). Кандидатура Айкена была вне сомнений. Правда, Дейвид Кей, глава едва оперившейся группы слияний и приобретений, считал, что банку не стоит представлять интересы шантажиста с весьма сомнительной славой. Но его не поддержали: во-первых, Айкен был шантажистом выдающимся; во-вторых, за пять лет он заработал более 100 миллионов, причем добился среднегодовой доходности 80%; да и не в обычае Drexel было предпочитать респектабельность продуктивности.

Кроме того, Айкен идеально соответствовал замыслу Блэка, возглавлявшего тогда группу LBO в Drexel: дать игрокам наличные через рефинансирование уже проведенных ими LBO, заменить банковский долг «мусорными» и добавить кое-что на следующие операции. Размер добавки в

каждом случае зависел от аппетита игрока. Например, Drexel провела рефинансирование для Уильяма Фарли, мелкого чикагского дельца, который приобрел компанию, переименованную им в Farley Metals. Под рефинансирование Drexel добыла 80 миллионов долларов и прибавила к ним еще 60 миллионов на будущие военные нужды. Весной следующего, 1985, года Фарли использовал эти 60 миллионов (вкуче с еще гораздо большей суммой) для приобретения Northwest Industries за миллиард долларов.

По аппетитам Айкен, конечно, сильно превосходил Фарли, но был и настолько же менее покладист. Фарли уступил Drexel 5% капитала в Farley Metals и согласился взять в совет назначенного фирмой директора (Леона Блэка). Айкен же отказался что-либо давать и кого-либо брать. В конце 1984 года Drexel предоставила ему 225 миллионов долларов на рефинансирование ACF, а остаток, то есть приблизительно 155 миллионов, пошел на будущие операции. Если бы Айкен согласился поделиться базовым капиталом, уверял Блэк, Милкен нашел бы ему еще миллионов 200-300. Айкен объяснил свою позицию так: «Не люблю делиться. За многие годы я усвоил, что лучше иметь партнером доллар, чем людей».

Тем не менее, когда Айкен нашел очередную цель, он не испытывал дефицита средств. Drexel была тут как тут, в полной готовности обеспечить его тендерное предложение на приобретение Phillips Petroleum за 8,1 миллиарда долларов.

В конце декабря 1984 года, несколько недель спустя после размещения «мусорных» облигаций AFC, Т. Бун Пикенс, самый лицемерный из всех налетчиков, который часто клялся, что никогда не опустится до «зеленого шантажа», именно таким путем освободился от принадлежавших ему акций Phillips. Между тем Drexel поддержала два оставшихся безрезультатными налета – заявку Mesa Petroleum Пикенса на Gulf Oil и заявку Reliance Сола Стейнберга на Walt Disney. И теперь она хотела, чтобы один из ее игроков подобрал мяч, потерянный Пикенсом.

Phillips объявила план рекапитализации, в котором могли участвовать все акционеры, если не считать того, что Пикенс получил за свои акции только наличные, а прочим акционерам предложили комбинацию наличных и бумаг. По Уолл-стрит прокатилась волна возбуждения: план рекапитализации Phillips содержал слишком низкие цифры и тем самым создавал почву для очередного нападения.

«Мы решили, – рассказывал инвестиционер из Drexel Джон Сорт, – что, поскольку многие наши клиенты – Айвен Боэски, Ирвин Джейкобе и Карл Айкен – считаются крупными акционерами Phillips, хорошо бы заинтересовать кого-нибудь этой сделкой. Но мы хотели обойтись без шантажа. Мы только что дважды применили в качестве оружия высокодоходные бумаги – в операции с Gulf, а потом с Disney, где Стейнер взял отступные. И мы решили, что не будем пускать наши средства на шантаж: слишком уж отрицательную реакцию это вызывает».

Drexel попыталась заинтересовать компании, которые могли бы стать добросовестными покупателями Phillips, в частности Pennzoil (которая незадолго до этого уступила Getty Oil компании Техасо). «Дейвид Кей считал, что Pennzoil будет самым подходящим покупателем, – продолжал Сорт, – а я не был уверен, что они ответят на его звонок. Кей и другие из отдела слияний и приобретений делали множество безрезультатных звонков».

Единственным, кого Drexel смогла заинтересовать, оказался Айкен. Обильно снабженный «военными» деньгами по линии ACF, Айкен начал скупать акции Phillips в конце декабря, через два дня после того, как компания объявила о рекапитализации и выкупила акции Пикенса. В феврале 1985 года он решил собрать голоса акционеров и воспрепятствовать плану рекапитализации, который должны были утвердить на годовичном собрании 22 февраля. Для сбора доверенностей он нанял еще одну фирму с Уолл-стрит, Donaldson, Lufkin and Jenrette, Inc.

Неясным оставалось одно: будет ли Айкен сопровождать свою борьбу за голоса тендерным предложением? Раньше он, как правило, так и поступал, поскольку совокупность этих двух средств позволяла сильнее давить на компанию. Но заявка на Phillips значительно превзошла бы все, что он – или, в данном случае, Drexel – устраивал До тех пор. Враждебные поглощения с помощью «мусорного» финансирования только начинались, и никаких накатанных путей здесь пока еще не было.

Когда Mesa напала на Gulf, Милкен с командой собрали через свою клиентскую сеть – еще до официальной подачи предложения – обязательства на 2,2 миллиарда долларов. Drexel тогда не использовала письменные обязательства о резервировании (которые стали типичными впоследствии), а просила заключить громоздкие соглашения о приобретении ценных бумаг, требовавшие бесконечных согласований между фирмой и юристами потенциальных покупателей.

Подписавшие соглашение покупатели становились инсайдерами и не имели права ни торговать акциями Gulf, ни разглашать информацию. Однако не удалось избежать утечки информации (или кто-то из еще не подписавших купил акции), и цена акций поднялась так быстро, что заявка на приобретение стала Пикенсу не по карману. Тогда Drexel устроила Пикенсу частное размещение на 300 миллионов долларов в подконтрольной Карлу Линднеру Perm Central; эти деньги Пикенс использовал для гораздо более скромного тендерного предложения, которое, однако, побудило Gulf отдаться под защиту рыцаря-спасителя – Standard Oil of California.

Было ясно, что Drexel в операции по Phillips не может ограничиться устными обещаниями покупателей до подачи заявки и допустить риск внезапного скачка акций. Айкен предложил другой вариант: позаимствовать методику у истеблишмента. Когда крупные корпорации затевают поглощения, они предварительно получают от коммерческих банков письменные поручительства о финансировании. Пусть Drexel, предложил Айкен, возьмет на себя роль таких банков и даст поручительство ему.

Сорт и Блэк сочли предложение Айкена неприемлемым. Drexel, говорили они, выступает только как агент кредиторов Айкена. Поручительство же фирма может дать лишь под свой собственный капитал. Не далее как через два года именно эта доселе невиданная схема приобретет известность под названием «промежуточного финансирования» и станет безумно популярной на Уолл-стрит. Инвестиционные банки будут вкладывать собственный капитал в «промежутке» между объявлением предложения и началом реального финансирования сделки. А к решающему моменту инвестиционный банк уже разместит основную часть займа (если не весь) у покупателей облигаций.

Блэк напряженно размышлял, как же выйти из положения, и внезапно его осенило: «А почему нам не сказать, что мы „ответственно обещаем“ привлечь эти деньги? Это ведь совсем другое. Так еще не делали».

«Карл взглянул на меня, – вспоминал Блэк, – повернулся к своему юристу и спросил: „Ну, что ты думаешь?“. Тот ответил: „Леон порет чушь. Это же юридически ни к чему не обязывает, так какой в этом прок?“». Ранним утром встреча закончилась, и Айкен сказал, что заявкой больше не интересуется. Но на следующее утро он позвонил Блэку и спросил: «Что ты там говорил об „очень ответственном“ заявлении?».

Так родилась знаменитая формула Drexel «очень ответственно» – словосочетание, обладавшее, казалось, силой магического заклинания. Одна за другой многомиллиардные сделки запускались этими двумя словами из уст Drexel. Для Милкена они стали своего рода символом веры: если он «очень ответственно» обещал достать определенную сумму для финансирования

заявки, то уже никогда не отказывался от обещания и не пересматривал условий, потому что тогда, конечно, эти слова превратились бы в пустой звук.

(Через некоторое время Блэк и его коллеги на деле убедились в магической силе «очень ответственного» заявления. В операции по Phillips за эти два слова Айкен заплатил миллион долларов. А два месяца спустя, когда Mesa напала на Unocal, они обошлись Пикенсу уже в 3,5 миллиона. Правда, тогда вместо «очень ответственно» уже использовали выражение «с твердой уверенностью», поскольку «очень ответственно» слишком часто звучало в конгрессе.)

Чучасти Айкена в тендере по Phillips – первый случай, когда предложение было подано до готовности реального финансирования и когда в этом финансировании не участвовал ни один коммерческий банк. Айкен предложил за Phillips 8,1 миллиарда долларов: половину – наличностью, половину – бумагами. Таким образом, доля наличности, которую Drexel «очень ответственно» обещала достать, составляла 4,05 миллиарда. Эти четыре с лишним миллиарда предполагалось получить за счет приоритетных долговых обязательств, субординированных обязательств первого порядка и привилегированных акций, причем все они размещались среди армии покупателей Милкена. Иначе говоря, операция по Phillips представляла собой враждебное поглощение в виде кредитованного выкупа. Айкен намеревался выплачивать долг за счет притока наличности Phillips.

Айкен создал фиктивное партнерство, от имени которого Милкен Должен был продать «мусорные» облигации, обеспеченные в конечном итоге активами Phillips. Айкену, если сделка пройдет, предстояло выплатить гору долгов (11 миллиардов, покоящихся на тонком слое 800-миллионного капитала) за счет продажи некоторых активов и притока наличности.

В дружественных кредитованных выкупах, которые готовил Блэк, приоритетный долг обычно составляли кредиты коммерческих банков, в то время как Drexel размещала субординированные обязательства. Но в заявке на Phillips даже приоритетный долг обеспечивала система Милкена. Милкен уже не раз спрашивал своих людей: «А нужны ли нам коммерческие банки?». И вот теперь Drexel объявила миру, что может без них обойтись.

Мир, однако, не верил. В последовавшем иске Phillips и ее консультанты утверждали, что «очень ответственное» обещание Милкена есть всего-навсего ловкий трюк. Компания поместила в газетах полностраничное заявление, озаглавленное «Айкен – это мираж?».

Айкен пока удерживал Drexel от следующего шага – от сбора письменных обязательств у покупателей облигаций, – потому что ему пришлось бы платить, но под воздействием язвительных заявлений дал Drexel «добро». За обязательства Айкен должен был заплатить комиссионные в размере 3/8%, или 37500 долларов с каждых десяти обещанных миллионов. В сорвавшейся сделке Mesa-Gulf покупатели, давшие устное обещание приобрести облигации, за свое беспокойство не получили ничего, тогда как Mesa вышла из нее с чистой прибылью 214 миллионов долларов после уплаты налогов. Милкен тут же уяснил, что впредь за согласие участвовать в игре покупателям надо платить.

Если Drexel добывала обязательства, а сделка не завершалась, Айкен все равно должен был заплатить ей 1/8% от суммы всех полученных обязательств. Drexel в тяжких переговорах пыталась выторговать у него полный 1 %, который брала в сделке по Disney. Но Айкен заявил, что там речь шла о 700 миллионах, а здесь – о четырех миллиардах долларов, и, в свою очередь, выговорил 1/8% за согласие заплатить Drexel 20% от прибыли в случае продажи своих акций. Такая схема разделения прибыли стала нормативной в будущих налетах, финансируемых Drexel.

Имея в виду эти немалые дополнительные выплаты, Айкен решил, что ему не нужны все четыре миллиарда разом; к тому же, поскольку до голосования по плану рекапитализации оставалась всего неделя, Милкен вряд ли смог бы собрать их в срок. По словам Блэка, Милкен давил на Айкена, требуя квоту на два миллиарда, но Айкен согласился лишь на 1,5 миллиарда. Через 48 часов они у него были.

Вот как обрисовал ситуацию Сорт: «У нас был большой резерв покупателей – тех, с которыми мы сотрудничали за год до этого по Mesa-Gulf [когда фирма заручилась устными обязательствами на 2,2 миллиарда долларов]. Но порох мы в основном держали сухим. Мы, например, не вводили в дело ссудо-сберегательные фирмы, хотя у нас их было достаточно. Мы понимали, что если будем массово привлекать такие фирмы к финансированию агрессивных поглощений, то поставим под сомнение их возможность участвовать вообще в чем-либо [поскольку конгресс все больше интересовался инвестициями ссудо-сберегательных учреждений в „мусорные“ бумаги]. Мы не подключили и многих других крупных покупателей – ни Executive Life, ни Columbia S&L, ни Карла Линднера. Мы не хотели производить впечатление сильно напряженных людей».

Но самых верных, разумеется, не обделили. Мешулам Риклис (Shenley Industries) подписался на 25 миллионов; Нельсон Пельтц (Triangle Industries) – на 20 миллионов; Дейвид Соломон (Solomon Asset Management) – на 50 миллионов; Стив Уинн (Golden Nugget) – на 40 миллионов. Самые крупные куски разобрали Бельцберги, Чарлз Кнапп и Atlantic Capital.

Бельцберги через три подконтрольные компании – First City Properties, First City Financial и Far West Financial – подписались на 287,5 миллиона долларов.

Кнапп через Trafalgar Holdings подписался на 100 миллионов. Однако поскольку Милкен так и не собрал мифический миллиард для Trafalgar, крайне маловероятно, что у Кнаппа действительно было 100 миллионов для немедленных инвестиций. Скорее всего, он рассчитывал подобным способом добыть для своего «фонда из воздуха» 375 тысяч долларов подписных комиссионных: ведь всего два месяца спустя Кнапп обещал 15 миллионов Пельтцу и Мэтс под сделку Triangle-National Can и вышел из игры.

Наконец, Atlantic Capital, фигурировавшая в поданном в Комиссию по ценным бумагам и биржам списке под маскировочным названием Worldwide Trading Services, подписалась на 100 миллионов и брала на 50 миллионов привилегированные акции – самый крупный пакет таких бумаг.

Айкен, по всей видимости, не хотел реально приобретать компанию. Один из его консультантов припомнил тот вечер, когда Айкену сообщили об успешном сборе доверенностей и хороших шансах выиграть голосование: «Он не выразил особого восторга. Мы стали толковать ему, чем вообще занимается нефтяная компания – скважины там всякие, то да се. Карл – очень умный человек, но о нефтяном бизнесе он знал совсем мало».

Голосование Айкен выиграл. Phillips имела, правда, «ядовитую пилюлю» – комплекс защитных мер, подготовленный юристом по поглощениям Мартином Липтоном: он вступал в действие, когда потенциальный поглотитель приобретет определенный процент акций компании, и давал акционерам столь экстраординарные права, что компания становилась гораздо менее желанной целью. План рекапитализации должен был предохранить компанию от поглощения Айкеном или другим налетчиком, а потому, казалось, являлся для акционеров наилучшим вариантом. Однако акционеры неожиданно проявили строптивость и проголосовали против плана. Руководство компании, в свою очередь, «подсластило» план. Тогда Айкен решил продать свои акции и выйти из игры. Он инвестировал в Phillips почти 175 миллионов долларов – главным образом «военные» деньги, полученные от Drexel на рефинансирование ACF. В результате 10-

недельной операции Айкен заработал на продаже акций 52,5 миллиона долларов – в два с лишним раза больше, чем в самой крупной из прошлых сделок.

Однако поле битвы он покинул только после долгих препирательств. Айкен публично заявил, что «откупных» не возьмет. Но вот «компенсация издержек» – другое дело. Phillips соглашалась заплатить 25 миллионов, Айкен требовал 27. Один из консультантов указал, что Айкен и с 25 миллионами уже будет в прибыли, а не просто покроет издержки. Время шло, но дело с места не двигалось.

«В конце концов Айкен уступил, потому что люди Phillips стояли твердо, – рассказывал Энтони Джеймс из Donaldson, Lufkin and Jenrette. – Совет директоров компании установил максимум в 25 миллионов и пересматривать его не собирался. Поэтому оставалось либо брать, либо уходить. Это единственный способ вести дела с Карлом. Вы должны счесть за собой все мосты. Иначе он от вас не отстанет. Карл будет упорно биться за последний миллион, последние полмиллиона. Он будет биться за последний грош».

Айкен часто и не без гордости заявлял, что он – «человек слова». Джеймс, который тоже выступал в сделках на стороне противников Айкена, заметил, что Айкен – действительно человек слова, но «в определенном смысле»: «Сделка с Карлом не закончена, пока не закрыты все вопросы, пока не согласована последняя мелочь. У нас есть корпоративные клиенты, которые, стоит им договориться о главном, не опускаются до всяких мелочей и потом обсуждают их разом, что не мешает сделке. А Карл будет разбирать каждую мелочь по отдельности и выторговывать любое преимущество, какое только сможет».

Айкен, заключил Джеймс, не похож на других: «Большинству людей небезразлично, какое впечатление они производят, и они далеко не все могут себе позволить. Для Карла такого сдерживающего фактора нет. Он руководствуется исключительно своими экономическими интересами, поэтому ему удастся гораздо больше, чем другим».

Phillips стала для Drexel показательным представлением, импровизацией на 1,5 миллиарда долларов; корпоративная Америка и инвестиционные банки поняли, что Drexel вышла из детского возраста. А для «заслуженного налетчика» Айкена, который до тех пор делал ставку на постепенное продвижение собственными силами, эта операция знаменовала гигантский, почти волшебный, бросок вперед.

Но и после Phillips Айкен пошел своим путем. В отличие от Пельтца, который после организованного Милкеном воцарения в National Can любой сколько-нибудь значимый шаг в области слияний и приобретений делал только с благословения своего благодетеля, Айкен вел себя по-прежнему: выбирал жертвы вместе с Кингсли и вел дело на собственный страх и риск. Но в середине 1985 года Drexel стала уже настолько вездесущей, что, где бы Айкен ни появлялся, она была тут как тут.

Порой казалось, что Айкен и Drexel, действуя независимо, помогают друг другу. Например, в апреле 1985 года Айкен аккумулировал 10% в Uniroyal и начал угрожать поглощением; руководство компании приватизировало ее путем кредитованного выкупа – с финансированием от Drexel. А потом Пельтц с помощью Милкена приобрел базовый химический бизнес Uniroyal.

Но в операции по TWA интересы Айкена и Drexel разошлись. TWA была клиентом Drexel, пусть несравненно менее интересным и важным, чем Айкен. В 1984 году Drexel достала для авиакомпаний 100 миллионов долларов. Когда в середине апреля руководство TWA узнало, что Айкен накапливает акции компании, оно первым делом попросило покровительства у Drexel, заклиная Фреда Джозефа как-нибудь подействовать на Айкена. Действительно, в своей

политике Drexel следовала принципу, известному как «доктрина Джозефа»: никогда не поддерживать нападение одного клиента на другого и, напротив, защищать жертву.

Подобная позиция, как объяснил Леон Блэк, была совершенно очевидной: «Разве станет корпоративный клиент иметь с нами дело, если подозревает, что мы можем помочь другому клиенту напасть на него?». Еще один управляющий Drexel добавил, что иногда фирма объясняла свою позицию потенциальным клиентам более откровенно: «Платите нам, станьте нашим клиентом, а мы вас защитим».

Негодование руководства TWA подогревалось тем обстоятельством, что всего двумя неделями ранее главный финансовый управляющий компании Роберт Пейзер провел презентацию на Балу хищников. Айкен тогда подошел к нему, представился, и они беседовали минут пятнадцать. «Это был разговор ни о чем, что-то вроде светской болтовни, но Карл умел прощупывать почву случайными на вид вопросами, – рассказывал Пейзер. – А потом те, кто слышал нашу беседу, предупредили меня, что его действительно интересует, каков наш приток наличности». Теперь Пейзер и другие в TWA чувствовали себя так, словно их подставили и включили в меню для посетителей вечеринки Drexel.

«Я на самом деле пытался переубедить Карла, – утверждал Джозеф. – Я сказал, что мы не можем поддержать его. Самое главное, я предупредил, что, на мой взгляд, это не самый лучший для него бизнес». Джозеф перечислил отрицательные факторы: «Отрасль очень капиталоемкая. Она в процессе дерегуляции, так что там сейчас драчка, но все равно регулируется настолько, что многое запрещено. Трудовые конфликты – обычное явление. Сильно зависит от колебания цен на авиационное топливо. Ценообразование – настоящая головоломка: ошибется один, а страдает вся отрасль».

«Я продолжал страдать, – вспоминал Джозеф, – а Карл только повторял: „Хватит, хватит, я на это не пойду, остановись».

К тому же, указывал Джозеф, и в политическом отношении Айкен не мог выбрать момент хуже: «Я сказал, что недавно был в Вашингтоне и меня там здорово пропесочил сенатор [Томас Ф.] Иглстон». Действительно, незадолго до этого Джозеф дал показания в сенатском подкомитете по ценным бумагам, который возглавлял сенатор Альфонс Д'Амато. Рейды на Phillips Petroleum (сначала Пикенса, затем Айкена) вызвали весьма отрицательную реакцию; готовились новые законы против поглощений. Налет, способный привести к расчленению такой знаковой авиакомпания, как TWA, мог только подлить масла в огонь.

Айкен знал о коллизиях в Вашингтоне. Всего двумя месяцами ранее, в разгар подкрепленного Drexel набега на Phillips Petroleum, он давал показания в подкомитете конгресса. Айкен просветил конгрессменов насчет некомпетентности национального корпоративного руководства и уладил их парой своих обычных тирад, слегка подправленных под эту несведущую аудиторию, – насчет своего ложного положения в корпоративном мире, где только он, и он один, если уж говорить начистоту, понимает, что король-то – голый.

Леон Блэк не сомневался, что предостережения Drexel лишь подогрели аппетит Айкена. А Drexel оказалась в крайне неудобном положении: она побожилась не поддерживать агрессора, но была отвергнута жертвой, подозревавшей ее в слишком тесной связи с агрессором. Поначалу фирма пыталась играть роль посредника и устроила Айкену несколько встреч с руководством TWA. Однако Айкен тем временем покупал акции: 29 апреля он перешел пятипроцентный рубеж; а когда через десять дней отправил в Комиссию по ценным бумагам и биржам первую форму 13D, у него было не 8-9% акций (чего с трепетом ожидало руководство TWA), а уже все 20%.

Первое время директора, управляющие и рядовые сотрудники TWA воспринимали Айкена примерно так же, как и его предшественники – как парию. TWA подала обычный набор исков с требованием запретить ему дополнительное аккумулирование акций TWA, подачу тендерного предложения и привлечение голосов. Авиакомпания обратилась в Министерство транспорта США с просьбой определить, отвечает ли Айкен требованиям, соответствующим профилю такого рода компаний. Членам профсоюза было рекомендовано выступить против Айкена; сотрудники компании обращались к законодателям и носили значки с надписью «Остановите Карла Айкена». TWA стала искать поддержку в конгрессе. На слушаниях в начале июня (через месяц после того, как Айкен заявил 20% акций компании) президент TWA С. Э. Мейер-младший назвал Айкена «одним из самых алчных людей в мире».

Айкен тоже дал показания на этих слушаниях и не скрыл от аудитории свои выдающиеся способности, приведя в доказательство тот факт, что до сих пор не потерпел ни одной крупной неудачи. На вопрос члена комиссии, почему он нацелился именно на TWA, Айкен ответил: «Может, вам лучше спросить Вилли Мэйтса, почему он прыгает за мячом так высоко? Или Макинроя – почему он держит ракетку так, а не иначе?».

На деле, разумеется, Айкена и Кингсли главным образом привлекал в авиакомпании соблазнительный, по их представлениям, приток наличности – золотая жила рейдера. TWA, как правило, лишь сводила концы с концами, но зато, по оценкам Айкена, имела право на амортизационные скидки на сумму приблизительно 200 миллионов долларов.

На организованных Drexel встречах с Мейером, главным финансовым управляющим Робертом Пейзером и другими управляющими TWA Айкен много рассуждал о притоке наличности. Мейер объяснял, что это вещь непредсказуемая, что в обстановке общего кризиса авиаперевозок, угрозы забастовок и терактов, которые отпугивают пассажиров, приток наличности может иссякнуть в любой момент. Однако доводы Мейера не произвели впечатления на Айкена.

Зато по другому вопросу Айкен изменил позицию. У него был уже испытанный план частично ликвидировать авиакомпанию (прекратить внутренние перевозки и распродать самолеты). Но в конце концов представители TWA убедили Айкена в нецелесообразности подобного плана.

В показаниях перед федеральным окружным судьей Джоном Канеллой Айкен подтвердил, что от первоначального плана отказался. «Я поступил по наитию», – заявил он, объясняя эту внезапную перемену в разгар обсуждения сделки (в которую он, по оценкам, вложил уже больше 100 миллионов). Айкен подчеркнул, что предпочел путь, не требующий ликвидации значительных активов: «Мне никогда не нравилась идея крупной распродажи самолетов, – заявил он. – Я вовсе не хочу прослыть ликвидатором».

Итак, план изменился, но отпугнуть Айкена, одевшего новую маску добропорядочности, не удалось. Судья Канелла счел его заслуживающим доверия и отклонил требование TWA наложить временный запрет на участие Айкена в сделке, который мог бы связать ему руки. Айкен продолжал скупать акции. После вердикта Канеллы директора TWA решили, что компанию нужно выставить на продажу. Некоторый интерес проявила Resorts International, но в конце концов в роли рыцаря-избавителя согласилась выступить только Texas Air.

Фрэнк Лоренцо начал карьеру финансовым аналитиком в TWA. В 1972 году он добился первого успеха в авиационном бизнесе: приобрел захиревшую компанию Texas International Airlines. Долгое время Лоренцо вынашивал планы приобрести TWA. Если бы ему удалось присоединить TWA к Continental и New York Air (обе принадлежали Texas Air), то рыночная доля этих трех перевозчиков уступала бы только United Airlines.

Своим представителем Лоренцо избрал Drexel. В свою очередь, TWA наняла Salomon Brothers, поскольку директоры компании не доверяли Drexel. Хотя Texas Air традиционно пользовалась услугами инвестиционного банка Kidder, Peabody, в грядущей сделке – по сути, кредитованном выкупе с финансированием в размере 750 миллионов долларов в основном за счет продажи «мусорных» – только Drexel могла разместить долговые обязательства.

Персонально с Лоренцо работал Леон Блэк. Блэк и Айкен настолько сдружились во время рефинансирования ACF и кампании по Phillips, что Лоренцо и представители TWA с самого начала чувствовали известное беспокойство.

Где-то в середине июня Айкен, Блэк и другие консультанты Лоренцо, а также группа юристов и представителей Salomon провели затянувшееся чуть ли не на всю ночь совещание, обсуждая возможные варианты компромисса. По одному из них Айкен отдавал свои акции в сделку Texas Air-TWA с прибылью почти 79 миллионов долларов и получал дополнительные 16 миллионов. О «зеленом шантаже» речь не шла: ничего такого Айкен больше не хотел, но деньги его интересовали, поэтому дополнительные 16 миллионов долларов оформлялись как «компенсация» издержек и выплаты по другим статьям.

Если бы Лоренцо согласился на эту цену, сделка по TWA вошла бы в анналы корпоративных рейдов как очередной пример классики Айкена: купил по одной цене, продал по другой и заставил компанию броситься в руки третьего претендента. От предшествующих эта сделка отличалась бы только размером прибыли – 95 миллионов долларов, самый крупный доселе куш.

Но поскольку Лоренцо не желал платить Айкену 16 миллионов откупных (пусть и под другим названием), переговоры, которые могли бы завершить сделку, на самом деле только подняли занавес. На втором совещании Лоренцо присутствовал. Когда Блэк – а он и все прочие участники считали, что Лоренцо уже дал добро, – позвонил ему ранним утром, Лоренцо отказался утвердить условия. Вместо 16 миллионов он предложил Айкену восемь-девять. Айкен, естественно, тоже отказался.

Бывшие сотрудники Лоренцо подтвердили, что именно так их шеф обычно и действовал: сознательно не присутствовал на переговорах, всегда мог сказать, что представителю полномочий не давал, и, следовательно, зарубить сделку. Ибо Лоренцо, рассказывали они, такой человек: если выступает покупателем и видит, что контрагенты готовы закрыть сделку на сумме X, это для него знак, что нужно торговаться до X минус 3 или (в крайнем случае) X минус 2.

«Я пытался разубедить Лоренцо, но мне не повезло, – рассказывал Блэк. – А потом не повезло ему».

Айкен сохранит свои 35% TWA как пока еще самостоятельной компании, а Лоренцо продолжит переговоры о ее приобретении – так, по крайней мере, все думали.

«Лоренцо был бы совершенно прав, если бы действовал в пустоте, – объяснял Блэк. – Он начал переговоры о слиянии с TWA, и, в принципе, с какой стати (рассуждал он) ему выкупать акции Карла? Карл, к тому же, ничего не понимает в авиабизнесе. Трудно представить, что он настроит профсоюзы против управляющих и уведет компанию. И в тот момент никто не мог этого вообразить. Однако я был убежден, что не стоит делать проблему из пустяка [16 миллионов долларов]. Перед нами владелец 35% акций и, всем известно, опасный противник: так не лучше ли договориться полюбовно?»

Последующие действия Лоренцо Блэк охарактеризовал так: «Если победитель вообще может столь быстро превратиться в побежденного, это как раз тот случай».

То, что происходило в течение следующих двух с половиной месяцев, обернулось полным уничтожением Лоренцо и триумфом Айкена: в итоге совет директоров TWA проголосовал в пользу Айкена и отверг чуть более привлекательное предложение Лоренцо. На глазах у всех Лоренцо демонстрировал деловую несостоятельность, предлагая все больше и больше (хотя каждый раз недостаточно), чтобы выкупить пакет Айкена, а Айкен передвигался на все более выгодную позицию. Отказавшись дать 16 миллионов и закрепить компанию за собой, Лоренцо в конце концов предложил 100 миллионов, но безрезультатно.

А поскольку Лоренцо отказался от дружественной сделки и нарушил неписаную договоренность, Айкен с полным основанием мог говорить, что является «хозяином своего слова», и, во всяком случае, участники данных переговоров не могли этого отрицать.

Превращение Айкена из ненавистного парии почти в рыцаря-освободителя (который предложил членам профсоюзов избавление от Лоренцо, в то время как Лоренцо согласился избавить TWA от Айкена) стало возможно благодаря одному обстоятельству. Для профсоюзов Лоренцо был дьяволом во плоти. В 1983 году он получил для Continental Airlines разрешение на защитные меры по статье 11 Закона о банкротстве, разорвал контракт с профсоюзами, срезал зарплаты вдвое и принялся выжимать из компании прибыль.

По сравнению с Лоренцо Айкен казался чуть ли не ангелом. После того как TWA обратилась к Лоренцо, а Лоренцо оставил в распоряжении Айкена 35% акций, профсоюзные начальники пошли к Айкену. Затраты на рабочую силу у TWA были гораздо выше, чем у конкурирующих авиакомпаний, и руководство TWA допускало возможность забастовки всякий раз, как подходили сроки перезаключения трудовых контрактов. Теперь, когда угроза попасть в лапы Лоренцо стала вполне реальной, профсоюзы дали понять, что будут более покладистыми, чем обычно.

Трудовые переговоры обычно отличаются редким упорством и просто марафонскими заседаниями, способными вымотать представителей менеджмента. Но Айкен – ветеран сотен ночных прений, склонный (как некоторые подозревали) намеренно их затягивать, чтобы получить лишнее удовольствие, – чувствовал себя в подобной ситуации как рыба в воде. В отличие от большинства управляющих, которые для переговоров с профсоюзами привлекают посредников-экспертов, Айкен говорил с ними сам.

Переговоры – это искусство, в котором Айкен добился, вероятно, самых больших успехов. Он блестяще использует свое умение играть в покер, мастерски блефует, и его соперники никогда не знают, как он поступит – сделает ставку или спасует. Он учитывает столько возможностей и столько вариантов их надежной реализации, что оппоненты нередко чувствуют себя так, будто запутались в лабиринте. Он ведет себя с такой гибкостью, что прижать его к стенке не легче, чем (как выразился кто-то) «схватить привидение». По словам человека, которому доводилось иметь дело с Айкеном, «он параноидально насторожен, непрерывно оглядывается, смотрит на двери, словно все сговорилось его провести; поэтому у Карла бывает мало неожиданностей».

В начале августа Айкен использовал свои таланты и недоверие профсоюзов к Лоренцо: ему удалось достичь соглашения не только с профсоюзом летчиков, но и с профсоюзом механиков – людьми упрямыми, несговорчивыми и легкими на подъем (они получали значительно меньше летчиков и, соответственно, не так держались за место). Управляющие и консультанты TWA изумились при известии, что Айкен получил от механиков желаемые уступки, но факт оставался фактом: за право на участие в прибыли и акции компании Айкен добился от двух

профсоюзов (правда, он так и не договорился со стюардами и стюардессами) уступок, которые обещали вместо простой безубыточности до 300 миллиардов долларов прибыли.

При поддержке профсоюзов Айкен мог теперь перекрыть ставку Лоренцо. Чувствуя, что компания ускользает от него, Лоренцо поднял ставку и привлек консультантом Мартина Сигела из Kidder, Peabody. Он и раньше работал с Сигелом, поскольку традиционно пользовался услугами Kidder; кроме того, за последние пять лет незаурядный, располагающий к себе Сигел стал одной из звезд мира поглощений.

По словам двух других консультантов Лоренцо, он выбрал Сигела, будучи не в силах справиться с недоверием к Drexel и Блэку в частности. Лоренцо оставлял за Drexel роль добытчика денег (единственный доступный вариант), но после такой полосы неудач отчаянно нуждался в консультанте, независимом от Drexel.

Однако в конце лета 1985 года было уже нелегко ускользнуть от вездесущей Drexel. Лоренцо не знал, что Сигел с июня ведет с Фредом Джозефом обстоятельные переговоры о переходе в Drexel. Сигел входил в список «перспективных кадров», который Джозеф составил тремя годами ранее на семинаре Каваса Гобхаи. Но лишь в последние шесть месяцев, когда Drexel ворвалась в мир слияний и приобретений и преобразила его, этот старинный замысел перестал быть просто «воздушным замком».

Незадолго до этого Сигел участвовал еще в одной совместной с Drexel операции. В сделке по Storer Communications он представлял Kohlberg Kravis Roberts (KKR) – элитарную фирму LBO. А теперь работал по TWA. Как потом говорил Сигел, он увидел, что люди его уровня из Drexel получали на таких сделках в пять раз больше, а он не привык оставаться на вторых ролях.

Кроме того, KKR переиграла конкурента по Storer лишь с помощью Милкена, который за два дня смог собрать 1466 миллионов долларов. Блэк, представлявший Drexel в этой сделке, усиленно обхаживал Сигела. И Сигел серьезно задумался, какие перспективы сулит фирма с такими возможностями.

Он почувствовал неодолимый соблазн: стоит перейти в Drexel – и доходы возрастут многократно. Отец Сигела обанкротился в 45 лет, и Сигел считал, что именно этому обстоятельству обязан страстной жадой финансовой независимости – такой, которая позволяет «послать подальше» любого. Однако он еще не был уверен, что деньги Drexel стоят испорченной репутации. Один из лучших друзей Сигела, Генри Кравис из Kohlberg Kravis, приводил ему именно этот довод против перехода в Drexel. Сигел продолжал размышлять.

В операции по TWA Сигел принес не больше пользы, чем Блэк. Хотя ставка Лоренцо была выше, Айкен заключил соглашение с профсоюзами и, следовательно, держал все козыри. С такими аргументами он мог гарантировать TWA отсутствие трудовых конфликтов и финансовую прибыль. В случае, если бы совет директоров встал на сторону Лоренцо, им пришлось бы прибегнуть к одной из антипоглощительных уловок, которую Айкен наверняка мог оспорить в суде. А если бы сделка с Лоренцо и пережила суд, она неизбежно спровоцировала бы крупный трудовой конфликт. Летчики грозили «дикими» забастовками, а механики уведомили, что разочарование может подвигнуть их даже к порче самолетов.

Так Айкен, ко всеобщему изумлению, явился на белом коне. Узнав, что совет директоров TWA принял его предложение, он (как это было описано в «The New York Times») одел пилотскую куртку и танцевал в кабинете, крича: «Мы все-таки взяли авиакомпанию!». Представители профсоюзов и их консультанты тоже ликовали. Несмотря на то что их договоренность с Айкеном не позволила ему пообещать Лоренцо статус-кво (то есть не покупать больше акций),

они все время боялись, что лукавый инвестор просто играет с ними, а на самом деле хочет использовать полученные уступки, чтобы побольше получить с Лоренцо.

Тактика Айкена диктовалась точными экономическими расчетами. Вначале, еще до профсоюзной драмы, он был готов купить авиакомпанию по 18 долларов за акцию, или примерно за 600 миллионов долларов. Когда Лоренцо предложил 23 доллара, Айкен стал продавцом, (но Лоренцо отказался добавить 16 миллионов, и сделка сорвалась). С профсоюзными уступками на 300 миллионов Айкен снова стал покупателем, предложив по 24 доллара за акцию. На 24 долларах он и завершил сделку, хотя Лоренцо поднял ставку до 26 долларов, а профсоюзы и консультанты TWA просили Айкена дать 25, чтобы помочь совету директоров проголосовать в его пользу. Айкен рассудил, что можно не добавлять доллар, и, верный себе, удержал цену в пределах разумного минимума.

Но Айкен руководствовался не только экономическими соображениями. В середине 1985 года он начал создавать себе новый имидж – несравненно более возвышенный, чем многолетнее реноме приземленного «зеленого шантажиста». Знавшие Айкена люди единодушно подтверждают: решение купить TWA диктовалось не только голыми Цифрами – до недавних пор единственным значимым критерием. «Выступив в роли спасителя профсоюзов, защитника людей труда, Карл получил выгоды не меньше, чем от владения компанией, а может, и больше, – объяснял Блэк. – Ведь это было достойным ответом на все обвинения, которых он наслушался в Вашингтоне. Теперь он значительно улучшил свой имидж. И не нужно забывать, что это создавало ему дополнительное преимущество в любой операции, которую он мог предпринять».

В начале сентября 1985 года Айкен поручил фирме Paine Webber мобилизовать 750 миллионов долларов для приобретения TWA. Лоренцо в типичной для него манере сначала предложил свои акции Айкену, потом отказался, а потом еще с неделю метался, пока, наконец, вопрос не был решен. И Drexel, и сам Айкен объясняли выбор Paine Webber тем, что в начале сентября Drexel еще не освободилась от Лоренцо и до сих пор представляла его интересы.

Правда, один из консультантов по сделке рассказал, что, когда он предложил Айкену содействие в освобождении Drexel от Лоренцо, Айкен попросил не беспокоиться. По мнению Стейнера, «Карл выбрал Paine Webber потому, что они просили за услуги на четверть или на полпункта меньше, чем Drexel». Кроме того, Айкена, несомненно, устраивало и другое: он мог получить «мусорное» финансирование независимо от Drexel и привести хорошее оправдание, чтобы не испортить отношения с Милкеном.

Джозеф Стюарт, сотрудник инвестиционного отдела Paine Webber, который непосредственно готовил сделку с Айкеном, считает, что Айкена привлекла более дешевая цена. Роберт Пейзер, в то время главный финансовый управляющий TWA, согласен с ним: «Конечно, Карл не говорил открыто, что выбрал Paine Webber из-за дешевизны. Но он в каждом случае стремится получить услуги как можно дешевле, пусть и за счет качества».

Для Paine Webber это была необычно крупная «мусорная» операция. Но «мусорный» отдел фирмы возглавлял Дэвид Браун, который начал работать у Милкена еще в семидесятых годах. В 1984 году Браун первым из всех людей Милкена потребовал увеличить свою долю прибыли, но, получив отказ, ушел. По крайней мере, теоретически Браун знал сеть Милкена и мог ею воспользоваться.

Айкен, разумеется, не был простофилей. По условиям (они держались в секрете) явно беспрецедентного договора Paine Webber депонировала миллион долларов, который в случае нарушения фирмой ее обязательств поступал в пользу Айкена. Структура сделки была такова: 750 миллионов долларов позволяли Айкену не только выкупить все акции, но и высвободить

300 миллионов собственных инвестиций в TWA. Кроме того, Айкен изымал из компании электронную систему заказа билетов, PARS. Она отходила к Icahn Group в качестве дивиденда, а затем Айкен намеревался уступить ее TWA в десятилетнюю аренду на условиях, дававших ему 25 миллионов годовой прибыли.

План выглядел великолепно и обещал несколько больше, чем просто награда за риск. Айкен возвращал свои 300 миллионов и получал прибыльную PARS. А если – в самом худшем случае – компания разорялась, убытки несли держатели облигаций, а не Айкен.

Инвестиционщики и продавцы облигаций Paine Webber попросили Айкена выступить на их презентациях. Но поскольку Айкен не желал много путешествовать, они решили устроить огромную презентацию в отеле «Waldorf». Стремясь завлечь покупателей, Paine Webber пошла на редкий шаг и оплатила потенциальным клиентам дорогу даже из таких удаленных мест, как Калифорния и Япония. Джозеф Адаме, который потом занимался бумагами Айкена в Drexel, оценил всю затею как ошибку: «Не нужно было выставять Айкена напоказ. Выступать должен управляющий – вот кого покупатели облигаций хотят послушать. И работать ему лучше с небольшими группами. А когда вдруг выходит один, да еще такой влиятельный, и начинает вещать, а перед ним двести пятьдесят человек, то мало ли что они могут подумать. Это была не презентация, – со смешком заключил Адаме, – а, скорее, рекламное шоу „Айкен в Waldorf"».

И, что еще хуже, оно не сработало. Айкен явно увлекся восхвалением PARS и так долго распространялся о ее ценности, что потенциальные покупатели облигаций стали недоумевать, зачем вообще выводить PARS (равно как и деньги Айкена) из компании. В октябре Стюарт сообщил Айкену, что разместил обязательства примерно на 660 миллионов долларов из 750 миллионов, но, чтобы разместить остальное, необходимо сохранить PARS в составе TWA.

По словам Стейнера, Paine Webber попросила его разместить некоторое количество «мусорных» облигаций в Европе, и он поинтересовался у Айкена, стоит ли этим заниматься. «Карл сказал: „Скорее всего, доделать дело они не сумеют. Пустая трата времени. Забудь об этом"», – вспоминал Стейнер.

Тут на сцене вновь появился Блэк и заверил Айкена, что Милкен не только достанет ему 750 миллионов долларов без всяких условий относительно PARS, но соберет еще 500 миллионов под будущую операцию, или «слепой пул», для компании, которой будет принадлежать PARS. Если покупателю нравится TWA, пусть приобретает ее облигации, а если он влюблен в PARS – то бумаги новосозданной компании. Кто желает, может покупать и те и другие. А компанию, учреждаемую для владения PARS и использования 500 миллионов, Милкен (как и подобает волшебнику) предложил назвать Mandrake *.

Неудачу Paine Webber Марк Шенкман из Shenkman Capital Management, один из первых «мусорных» адептов Милкена, объяснил так: «У них просто авторитета не хватило для подобного размещения. Дейвид Браун мог знать, к кому обратиться, и даже мог быть знаком с кем-то лично, но ему ведь нужно было получить их согласие пойти на это суперрисковое дело. А Браун не имел такого влияния, как Милкен. Он не мог просить Бельцбергов, Перельмана и прочих влиятельных людей, а потому набирал в основном мелюзгу».

Многие на «мусорном» рынке считали, что затруднения Paine Webber обострились из-за очернения и саботажа со стороны Милкена и его команды. Милкен, утверждали они, ткнул своего бывшего сотрудника носом в землю, потому что тот некогда проявил строптивость. От Милкена уходили и другие, но уходили обычно с его благословения, в те места, где, во всяком случае, могли принести больше пользы, чем непосредственно в группе.

Paine Webber пострадала не только морально: Айкен истребовал с депонента штрафной миллион долларов. «Они [Paine Webber] никогда не думали, что Карл действительно возьмет этот миллион, – рассказывал Адаме. – А он взял, и они были просто в шоке. Карл им заявил: „А что, играем, как договорились“». Paine Webber отстояла свое право участвовать в операции и быть упомянутой в проспекте сделки. Но – так выходило почти всегда, когда другая фирма пыталась руководить сделкой наряду с Милкеном, – ее соучастие было чисто номинальным, и получила она в сравнении с Drexel сущие крохи.

В течение ноября и декабря финансовые показатели TWA быстро ухудшались. В ноябре компания изменила прогноз годовых убытков с 70 миллионов долларов на 110 миллионов. В начале декабря (за день до того, как продавцы Милкена должны были вступить в дело) TWA обнародовала результаты ноября; из них следовало, что убытки грозят дойти до 150 миллионов. Милкен отозвал свои войска.

По договору с TWA, Айкен мог отказаться от сделки в двух случаях: если материальное положение компании «изменится к худшему» или если он не сможет организовать финансирование. Выбор был такой: либо изменить условия сделки, предложив меньше наличных и больше бумаг, либо выйти из нее и продать свою долю.

Но кто ее купит? Единственным покупателем, чей интерес к TWA, по-видимому, не угасал, оставался Лоренцо. Но профсоюзы яростно выступали против него. По словам одного консультанта сделки, Айкен признался, что страшно хочет спихнуть все Лоренцо, но только боится, как бы механики не похитили его детей. На публике же Айкен заявлял, что имеет «моральное обязательство» перед профсоюзами не продавать свои акции Лоренцо.

Затем, 20 декабря, в аэропортах Рима и Вены произошли теракты, в результате которых погибли несколько сотрудников TWA, работавших за стойкой компании. Главный финансовый управляющий TWA Пейзер вспоминал: «Эти взрывы буквально потрясли Карла. Мы с ним долго рассуждали, можем ли мы предотвратить теракты, и, естественно, пришли к выводу, что не можем. Карла просто потрясло, что компания пострадала от событий, над которыми даже он не властен. Террористы в Риме ему не подчиняются – это он уяснил. Он хотел выйти из игры, – продолжал Пейзер. – Мы рассмотрели вариант, при котором его долю выкупали управляющие, и он проявил интерес. Однако управляющие не смогли бы сохранить условия договора с профсоюзами и не имели достаточно времени, чтобы собрать деньги. Если бы мы реально могли предложить Карлу полный выкуп, он, не сомневаюсь, тут же согласился бы».

Айкен попал в ловушку. Его инвесторы тоже теряли деньги: он приобрел акции в среднем по 19 долларов, а теперь они котируются по 16. Айкен решил отказаться от кредитованного выкупа – он уже и так контролировал компанию. Вместо этого он заключил с TWA новое соглашение, по которому миноритарные акционеры получали возможность обменять часть своих акций на привилегированные. Drexel обещала достать 750 миллионов долларов под эту сделку (о магических 500 миллионах для Mandrake речь уже не шла), но при условии, что Айкен выведет из компании не более 100 миллионов своих денег. Айкен решил оставить в компании 750 миллионов, обещанных Drexel, а также не продавать PARS.

В тот момент Айкен, несомненно, чувствовал себя настолько обязанным Drexel, что дал подписку на 200 миллионов долларов под заявку GAF на Union Carbide (Милкен собирал для нее пять миллиардов). Хотя GAF потом сняла свое предложение, Айкен вышел из операции с хорошими комиссионными за резервирование. По его словам, это была единственная крупная сделка Drexel, в которой он согласился участвовать.

Сделка по TWA претерпела последнее изменение, когда Drexel собрала деньги, но не 750, а 660 миллионов. Недобор суммы (невыполнение «очень ответственного» обязательства) фирма

объяснила тем, что к началу февраля дела TWA стали совсем плохи и не исключалось даже банкротство.

Список покупателей, представленный в Комиссию по ценным бумагам и биржам через несколько месяцев (когда подошел срок регистрации облигаций, размещенных частным образом), выглядел нетипично для крупной сделки Drexel. Самые значительные суммы пришлось на Фреда Карпа (72500000 долларов на все его компании) и Тома Спигела (64825000 долларов от Liberty Service Corporation, дочернего отделения Columbia Savings and Loan). Рон Перельман через Revlon, Inc. приобрел бумаги на 38 175000 долларов. Было еще несколько траншей по 30 и 20 миллионов, но оставшаяся часть суммы складывалась из сравнительно мелких частей. Некоторые покупатели ограничились всего 75 тысячами, и лишь единицы дали от 100 до 500 тысяч. Облигации приобрели в том числе управляющие из Columbia Savings and Loan, ассоциация учителей-пенсионеров, инвестиционный фонд колледжа Миддлбери (один из протеже Милкена выпускник Миддлбери Дон Кэмерон управлял инвестициями для колледжа).

Список выглядел так, словно за каждую мелочь пришлось бороться. Именно эту причину Айкен и привел управляющим TWA, объяснив, что Drexel столкнулась с большими трудностями и смогла добыть только 660 миллионов вместо 750, а он поэтому желает воспользоваться своим правом и еще раз изменить условия сделки. Теперь Айкен решил уменьшить дивиденды по привилегированным акциям, которые предложил миноритарным акционерам.

Консультант TWA Фройнд позвонил Фреду Джозефу и спросил, в чем дело: это намеренное «давление» на компанию или возникли реальные трудности? «Фред заявил мне, что никто и не думал на нас давить», – рассказывал Фройнд.

Однако источник в Drexel утверждал, что собрать 750 миллионов было хотя и нелегко, но отнюдь не невозможно («от Майкла требовалась всего пара лишних звонков»). Тем не менее Айкен (согласно тому же источнику) попросил Drexel заявить о невозможности собрать 750 миллионов, чтобы он имел основание изменить условия сделки с TWA. Айкен эту версию отвергает.

К началу очередного Бала хищников в первую неделю апреля 1986 года финансирование сделки по TWA завершилось, и условия, на которых Айкен приобретал компанию, были окончательно установлены. Однако события пока развивались по нисходящей линии.

Всего тремя неделями ранее стюардессы начали давно обещанную забастовку. Хотя Айкен заблаговременно подготовил пятнадцать сотен нового персонала, в первые недели забастовка сильно вредила работе компании и приносила убытки. Стюарды и стюардессы отправились вслед за Айкеном и с плакатами пикетировали отель «Beverly Hills», где остановились многие именитые гости и сам Айкен.

Вечером первого дня конференции они заняли пост у входа в пресловутое Бунгало 8 Дона Энгеля (там был коктейль для самых важных персон), а потом пошли пикетировать к «Chasen's», шикарному ресторану в Беверли-Хиллз, который каждый год принимал гостей Бала хищников на торжественном общем ужине. Но к полуночи некоторые стюардессы отложили свои плакаты и присоединились к гулякам, собравшимся за столом Дона Энгеля в Зале для поло. Фред Маккарти, главный инвестиционер Пельтца в Drexel, вспоминал: «Я спросил, когда мы еще сидели в „Chasen's": „Откуда такая прорва хорошеньких женщин? И почему бы нам не взять их с собой?“».

Айкена не было в зале для поло. Он приехал на конференцию утром и вскоре узнал новости о взрыве на борту самолета TWA, летевшего из Рима в Афины. Айкен быстро собрался и вылетел

обратно в Нью-Йорк. Может быть, во время полета он вспоминал, как оказался на предыдущем Балу хищников. Тогда ему не нужно было управлять крупной компанией. Тогда его деньги не зависели от ситуаций, которые он не мог контролировать. Тогда он находился под свежим впечатлением от триумфа с Phillips, от своей игры, от 52,5 миллиона долларов за десять недель. И как раз тогда он зашел на презентацию Пейзера.

К октябрю 1986 года, через шесть месяцев после спешного отъезда с Бала хищников, Айкену удалось, наконец, усмирить (во всяком случае, на время) бушевавших в TWA демонов. Убытки, достигшие в первой половине года огромной суммы – 275,6 миллиона долларов, прекратились. В третьем квартале TWA объявила о прибыли в размере 65,2 миллиона – замечательное достижение не только по сравнению с двумя первыми кварталами, но и на фоне того же периода в предшествовавшем году, когда компания потеряла 13,5 миллионов. (А в 1987 году операционная прибыль TWA составила 240 миллиона долларов – лучший показатель в истории компании, которому уступают только 95 миллионов в 1965 году.)

Столь радикальному повороту способствовали несколько факторов, причем два из них (это было ясно с самого начала) Айкен никак не мог контролировать. Но теперь они сработали на Айкена, а не против него. Теракты прекратились, и в конце лета 1986 года трансатлантические перевозки начали возвращаться на прежний уровень. Нефтяные цены упали, что позволило снизить годовые расходы на топливо на 100 миллионов долларов.

Однако другие перемены были целиком заслугой Айкена. Строптивых стюардесс он заменил вновь подготовленными, и хотя забастовка по-прежнему приносила неудобства, компания не прекращала полеты. Свежий персонал, вставший на место ветеранов, начинал с заработной платы 12 тысяч долларов в год и подчинялся новым и строгим трудовым правилам. Если бы профсоюз стюардов и стюардесс выиграл процесс у Айкена, компании пришлось бы выплатить уволенным компенсацию свыше 400 миллионов долларов и восстановить их на работе. Но пока Айкен вышел победителем в суде и объявил о годовой экономии 120 миллионов.

Половинную долю в системе PARS Айкен продал компании Northwest Airlines; это принесло TWA еще 200 миллионов.

Затем TWA приобрела за 242 миллиона долларов Ozark Airlines; прежнему руководству компании это долгое время не удавалось. Ozark была основным конкурентом TWA внутри страны и соперничала с ней на рейсах в Сент-Луис и обратно. Теперь TWA контролировала 80% этих рейсов, и прибыльность ее внутренних перевозок значительно возросла.

Приобретение Ozark значительно укрепило позиции TWA, но несравненно более впечатляющих результатов Айкен добился путем сокращения расходов. Он обеспечил выполнение прежних договоренностей с летчиками и механиками, сократил раздутый управленческий штат, справился с забастовкой, обновил условия лизинга некоторых самолетов. Благодаря низким ценам на горючее и способности Айкена урезать расходы компания получила возможность экономить до 600 миллионов в год.

На Уолл-стрит к действиям Айкена относились неоднозначно. По мнению некоторых аналитиков, он управлял TWA в классической краткосрочной манере: предпринимал меры, приносящие быструю отдачу, но не заботился о перспективе. Самолетный парк не обновлялся и был довольно старым, а рабочий климат – просто скверным: люди уходили из компании, считая, что Айкен ждет только подходящего момента продать ее. Но зато TWA стала прибыльной и подняла дневную операционную прибыль до 250 тысяч долларов. Такой успех говорил сам за себя.

Наладив дела в TWA, Айкен в начале октября подал самую дерзкую заявку со времен Phillips Petroleum: предложил восемь миллиардов долларов за все акции гигантской USX – крупнейшего национального производителя стали, заметной величины в энергетическом бизнесе – с активами в 21 миллиард долларов. Располагая примерно 650 миллионами долларов из своих обычных инвестиционных партнерств и TWA (которая предоставила около трети суммы), Айкен в июне начал скупать акции USX, и теперь ему принадлежало 11 % компании. Drexel «очень ответственно» обязалась привлечь семь миллиардов.

TWA занимала далеко не все мысли Айкена. Весной 1986 года он нашел время и силы, накопил значительный пакет акций концерна Viacom International (радиовещание, кабельное телевидение, развлекательные программы) и повел с его управляющими обычный, лишь слегка закамуфлированный, шантаж, который принес ему и его главному инвестору Джефффри Стейнеру 100 миллионов прибыли. Но тут Айкен вел себя как прежний «зеленый шантажист», хладнокровно использующий ситуацию.

Айкен – несомненно, из числа тех избранных игроков, которые по исполинским аппетитам и амбициям заслуживали прозвище Монстры Милкена (как их называл Мешулам Риклис), – после приобретения TWA заметно отошел в сторону. Некоторое время казалось, что он будет первой крупной фигурой, выпавшей из обоймы Drexel. Но Айкен переломил ситуацию и вернулся, несколько не утратив прежнего ненасытного аппетита.

Триумф Айкена стал, разумеется, и триумфом Drexel. Фирма приняла мудрое решение, когда в 1984 году предложила Айкену средства. А ведь в то время Айкен еще не представил никаких доказательств умения руководить крупной компанией. Он успешно вел дела ACF, но это еще ничего не значило.

«Карл понял, в чем ценность ACF, – рассказывал Леон Блэк. – хотя все вокруг считали ее весьма сомнительной. Компании имела несколько неприбыльных отделений (которые, однако, можно было продать за приличные деньги) и лизинговую фирму – жемчужину, дойную корову. Вот Карл и распродал ненужное, а себе оставил стабильный источник дохода». Действительно, хотя приобретение ACF обошлось Айкену в 410 миллионов долларов, потом он получил 400 миллионов за счет продажи излишних частей.

«Но ACF – не очень сложный бизнес, – добавил Блэк. – Честно говоря, в управленческих талантах Карла нас убедила только TWA».

После TWA Айкен стал живым подтверждением истинности рейдерского катехизиса, который он (как и Милкен) повторял столько лет. Осенью 1986 года наступил триумф Drexel: деловая пресса объявила Милкена лучшим финансистом своего времени, а его налетчиков – настоящими промышленниками. В октябре «Business Week» опубликовала статью Айкена (из разряда «сбывшиеся предсказания») под названием «Что ослабляет Америку – и что нужно делать».

Айкен прочел своего рода проповедь. Америка утратила преимущество перед иностранными конкурентами в значительной мере из-за слабого менеджмента, писал он. Когда страна выходила в мировые экономические лидеры, ее основными производственными мощностями владели Карнеги, Меллоны и Морганы, а управляющие отвечали перед ними. После ухода этих владельцев и массового рассеяния акций среди публики управляющие перестали нести ответственность перед конкретным лицом. Они приобрели автократические замашки и прекратили стараться. Но теперь, заявлял Айкен, прозрачно намекая на свои достижения в ACF и TWA, пришло время управляющего-владельца.

Незадолго до этого журналисты спрашивали Айкена, правда ли он хочет приобрести USX или это старый трюк мастера быстрых денег. В ответ Айкен привел пример TWA: скептики и раньше высказывали подобные сомнения, но ведь он купил TWA, он на самом деле потратил на нее свое время, и вот теперь компания приносит прибыль. Айкен заявил «Business Week»: «Я действительно хочу владеть USX. Вспомните TWA – может выйти очень и очень неплохо... Если мы сможем преобразовать пару таких компаний и сделать их более продуктивными, это достаточное подтверждение моих слов. Историки экономики еще увидят, насколько я был прав».

Осенью 1986 года среди сотворенных Drexel титанов Айкен больше всех стремился к публичному статусу и был единственным, кто делал политические заявления. Нельсона Пельтца интересовали расширение его империи и утонченная роскошь. Роналд Перельман тоже интересовался расширением своей империи и восхождением по социальной лестнице. И Айкен, естественно, заботился о расширении собственных владений, но его не меньше волновало и мнение грядущих поколений. Время от времени он поговаривал, что хочет написать автобиографию.

Нет сомнения, что по интеллектуальным способностям, по разнообразию деловых талантов Айкен превосходил прочих игроков Drexel. Вот почему он не стал преклонять колена перед Милкеном. Чем больше влияния он приобретал и чем чаще провозглашал кредо Drexel (которое было и его собственным), тем более желанным деловым партнером становился (при всей своей сугубой самостоятельности). Вот мнение Джеффри Стейнера: «У Карла и Майка были очень хорошие отношения. Майк, я думаю, понимал, что Карл отличается от большинства клиентов Drexel, и это действительно так и есть. Мне кажется, Карл никогда не чувствовал себя в зависимости от Drexel... – чего не скажешь о других».

Регулярно бывая в офисе Icahn and Company в среднем Манхэттене, М.Эллиот Шналль не переставал удивляться тому, что после марафона с TWA племянник ни на минуту не перевел дух перед стремительным броском на USX. По словам Шналля, во время сражения за TWA он советовал Айкену уступить акции Лоренцо и получить хоть какую-нибудь прибыль. Среди своих перипетий за последние восемь месяцев Айкен тоже не раз говорил дяде, что не прочь воспользоваться его советом. И вот он преодолел кризис, чтобы тут же броситься в сталелитейную отрасль! Шналль инвестировал почти в каждую сделку Айкена, но когда Айкен спросил, не хочет ли он войти в инвестиционное партнерство по USX, Шналль отказался.

Операции Айкена приносили Шналлю хорошие деньги. В 1985 году он получил более миллиона долларов. Но Шналль не переставал жалеть, что в 1974 году уступил Айкену свои 20% в компании, постоянно высчитывал и пересчитывал недополученную прибыль. В октябре 1986 года Шналль оценил полученную с тех пор совокупную чистую прибыль Айкена в 300 миллионов долларов и заключил, что 60 миллионов из доналоговой прибыли могли бы принадлежать ему. Шналль и Айкен сохранили дружеские отношения. Когда Шналль живет на Манхэттене (Обычно весной и осенью), он почти каждый день заходит в Icahn and Company. Племянник добродушно подшучивает над оплошностью дяди, Шналль посмеивается и всякий раз задает себе вопрос: действительно понимал ли Айкен уже в 1974 году, какое богатство его ожидает, и не захотел ни с кем делиться?

У Кингсли, чей закуток находится в пределах слышимости от кабинета Айкена, нет причин сожалеть об упущенной выгоде. Все эти годы он оставался наемным работником; иногда это задевает его, иногда – нет. Оклада и периодических премий, по словам Кингсли, вполне хватает на его скромные нужды – заплатить за учебу детей в колледже, купить сыну машину. С тех самых пор, как Кингсли начал работать у Айкена, он живет в Форест-Хиллз, Куинс (только перебрался из съемной квартиры в комфортабельный дом), и пока это его устраивает («А зачем

мне жить рядом с магнатами?» – спрашивает Кингсли); тем не менее он был бы не прочь завести летний дом.

Кабинетик Кингсли выразительно говорит о том, что хотя он и мог сделать себе имя и деньги на Уолл-стрит, если бы вышел из тени «Times» почти в человеческий рост (Кингсли вырезает интересные материалы). Окно позади стола практически заслонено горой форм 10К, годовых отчетов и проспектов. Сам Кингсли едва виден за горами бумаг, возвышающимися на столе. «Настоящий Эверест», – шутит секретарша, закидывая на вершину очередное письмо. Из-под стола (со стороны, обращенной к посетителю) тоже выползают бумаги. Рядом стоят распакованные коробки бумаг из прежних офисов, смененных за двадцать лет: одна – с Бродвея, 42, другая – с Бродвея, 25.

Именно в обстановке этого причудливого и неприглядного хаоса Кингсли ищет для Айкена, как он не без гордости выражается, «достойную дичь». Он отбирает, предлагает, убеждает и порой получает отказ. Но за двадцать лет совместной работы с Айкеном Кингсли хорошо уяснил, какие аргументы подействуют. Предлагая USX, где в яростной схватке сцепились председатель Дейвид Родерик и профсоюз стальной промышленности, Кингсли заметил: «Знаешь, Карл, ты ведь опять можешь сыграть на профсоюзах, как в TWA». Кингсли – отнюдь не простой аналитик, выполняющий приказы шефа. Когда Айкен начинает операцию, Кингсли постоянно взвешивает все решения, реально участвует в выработке стратегии, и на переговоры они часто приходят вдвоем.

Чтобы понять друг друга этой странной паре хватает полужафры, полунамека – обычное дело между людьми, которые вместе много лет. Сам себя Айкен называет Рейнджером-одиночкой, а Кингсли получил прозвище Тонто и охотно играет свою роль. Кашель соседа в лифте мог повергнуть их в состояние тихой ипохондрической паники. По словам человека, долгое время знавшего их обоих, «Карл и Эл действуют в состоянии перманентной истерии».

Почитатели таланта Кингсли (а среди инвесторов Айкена встречались и такие) были убеждены, что Кингсли – своего рода духовный отец операций, перст, указующий верные цели, а Айкен – исполнитель, человек, наделенный энергией и твердостью для реальной игры. «Эл всегда был идеальной платформой для Карла, – заметил один инвестор. – Карл получает все деньги и всю славу, а Эл – возможность заниматься любимой работой».

При всем своеобразии эти отношения доказали свою прочность. Из всех сотрудников, которые за годы существования Icahn and Company претендовали на какую-то роль при Айкене, Кингсли оказался единственным долгожителем. По словам одного бывшего служащего компании, Айкен был столь же безжалостен к своим людям, как и к поглощаемым компаниям: его интересовала только экономическая выгода. Поэтому многих он держал лишь до тех пор, пока они не начинали требовать новой должности или денег и тем самым теряли полезность в его глазах. «Он великолепно оценивает активы, – добавил этот сотрудник, – и в том числе людей: что с них можно получить. Оценивает бездушно и холодно, выжимает из человека максимум, а платит минимум».

Интервью, взятые у Айкена в роскошном поместье (он купил его у актрисы Дженнифер О'Нейлл и назвал «Фоксфилд» в честь операции по Marshall Field) в Бедфорде, штат Нью-Йорк, свидетельствуют, что Айкен, наконец, распробовал вкус богатства. Многие годы, делая миллионы долларов, он жил прежней жизнью – старался ездить на метро, ходил с Кингсли в дешевый ресторанчик «Dungeon» и снимал на Манхэттене скромную квартиру с одной спальней. Но настало время, когда Айкен перестал ездить на общественном транспорте и есть в забегаловках. Он купил пентхауз в элитарной башне «Museum Tower», неподалеку от Музея современного искусства. Он стал заниматься благотворительностью: пожертвовал 500 тысяч долларов на реконструкцию Карнеги-Холла, основал центр для детей из неблагополучных

семей и выделил деньги на приют для бездомных. Однако по крайней мере в одном случае Айкен сопровождал дарение условиями. В 1986 году он предложил крупное пожертвование своей альма-матер, Принстонскому университету, но взамен пожелал войти в попечительский совет. Когда просьбу Айкена отклонили, он аннулировал пожертвование. (Правда, в 1988 году, как рассказал один сведущий человек, Айкен вновь начал обсуждать эту возможность с Принстоном.)

Стремление к роскоши и филантропические замашки, обнаружившиеся у Айкена, говорят о том, что его традиционная скарденность ушла в прошлое. Однако некоторые привычки так и не исчезли. Когда Айкен с портфелем и Шналль с зонтиком приходят в ресторан, Шналль забирает у него портфель, чтобы гардеробщику на чай давал только кто-то один.

Сейчас Айкен показывает посетителям сады, которые он сам распланировал, и объясняет, что это его новейшее хобби. Он держит лошадей вместе с организатором игр в поло Питером Брантом в близлежащем Гринвиче и посещает там игры. Айкен со смешком рассказывает, как встретил Нельсона Пельтца, своего соседа по Бедфорду, на игре в поло. С появлением Айкена, Пельтца и Айвена Боэски, чей особняк стоял недалеко от дома Айкена, Бедфорд (давняя вотчина «истинных» американцев *) стал уже не тем, чем был раньше. «Я тогда сказал Нельсону, – вспоминал Айкен, – что „Бедфорд-Хиллз" – это наш вызов Беверли-Хиллз».

Хотя Айкен, по-видимому, наслаждается жизнью и развлечениями, доступными богатому человеку, он ведет себя без особых претензий. Он соглашается (не без самоиронии), что разведение садов – увлечение новое, еще недостаточно освоенное. Посещение матчей поло тоже кажется ему несколько комичным времяпрепровождением. Его ближайший приятель – Стенли Нортмен, который всегда занимался переработкой металлолома в Грейт-Нек, Лонг-Айленд, а теперь обдумывает, как им с Айкеном перейти в кинобизнес. Нортмен – человек настолько практичный и простецкий, что гораздо естественнее смотрелся бы в Бейсуотере, чем в Фоксфилде. А когда жена Айкена, Лайба, решила устроить в Фоксфилде торжественный прием в честь пятидесятилетия мужа и составила список гостей, напомиавший список самых богатых людей из журнала «Forbes», Айкен настоял, чтобы были приглашены все сотрудники Icahn and Company, и объявил строгий костюм необязательным.

Айкена легко «завести» на любимую тему – некомпетентность американского менеджмента, – и он привычно начинает вещать: почти все руководители корпоративной Америки – бывшие председатели студенческих ассоциаций и попали на свои места потому, что умеют всем нравиться; посредственности легче пробраться наверх, потому что боссы, тоже не слишком сметливые, предпочитают тех, кто не составит им конкуренции; все эти главные управляющие – сибариты, их интересуют только должностные привилегии.

Охотнее всего, и уже далеко не первый год, Айкен обсуждает следующую тему. Когда он пытался поймать какого-нибудь главного управляющего по телефону, секретарша неизменно отвечала, что его «нет на месте». Он всегда недоумевал: где же они ходят, если их «нет на месте»? И пришел к выводу, что единственный способ вытащить этих ребят с площадок для гольфа, – пригрозить им формой 13D.

Также Айкен любит рассказывать историю, связанную с приобретением ACF: компания действовала на Среднем Западе, но в Нью-Йорке держала штаб-квартиру и 173 сотрудника. «Я не мог понять, что делают эти люди в Нью-Йорке, отправился на Средний Запад и спросил у тамошних ребят, сколько вообще человек им нужно в Нью-Йорке. Те сказали, что никто не нужен и они одни справятся лучше. Я не хотел рубить сплеча, позвонил консультанту и попросил разобраться с положением в Нью-Йорке. Через шесть недель консультант явился с большой черной папкой, набитой всякими таблицами и схемами. Тогда я сказал: „Это лишнее; просто объясните, чем они там занимаются". Мы посмотрели друг на друга, а потом я протянул

ему чек: „Вот, я вам плачу, еще не зная, что от вас услышу. А теперь скажите мне, что за чертовщина там творится". Он в ответ: „Мистер Айкен, вы со мной говорите прямо, и я вам скажу прямо. Понять, чем они занимаются, невозможно". И я закрыл нью-йоркский офис».

АСФ, говорит Айкен, управлялась еще довольно сносно по сравнению с TWA, где впоследствии пришлось сменить почти все руководство. В этот момент Айкен полон язвительности: «Вот о чем я твердил столько лет, – заключает он, имея в виду тирады о некомпетентности американского менеджмента, – и до поры до времени даже не подозревал, насколько я был прав». Несколько мгновений он прислушивается к своим словам – как будто они прозвучали из динамика – и усмехается в знак одобрения.

Сейчас Айкен может позволить себе говорить вполне искренне. Успех TWA заставил умолкнуть самых непримиримых критиков Айкена, годами твердивших, что человек, который сам ничем приличным не управлял, не имеет права порицать менеджмент. Но хотя TWA Айкен действительно принес пользу, этого нельзя сказать о жертвах некоторых других набегов самозваного спасителя американского бизнеса. В частности, Phillips Petroleum в 1985 году заняла 4,5 миллиарда долларов, чтобы отбиться от Айкена, и ее задолженность достигла 8,6 миллиарда. Компании пришлось сократить капитальные затраты на 400 миллионов долларов, урезать бюджет исследовательских работ, продать активы на два миллиарда и снизить дивиденды. К осени 1986 года численность ее персонала сократилась с 27 тысяч до 22-х.

Айкен хорошо знает, что всегда может выставить TWA перед критиками, как крест перед нечистой силой, и делает это. Он постоянно превозносит себя как спасителя компании, заявляя, что, если бы не его вмешательство, она обанкротилась бы.

Но к сладости триумфа примешивается и посторонний привкус. «Да, – говорит он, – я понимаю, это остановило критику. Но ведь все оказалось не так уж и трудно. Я хочу сказать: предпринимательский нюх плюс твердость характера – и дело в шляпе. Потом уже как-то само собой понятно, что нужно делать. То есть это почти постулат здравого смысла. Для арбитража с опционами, я думаю, требовалось больше умственных способностей».

Самым убедительным критерием успеха для Айкена всегда были доллары. Друзья Айкена убеждены, что, хотя он действительно стал задумываться о своем месте в истории (считая себя, как говорят, наследником банкирской традиции Ротшильдов и Сэмюэля Монтеню), его аппетит к долларам нисколько не ослабел. Впрочем, эти две ипостаси прекрасно совмещаются: чем больше успехов добьется Айкен как управляющий-владелец неблагополучных в прошлом компаний, тем больше денег он сделает. Как выразился один старинный компаньон Айкена, «для Карла это табель успеваемости – за неделю, за месяц, за год».

Другой знакомый передал свой недавний разговор с Айкеном. «Знаешь, Карл, уже не за горами то время, когда ты будешь стоять миллиард. А что, если и тогда ты не почувствуешь себя счастливым?» – «Тогда, – ответил Айкен, – я буду знать, что крупно ошибся: значит, я наметил слишком низкую цифру».

Глава 9

Pantry Pride-Revlon: решающая кампания

Ранним вечером 14 июня 1985 года Роналд Перельман появился в роскошном пентхаусе Майкла Бержерака. Перельман только что приобрел контроль над сетью супермаркетов Pantry Pride Inc., которая в 1981 году избежала реорганизации по банкротству согласно статье 11, имела 407-миллионные активы и чистую стоимость около 145 миллионов долларов. Бержерак был председателем совета директоров и главным управляющим Revlon Inc. – гигантского концерна, производившего косметику и лекарственно-гигиенические средства; на декабрь 1984 года он имел активы свыше 2,3 миллиарда долларов и чистую стоимость более миллиарда долларов. Подобный визит было бы невозможно представить ни в какую иную эпоху кроме эпохи Милкена-мага: мелкий, невзрачный Перельман, преображенный волшебной палочкой Милкена, явился в облике сказочного принца.

Алхимия, однако, выглядела неважно. Как рассказывал Бержерак, Перельман поведал ему о MacAndrews and Forbes Holdings – мини-конгломерате, который он создал за последние восемь лет; в него входили компании, занимавшиеся такими разными вещами, как сигары, шоколад, лакричный экстракт и проявочные машины. «Я о нем ничего не слышал», – сказал Бержерак Перельману. Перельман стал восторженно толковать о Pantry Pride и ее самом соблазнительном активе – отсроченном налоговом платеже свыше 300 миллионов долларов, которым можно прикрыть доход. Перельман начал превращать компанию в оболочку своего конгломерата и планировал использовать ее для приобретения Revlon. Он собирался участвовать в презентациях Drexel, ездить по городам, убеждать «мусорных» покупателей и таким образом собрать примерно 350 миллионов долларов.

«Он заявил мне, что Revlon – мечта всей его жизни, – рассказывал Бержерак. – Прекрасно, ответил я, но компания не продается. Он сказал, что подаст тендерное предложение по сорок долларов с небольшим, а лично для меня готов сделать чудесные вещи. Не люблю, возразил я, когда меня подкупают, и распрощался с ним». Перельман предложил «чудесные вещи» – персональные стимулы – и вдобавок заверил Бержерака, что все условия его выходного пособия, включая 15-миллионный «золотой парашют», будут сохранены, а он, Перельман, очень хочет, чтобы Бержерак остался главным управляющим.

Вскоре после встречи с Перельманом Бержерак в разговоре с коллегой раздраженно заметил: «Представляешь, этот тип заявил, что намерен меня обогатить!».

Юрист Артур Лаймен из Paul, Weiss, Rifkind, Wharton and Garrison, не одно десятилетие состоявший консультантом Revlon, последние годы работал и на Перельмана. Именно он устроил ему встречу с Бержераком. «Роналд уважал Бержерака как главного управляющего и действительно хотел ему понравиться, но выбрал для этого наихудший способ», – считал Лаймен.

Перельман уверял, что они с Бержераком беседовали полтора часа «исключительно сердечным образом». Бержерак якобы сам предложил поужинать вместе в один из дней и обсудить прочие детали, но потом он вдруг взял свои слова назад и заявил, что встречаться нет смысла, поскольку на эту сделку он не пойдет. И никаких добавочных поощрений он, Перельман, ему не предлагал: «Я не позволил себе ни полслова, ни намек насчет его вознаграждения».

Люди, хорошо знающие Перельмана и Бержерака, в один голос утверждают, что эти два человека совместимы не больше, чем масло и вода. Бержерак – аристократичный, несколько надменный, утонченный и остроумный француз. Перельман неотесан, резок, лишен чувства юмора, изъясняется отрывистыми фразами и постоянно пыхает огромной сигарой. «Они никогда бы не сошлись, – пояснил юрист и преданный сторонник Перельмана Дональд Драпкин из Skadden, Arps, Slate, Meagher and Flom, – Бержерак со своим „Chateau Lafite" и Перельман с диетической „Колой". Я думаю, сразу после встречи Бержерак расспросил друзей, и почти никто из них ничего не знал о Роне Перельмане, а если и знал, то наверняка обозвал его

нахальным еврейским выскочкой. Иметь с таким дело Бержерак считал ниже своего достоинства».

Бержерак уже давно обитал в корпоративных высях. В шестидесятых годах, когда Гарольд Дженин превращал International Telephone and Telegraph (ИТТ) в крупнейший мировой конгломерат, Бержерак помог устроить ИТТ приобретение почти сотни компаний в Европе. В 1971 году, в возрасте 35 лет, он стал руководить всеми европейскими операциями ИТТ и в течение трех лет удвоил продажи, доведя их до пяти миллиардов долларов. В 1974 году Бержерака уже считали наиболее вероятным преемником Дженина во главе ИТТ, но тут его переманил Чарлз Ревсон, легендарный основатель Revlon. Ревсон обхаживал Бержерака несколько лет, и когда, наконец, Бержерак согласился, он получил неслыханные по тем временам «подъемные» – 1,5 миллиона долларов. В финансовой прессе его поначалу прозвали Кэтфиш – по имени подающего команды «Yankees» Кэтфиша Хантера, который тогда тоже имел контракт с семизначной цифрой.

В 1978 году журнал «Time» поместил портрет Бержерака на обложке. В восторженной статье говорилось, что компания «триумфально» перенесла кончину ее основателя Ревсона и за четыре года под управлением Бержерака продажи и прибыли выросли в два с половиной раза – вдвое быстрее, чем в среднем по отрасли.

Правда, в последующие годы звездная репутация Бержерака несколько померкла. С пика в 192 миллиона долларов в 1980 году прибыль упала до 111 миллионов в 1982 году, оставалась на этом уровне весь 1984 год и только в первой половине 1985 года (как раз перед появлением Перельмана) начала расти примерно на 10%. Слабым местом оказался косметический бизнес; с падением спроса и ужесточением конкуренции в начале восьмидесятых годов Revlon потеряла долю на рынке и прибыль. Вместе с тем Бержерак существенно расширил производство гигиенических товаров, сделал одиннадцать приобретений и за прошедшие десять лет десятикратно увеличил доходы.

В 1984 году акции Revlon котируются на уровне 35 долларов, значительно ниже их реальной стоимости. Поэтому компания привлекла внимание группы инвесторов, которую называли «группа Фрейтса» (по имени ее лидера Джозефа Фрейтса, богатого инвестора из Оклахомы). Они попросили Милкена подготовить финансовую сторону вопроса. По словам одного члена группы, с Бержеракот секретно переговори́ли, и он не возражал против выкупа компании, если по-прежнему будет управлять ею и получит долю 10-15%. Бержерак постоянно спрашивал, подготовлено ли финансирование, и его уверяли, что все готово.

Но когда группа собралась обнародовать свое предложение и сделала формальное заявление на встрече в офисе Артура Лаймена весной 1984 года, тот выяснил, позвонив Милкену, что переговоры о финансировании едва начались. Разъяренный Бержерак отправил инвесторам краткий письменный отказ в уничижительных выражениях. В частности, он назвал их «джино-ромовой шайкой», способной доставать деньги только из банка на карточном столе в Саутгемптоне.

Но в 1984 году Revlon стала такой удобной целью для поглощения, что сам факт выступления группы Фрейтса уже поставил компанию на кон. Летом того же года английский инвестор Алан Клоур (который присоединился к набегу Айкена на Marshall Field) приобрел пакет ее акций. Понимая всю уязвимость своего положения, Бержерак обсудил с Питером Джеки́том, своим инвестиционным банкиром из Lazard Freres, возможность кредитованного выкупа со стороны управляющих. Они пришли к выводу, что сделка реальна при сорока с небольшим долларах за акцию, но такую цену не одобрит совет директоров. Потом примерно на полгода слухи о возможном нападении утихли, и Бержерак перестал заниматься подготовкой выкупа.

Однако весной 1985 года Перельман начал тормозить своих агентов. Драпкин заручился поддержкой Джозефа Флома, старшего партнера в Skadden, Arps. Флом сообщил об интересе Перельмана к Revlon Феликсу Рогатину, старшему партнеру в Lazard Freres. По словам Рогатина, речь шла о выкупе с участием управляющих, и он сказал, что в таком случае, согласно обоснованной оценке Lazard, нужно давать в районе 55 долларов за акцию.

Саймон Рифкинд, основатель Paul, Weiss и – в свои 84 года – все еще юридическое светило, тоже приложил руку к делу. С конца пятидесятих годов он состоял в совете директоров Revlon, был душеприказчиком Ревсона, а кроме того, юрисконсультom нескольких поколений семейства первой жены Перельмана, Фейт Голдинг Перельман, и директором в совете MacAndrews and Forbes. Незадолго до июньской встречи Перельмана и Бержерака Рифкинд переговорил с Бержераком по просьбе Перельмана и рекомендовал его так: «вылитый Ларри Тиш в молодости».

Артур Лаймен, протеже и наиболее вероятный преемник Рифкинда в фирме Paul, Weiss, встретился с Перельманом за ланчем, и Перельман «не переставая рассуждал о том, что Revlon в любом случае кто-то купит, а он хорошо обойдется и с акционерами, и с Бержераком. Он уверял, что Майкл, будучи выдающимся управляющим, ему действительно нужен, поскольку он, Перельман, техническими вопросами не занимается». По словам Лаймена, Флом уверял его, что Перельман никогда не предпринимал враждебных операций, «явно желая убедить меня, – добавил Лаймен, – что и впредь не собирается».

Перельман ощущал себя желанным женихом. «Все сигналы, которые мы получали в мае и июне, были позитивными, – утверждал он. – Феликс и Артур передавали нам, что „цена будет начинаться цифрой пять, но может кончиться нулем" и что им „нравится мелодия, которую они слышат"».

Однако тщательно задуманное сватовство вышло боком, когда Перельман встретился с Бержераком в середине июня: манеры Роналда Перельмана, роль Pantry Pride и обещание Drexel устроить дело за счет продажи «мусорных» облигаций – все это покорило Бержерака. До визита Перельмана Бержерак лишь приблизительно представлял, что такое Drexel, но затем быстро разобрался. «Майкл Милкен очень умен, – объяснял Бержерак. – Он взял на заметку бразильского министра финансов Дельфима Нетто. Бразилии никто не давал денег, и тогда Дельфим Нетто обратился к банкирам: „Что это будет стоить? Я заплачу, сколько попросите". Так вот, Милкен сообразил, что ему заплатят точно так же – те люди, которым ни в жизнь не получить ничего у банков. Милкен скажет: „Вот сто миллионов!", а они ему: „Вот спасибо!". В прежние времена тот, кому не давали в банке, шел к ростовщику, а ростовщик мог потребовать в залог хоть сына родного. А теперь Drexel втерлась между ростовщиками и банками».

Рассуждения Бержерака прозрачно намекают, что схватка за Revlon была самой настоящей классовой битвой, схваткой между элитой корпоративной Америки и элитой Уолл-стрит с парвеню из Drexel, а не просто случайной стычкой в подворотне. Почти все заступники Revlon в этой схватке искренне осуждали «мусорные» бесчинства как опасную драку «стенка на стенку» и, более того, полагали, что эти любители риска ради выигрыша нарушали законы. Но за внешними аргументами просматривается и несомненная внутренняя обида: инстинктивное неприятие аутсайдеров, неизменно обостряющееся, когда простолюдин дерзает выйти из своего круга и внедриться в заповедную элиту.

В лагере Перельмана жесткое противодействие тоже объясняли классовыми предрассудками. Говард Джиттис, юрист из Филадельфии с большими связями, покинул свою юридическую фирму, чтобы примкнуть к Перельману незадолго до битвы за Revlon. Вот что, по его словам, говорил тогда Перельман: «Поначалу мы и правда рассчитывали на дружественную сделку. Да и можно ли было подумать, что при таком „парашюте" этот управляющий будет брыкаться и

бодаться? Но Бержерак наплевал на дело и дал волю эмоциям. Он не желал, чтобы Revlon продавалась Panty Pride (так он ее прозвал *), а потом Марти [Липтон из юридической фирмы Wachtell, Lipton, Rosen and Katz] и Феликс [Рогатин] всячески его поддерживали. Они так высказывались: эти людишки собрались купить Revlon, а ведь они же выскочки, о которых никто не слыхал, и деньги получают от Drexel, конторы не лучше их самих».

«За последние десять лет Перельман – едва ли не самый яркий случай появления ниоткуда, – восхищенно заявил один из его компаньонов в начале 1986 года. – Семь или восемь лет назад, когда я с ним познакомился, у него просто не было бизнеса. А теперь он стоит, наверное, миллионов пятьсот».

И действительно, история Перельмана – настоящая притча о тех временах, когда люди вырастали на кредитах. Перельман вырос в Филадельфии, в полном достатке. Его отец, Раймонд Перельман, владел небольшой фирмой металлоизделий – Belmont Industries. Роналд закончил Пенсильванский университет и Уортонскую школу бизнеса, получив в 1966 году степень магистра делового управления.

Женитьба на Фейт Голдинг – ее дед основал Sterling National Bank, построил отель «Essex House» в Нью-Йорке и сколотил крупное состояние – пришлось по сердцу родителям Перельмана. (В 1986 году, через несколько лет после того как Роналд Перельман развелся с Голдинг и женился на светской хроникерше Клаудии Козн, его отец, давая интервью, подробно перечислил всю недвижимость семейства Голдингов, разложил на кабинетном рояле многочисленные фотографии Фейт, в том числе и свадебные, и едко заметил: «Это он развелся, а мы – нет».)

Следующие двенадцать лет Роналд работал в отцовском бизнесе и управлял деньгами жены. Затем, в 1978 году, когда ему было 35 лет, он решил попытать удачу самостоятельно: занял 1,9 миллиона долларов, чтобы приобрести 34% в Cohen-Hatfield Industries (фирма занималась торговлей ювелирными изделиями и в том году получила 49 миллионов дохода). В 1980 году Cohen-Hatfield за 45 миллионов долларов приобрела компанию MacAndrews and Forbes, производителя шоколада и лакричного экстракта; теперь владения Перельмана вместо Cohen-Hatfield стали называться MacAndrews. Осенью 1980 года фирма провела первую эмиссию «мусорных» облигаций на скромные 35 миллионов; размещали ее Drexel и Bear, Stearns.

В течение следующих четырех с половиной лет Перельман провел серию полностью кредитованных, хотя и сравнительно небольших, приобретений. Попытавшись, но безуспешно, купить Richardson Company и Milton Bradley (игрушки и игры), из обеих операций он вышел с прибылью. Затем Перельману удалось приобрести (на общую сумму около 360 миллионов долларов) компании Technicolor, Inc. (проявочная техника) и Video Corporation of America (бытовые видеокассеты), отделение проявочной техники Movie Labs, компанию Consolidated Cigar и контрольный пакет Pantry Pride.

Приблизительно 140 миллионов долларов дало размещение «мусорных» через Drexel, а остальное Перельман брал займы у банков. И в основе всей этой пирамиды лежали 1,9 миллиона, занятые в 1978 году. Перельман выбирал компании, имевшие устойчивый генератор наличности и вместе с тем проблемные активы, которые можно было продать и быстро выплатить дорогостоящую в обслуживании часть долга. А прибыльную часть урезанной компании он оставлял себе.

До Revlon самым успешным приобретением Перельмана оставалась Technicolor, компания по производству проявочной техники; в начале 1983 года он заплатил за нее 105 миллионов долларов (и еще 20 миллионов в счет ее долгов). Technicolor была лидером в своей отрасли, но в неудачной попытке диверсифицироваться приобрела сеть фотолабораторий срочного

обслуживания. Акции компании упали с 28 долларов во втором квартале 1981 года до восемнадцати долларов во втором квартале 1982 года. Перельман предложил 23 доллара за акцию, что выглядело щедро. Он продал фотолаборатории и четыре других отделения за 30 миллионов (плюс векселя, счета к получению и warrants еще на 20 с лишним миллионов), кое-какую недвижимость компании в Калифорнии на 6,4 миллиона и тем самым существенно уменьшил свою задолженность.

В 1983 году прибыль Technicolor резко пошла вверх, и через два года приобретение полностью окупилось. Близкий друг и советник Перельмана Дональд Драпкин убежден: «Technicolor – классическая операция Перельмана. Он заплатил настоящую цену за компанию, сумев разглядеть в ней достоинства, которых другие не видели, продал ненужные части, вложил деньги в ключевой бизнес, и прибыльность быстро поднялась».

Но если иск против Перельмана, Technicolor, ее прежних директоров и MacAndrews and Forbes, поданный в Канцлерский суд штата Делавэр, будет удовлетворен, Перельмана еще могут принудить к выплате крупных сумм в возмещение убытков, а его величайший до Revlon успех обернется крайне неприятными последствиями. Сначала компания Cinerama, бывший акционер Technicolor, заявила, что акции стоили больше, и что Перельман не дал полную цену за Technicolor. Затем в ходе изучения дела к этому обвинению в январе 1986 года прибавились обвинения в обмане и нарушении фидуциарной обязанности.

Согласно иску, в сентябре 1982 года представитель Bear, Stearns попросил Фреда Салливана, давнего инвестора Айкена и члена совета директоров Technicolor, встретиться с Перельманом и обсудить судьбу компании. Салливан согласился, и встречу назначили через неделю. Тем временем Салливан купил тысячу акций Technicolor по 9,5 доллара. (После расследования злоупотребления внутренней информацией, проведенного в Комиссии по ценным бумагам и биржам, Салливан обязался возратить всю прибыль, полученную на этих акциях.)

Затем Салливан встретился с Перельманом и начал вести активную пропаганду. Он устроил Перельману встречу с председателем совета Technicolor Мортонем Камерменом, а Камермен (как утверждалось в иске) из всех директоров прислушивался только к Салливану. Перельман, гласил иск, заплатил Салливану за лоббирование сделки 150 тысяч долларов, и никто из директоров не знал, что Салливан, выступавший за сделку, был нанят Перельманом.

Кроме того, Перельман решил подсластить сделку для председателя совета директоров Technicolor Камермена: обещал повысить оклад и предложил устроить так, чтобы Камермен получил максимальные налоговые льготы при продаже принадлежавших ему опционов на акции Technicolor. Договорившись по этим вопросам, они, утверждал иск, согласовали цену на акции в пределах 22-23 долларов, причем Камермен не консультировался ни с незаинтересованными директорами, ни с Goldman, Sachs (которая впоследствии дала обоснованное заключение). Камермен, со своей стороны, засвидетельствовал, что не советовался с Перельманом ни по одному из решений, принятых советом директоров.

Наконец, иск обвинял директора Артура Райана, тогда президента и главного управляющего Technicolor (потом он стал председателем совета), в том, что он голосовал за сделку по корыстным мотивам, сокрытым от других директоров: Перельман обещал в случае успеха поставить Райана во главе компании. Райан, в прошлом управляющий Paramount Pictures Company, остро соперничал с Камерменом за право принимать решения. О перспективах сделки Райана информировал Мартин Дейвис, старший управляющий Gulf + Western (впоследствии он стал председателем совета директоров). Дейвис был другом Перельмана и в прежние времена боссом Райана, поскольку Paramount входила в Gulf + Western. Дейвис якобы убедил Перельмана в незаменимости Райана для компании, а затем сообщил Райану, что под эгидой Перельмана он сможет реально руководить всем бизнесом. Через месяц с небольшим

после завершения сделки Перельман снял Камермена и, как обещал, поставил председателем Райана. В своих показаниях и Перельман, и Райан категорически отрицали факт подобной договоренности.

В целом получается неприглядная картина: Перельман, по утверждению истца, прибегал к обману и тайному сговору, обещая кому деньги, кому должность, чтобы подкупить нужных людей и завладеть компанией.

В начале 1983 года, с Technicolor в кармане, Перельман начал готовить приватизацию MacAndrews and Forbes. Как рассказывают близко знавшие его люди, это объяснялось двумя обстоятельствами.

Первая причина состояла в том, что его брак с Фейт Голдинг фактически распался и обещал закончиться скандальным разводом, а Перельман не хотел засветиться перед акционерами открытой компании. У Перельмана были интрижки, и детективы супруги могли документально это подтвердить. А кроме того, Фейт намеревалась обвинить Перельмана на бракоразводном процессе в неправомерном использовании ее денег, которые он получил в управление, и подать в Комиссию по ценным бумагам и биржам требование на часть доли мужа (которая составляла, по его словам, одну треть) в MacAndrews.

На бракоразводном процессе интересы Перельмана представлял его давний друг Рой Кон. Он заявил «The Wall Street Journal», что соглашение о расторжении брака чуть было не сорвалось в последний момент, потому что Перельман начал спорить по поводу одной восьмой процента доли, причитавшейся жене. Но в 1983 году все устроилось, и Перельман выплатил Голдинг 3,8 миллиона долларов наличными.

Приватизировать MacAndrews and Forbes Перельман хотел и по другой причине. По словам одного сотрудника, Перельман «собирался предпринять действия, способные вызвать критику в открытой компании, а он желал все решать сам, и чтобы ему никто не мешал. Он хотел оставить [MacAndrews and Forbes] для своих нужд, а взамен приобрести другую открытую компанию и предстать перед финансовым миром в ее лице».

В марте 1984 года Перельман приватизировал компанию; на эту операцию Drexel добыла ему 95 миллионов долларов. Следующей осенью в распоряжении Перельмана оказались Pantry Pride и подлежащие отсрочке налоги в размере ее чистых операционных убытков. Перельман рассудил, что эти чистые операционные убытки не только позволят ему замаскировать прибыль любой компании, которую он приобретет, но дадут значительное преимущество перед ставками конкурентов. Кроме того, Милкен специализировался на близких к банкротству или обанкротившихся компаниях и сделал карьеру как раз на анализе долговых обязательств таких компаний. А в то время, осенью 1984 года, Перельман был уже в обойме игроков Drexel – вместе с Айкеном, Пельтцем и Уильямом Фарли, каждый из которых получил свои деньги на войну.

Инвестиционер из Drexel Пол Абекассис начал работать с Перельманом в начале восьмидесятых; по его мнению, Перельман был естественным клиентом фирмы: «Ронни и сам, своими скромными силами, уже проводил такие операции – он всегда нацелен на приобретение, он использует кредит, а долг выплачивает за счет поступающей наличности. Да и по складу характера он нам подходил: честолобив, склонен к риску. Так что это правильный выбор».

Между тем на Pantry Pride положил глаз не только Перельман. Самому Перельману эту идею подал в конце 1984 года Патрик Руни, соучредитель брокерского дома Rooney, Pace Group Inc. (впоследствии он закрылся). Фирма Руни специализировалась на первых публичных

предложениях ценных бумаг небольших компаний с низким рейтингом, на Уолл-стрит пользовалась дурной славой и, соответственно, имела тесные связи с Drexel.

Летом 1984 года Rooney, Расе выпустила «мусорные» облигации на 25 миллионов долларов со ставкой 18% годовых, которые, согласно проспекту, сама же и размещала, – хотя на деле всем занималась Drexel. По словам сотрудника Патрика Руни, Милкен таким способом расширял свое влияние, «намереваясь использовать Rooney, Расе для мелких или более рискованных операций». Покупатель бумаг Rooney, Расе также подтвердил, что их размещала Drexel.

В конце 1984 года Руни решил повести борьбу за голоса акционеров Pantry Pride. По утверждению одного сведущего человека, Перельман не хотел участвовать в деле вместе с Руни, поскольку боялся испортить свою репутацию. Кроме того, добавил другой сотрудник, Перельман догадывался, что в свете обвинений, предъявленных ему бывшей женой, он будет выглядеть не лучшим образом перед акционерами, которые уцепятся за любые слухи. Наконец, он предпочитал не связываться с Руни еще по одной причине: интересы Pantry Pride представляла Drexel.

«Мы порекомендовали Ронни остаться в стороне, потому что не хотели конфликта между клиентами», – пояснил инвестиционер из Drexel Стивен Уэйнрот (он имел в виду политику, которую Drexel будет проводить шесть месяцев спустя, когда Айкен нацелится на TWA).

Итак, вместо Перельмана в команду Руни вошел филаделфийский юрист Говард Джиттис (сам он, впрочем, заявлял, что действовал независимо). Перельман продолжал держать крупный пакет акций. А когда в начале 1985 года Джиттис и Руни проиграли голосование, он выступил на сцену. С появлением Перельмана председатель правления Pantry Pride Грант Джентри, яростно боровшийся за голоса акционеров, стал более податливым.

На переговорах обе стороны представляла Drexel; за 60 миллионов долларов MacAndrews and Forbes приобрела 37,6% Pantry Pride. Джентри получил около трех миллионов долларов (частично в виде регулярных последующих выплат) и еще 150 тысяч в год пожизненно (вместо пенсии).

Теперь, уладив дела с Technicolor и Pantry Pride, Перельман нацелился на Revlon.

В развязанной «мусорными» поглотителями войне – всерьез она началась в феврале 1985 года с нападения Айкена на Phillips – битва за Revlon стала решающей. Именно в ней самые страстные защитники корпоративного мира объединились против атаки Милкена; именно в ней они до конца использовали весь арсенал средств против поглощений и сражались у последней черты, до последнего момента полные решимости любой ценой отразить Перельмана. Но они упустили из виду – особенно когда Перельман благодаря поддержке Милкена продолжал поднимать ставку, полностью обеспеченную наличностью, – что для акционеров деньги Перельмана ничуть не хуже, чем любые другие и, в конце концов, отчаянно стремясь ускользнуть от Перельмана, они загнали себя в тупик.

Для Бержерака, его консультантов и корпоративного истеблишмента, со страхом и трепетом наблюдавшего за битвой, она стала грозным провозвестием новой эпохи. Интеллектуальные силы, влияние и классовая солидарность, брошенные на чашу весов Revlon, не смогли перевесить грубую финансовую мощь Drexel. Майкл Милкен как минимум уравнил силы.

Поначалу консультанты Revlon и большинство на Уолл-стрит и мысли не допускали, что Pantry Pride победит. Несмотря на всю бучу в конгрессе по поводу Drexel и опасности «мусорного» финансирования поглощений, на самом деле к середине 1985 года лишь считанные операции прошли успешно. В самых ярких и насыщенных эмоциями схватках – Айкена с Phillips и

Пикенса с Unocal – компаниям удалось отразить агрессоров. Заявка Triangle на National Can оказалась успешной, но эта сделка не выглядела враждебным нападением (управляющие National Can сами готовили LBO, и директора компании обязаны были рассмотреть любое более привлекательное предложение).

До заявки Перельмана на Revlon в августе 1985 года Drexel профинансировала лишь одну операцию, которая началась враждебно и завершилась успешно, – когда Coastal Corporation напала на American Natural Resources Company (ANR); но даже и теперь, после двух недель ожесточенной борьбы в апреле 1985 года, стороны договорились полюбовно. К тому же ANR, производителю труб из Оклахомы, было далеко до Revlon. «На Стрит, – вспоминал один аналитик из Pantry Pride, – царило единодушное убеждение: такую значительную фирму, как Revlon, ни за что не захватить неизвестному выскочке, человеку, сколотившему капитал на сигарах да лакрице, не говоря уже о деньгах жены».

Инвестиционный банкир из Drexel Деннис Левин, представлявший интересы Pantry Pride, рассказал о настрое Мартина Липтона незадолго до начала битвы за Revlon, в середине августа. Левин зашел в офис Wachtell, Lipton по другому делу. Липтона только что наняли со стороны Revlon, и когда Левин сообщил, что будет консультировать Pantry Pride, Липтон заявил: «Не трать время зря. Revlon не достанется Pantry Pride во веки вечные.

В эту сделку Липтон привнес не только привычное усердие адвоката. В предыдущем году Липтон (а он выстроил свою фирму и свое благосостояние на консультировании слияний и поглощений) проявил себя как один из самых непримиримых и решительных противников того, что он называл «двухуровневыми разрушительными „мусорными“ поглощениями». «Двухуровневое» означало, что акционеры, которые поспешат принять условия, получат наличные, а запоздавшим заплатят долговыми обязательствами; тем самым акционеров принуждали решать быстро, чтобы не остаться внакладе. Но когда Милкен доказал, что способен достать почти любую сумму наличностью за счет продажи «мусорных» облигаций, Drexel начала предлагать полное обеспечение ставок наличностью, так что ее действия стало гораздо сложнее оспорить в суде. «Разрушительные» означало, что по плану большинства этих сделок долг погашался продажей частей компании, если не всей целиком.

В течение битвы за Revlon Липтон поднялся на новые теоретические высоты и разослал своим корпоративным клиентам меморандум, озаглавленный «Разбой и грабеж в джунглях корпоративных поглощений». «Предыдущий год доказал, – писал он, – что исчезли последние барьеры, сдерживавшие налетчиков. Они получили полную свободу захватывать и разрушать американские корпорации...».

Липтон проводил различие между теми поглощениями, которые он сам консультировал в семидесятых годах, и волной операций в стиле Drexel, поднятой (как он выразился) «профессиональными поглотителями». Эту точку зрения Липтон высказал перед конгрессом весной 1985 года, когда обсуждалось около тридцати законопроектов, призванных обуздать враждебные поглощения или «мусорные» облигации (или то и другое вместе).

Поглощения, которые обеспечены добросовестным финансированием и проводятся сильными компаниями, стремящимися к диверсификации или расширению, всегда были конструктивным элементом экономического развития страны, и их не нужно ограничивать, утверждал Липтон. А поглощения разрушительные переводят активы в руки тех, кто обогащается за счет сокращения исследовательских работ и капитальных вложений, в то время как очень высокий процент дохода приобретенной компании идет на выплату долга, возникшего при поглощении. В результате поглотитель быстро получает баснословную прибыль, а компания серьезно и надолго ослабевает как в финансовом, так и в производственном отношении.

«Сегодня, – предупреждал Липтон, – нам грозит опасность не меньшая, чем в 1928 и 1929 годах». Правда, в частных беседах Липтон высказывал другое опасение, которое разделяли многие бизнесмены и юристы, принадлежавшие к влиятельным еврейским кругам Нью-Йорка, и в том числе сотрудники Drexel. Они боялись, что общее происхождение новоявленных поглотителей и новоявленных банкиров из Drexel – в подавляющем большинстве евреев вызовет ответный всплеск антисемитизма. Липтон и другие корпоративные защитники уже замечали его признаки у руководства компаний из списка «Fortune 500», попавших на прицел Милкена. Они боялись, что, если предрекаемое ими экономическое бедствие действительно наступит, евреи станут козлами отпущения.

Один клиент Drexel, разделявший мнение Липтона, так описал ситуацию: «Обычно если еврей приходит в „Мэнни Ханни“ [Manufacturers Hanover] или в Morgan Guaranty и просит денег, он с порога получает отказ, а нееврея радушно принимают и договариваются за ланчем и сигарами. Теперь евреи в более выгодном положении. Drexel Достает кучи денег, а банки могут дать сравнительно немного. Но проблема в том, что все основные клиенты Drexel, за исключением Пикенса и Линднера, – евреи, при этом Линднер – самый проеврейский нееврей, какого я знаю, и много лет поддерживает Израиль».

Сам Липтон неукоснительно следовал своим публичным заявлениям. Он отказывался обслуживать налетчиков и даже бывшего клиента, сэра Джеймса Голдсмита. Что еще более существенно, он отклонял неоднократные предложения Фреда Джозефа привлечь Wachtell, Lipton к юридическому обслуживанию Drexel – вместе с традиционным консультантом, Cahill, Gordon and Reindell и Skadden, Arps.

Тем не менее однажды Липтон все же помог Drexel в одном жизненно важном деле; правда, это случилось весной 1984 года, когда поглотительная машина Милкена еще не набрала обороты (в его активе была только попытка провести сделку Mesa-Gulf). Липтона пригласили выступить в составе группы экспертов на конференции Drexel по высокодоходным облигациям. Как раз в тот момент руководство Drexel узнало, что Groupe Bruxelles Lambert S.A., владевшая 35% акций Drexel, замыслила совершить переворот. В числе прочего GBL не устраивало то обстоятельство, что Drexel, пожиная многие миллионы, не платила дивидендов на акции.

Липтон организовал защитный маневр: остальные акционеры Drexel поддержали идею изменить устав фирмы и стреножить бельгийских партнеров. В итоге стороны выработали следующий компромисс: GBL получала желанные дивиденды, но ее доля в фирме уменьшалась с 35 до 28,5%, а обыкновенные акции обменивались на привилегированные. Как только это произошло, цена обыкновенных акций резко поднялась.

Но это был единственный случай, когда Липтон согласился защищать интересы Drexel. Многих людей, знавших Липтона, удивило его превращение из кондотьера, который вместе со своим другом и конкурентом Джо Фломом фактически выпестовал бизнес поглощений в семидесятых годах, в крестоносца, способного во имя идеи отвергнуть выгодное предложение. Кое-кто подозревал, что пламенные тирады Липтона объясняются (по крайней мере, отчасти) точным деловым расчетом – подольститься к своим осажденным корпоративным клиентам и занять более привилегированное положение. (Примерно так в начале семидесятых годов повела себя Goldman, Sachs, во всеуслышание отказавшись представлять интересы агрессоров во враждебных сделках.) Могло, конечно, стать, что Липтон, подобно другим кураторам мира поглощений, ощущал его своим владением, чувствовал ответственность – и не мог стерпеть, видя, как его уродуют выскочки, парвеню из Drexel.

Весной 1985 года интересы Revlon представлял и Феликс Рогатин из Lazard, еще один столь же непримиримый и авторитетный враг «мусорных» поглощений. Как и Липтон, Рогатин давал свидетельские показания перед конгрессом и тоже проводил различие между

«добросовестными», «солидно финансируемыми» поглощениями (их консультированием он, подобно Липтону, в основном и зарабатывал) и новейшей «мусорной» разновидностью.

Финансирование столь крупных сделок «мусорными» бумагами, заявил Рогатин, рискованно в двух отношениях. Прежде всего, эти бумаги недостаточно обеспечены; чтобы обслуживать высокие процентные ставки, компании должны либо значительно повышать производственные показатели, либо – что, как правило, и происходит – прибегать к распродаже активов, далеко не всегда желательной. «Дело в том, – подчеркнул Рогатин, – что при подобном подходе совершенно игнорируется важное обстоятельство: крупная компания – это организация, несущая многообразную ответственность перед сотрудниками, клиентами и местными жителями; ее нельзя разбирать, как детский конструктор». Вторая опасность заключена в неликвидности бумаг, поскольку в большинстве случаев они выходят без регистрации, размещаются по частной договоренности и попадают в такие финансовые учреждения, как сберегательные банки, страховые компании и пенсионные фонды. Эти учреждения – а многие из них испытывают значительные финансовые трудности – становятся держателями бумаг, для которых не существует открытого рынка с высокой степенью ликвидности.

По поводу добросовестности Рогатин заметил, что агрессивным поглощениям, по-видимому, сопутствуют злоупотребления внутренней информацией: арбитражеры часто набавляют цену на акции до обнародования тендерного предложения. Тем самым, заявил он, подрывается общественное доверие к рынкам капитала. Рогатин подчеркнул, что в распоряжении арбитражеров находятся огромные денежные фонды, в ряде случаев финансируемые за счет «мусорных» облигаций. У налетчиков тоже есть крупные фонды с подобным же финансированием. В результате складывается «своего рода симбиоз... позволяющий предполагать, если не утверждать, что профессиональные трейдеры добывают внутреннюю информацию и в союзе с налетчиками принуждают компании к слиянию или ликвидации».

За команду Revlon играл и Артур Лаймен, один из самых известных судебных юристов по ценным бумагам (правда, он не делал публичных заявлений о своем намерении отразить «мусорных» захватчиков). Фирма Лаймена Paul, Weiss находилась в ситуации конфликта интересов, поскольку консультировала и Перельмана, и Revlon. Поэтому Лаймен решил, что он примет участие в защите Revlon (одного из крупнейших клиентов фирмы на протяжении 20 лет), но не в судебных делах. И Лаймен привлек Wachtell, Lipton для организации судебной стороны дела.

Завершал линию обороны Revlon Саймон Рифкинд, бывший федеральный судья и старший партнер Лаймена. Это был ключевой игрок. Он обладал большим влиянием в совете директоров Revlon, и юристы Revlon могли бросить его мантию на чашу весов в суде. Когда Перельман выступил с враждебной заявкой, Рифкинд, крайне раздосадованный тем, что рекомендовал его Бержеру и устроил им встречу, вышел из совета директоров MacAndrews и остался в совете Revlon.

За день или два до официальной подачи предложения Перельман попросил Рифкинда о встрече. «Судья всеми силами пытался его отговорить, – рассказывал Лаймен, присутствовавший при разговоре. – Он убеждал Перельмана, что тот легко может найти себе другое приобретение, что после враждебного налета прежнюю репутацию ему уже не сохранить и второго Ларри Тиша из него не выйдет. Но от себя лично он так ни о чем и не попросил Роналда. А ведь Рона всегда волновало, какого мнения о нем судья: он хотел иметь благословение Авраама».

Единственным *eminence gris* * Перельмана был Джо Флом, старший партнер в Skadden, Arps; при его участии эта фирма, которая прежде специализировалась на поглощениях, стала оказывать весь комплекс юридических услуг и приобрела национальную известность. Флом – превосходный стратег. В этой операции он руководил начальной и финальной стадиями, а

промежуточную рутину поручил Доналду Драпкину, 37-летнему партнеру в Skadden, который выбился в протееже Флома, обойдя многих старших коллег. Драпкин подружился с Перельманом и стал его личным консультантом тремя годами раньше, во время неудачной попытки Перельмана приобрести Richardson.

В соответствии с правилом Drexel, гласившим, что люди лучше работают, когда имеют долю в собственности, перед операцией Перельман сделал Драпкина принципалом. В июне 1985 года совет директоров Pantry Pride ссудил Драпкину деньги на покупку конвертируемых обязательств компании. В Skadden это был первый случай, когда ее юрист выступал как принципал вместе с клиентом; ни одна крупная юридическая фирма в Нью-Йорке такого тоже не практиковала. Некоторым партнерам Драпкина его особое положение не понравилось, но оно полностью соответствовало новой роли.

Главным консультантом Перельмана от Drexel выступал Деннис Левин, восходящая звезда отдела корпоративных финансов; он не так давно пришел в фирму из Shearson Lehman Brothers. В качестве сотрудника Drexel Левин готовил сделки по Phillips, Coastal и Crown Zellerbach Corporation.

В когорте Перельмана состоял и его закадычный приятель Доналд Энгель, который в свое время и свел Перельмана с Drexel. До 1984 года Энгель занимал в Drexel пост управляющего директора, потом перешел в консультанты, но продолжал участвовать в операциях фирмы и служил доверенным помощником Милкена по развлечению гостей на Балах хищников. Уйдя в консультанты, Энгель устроил себе офис на верхнем этаже жилого дома, принадлежавшего MacAndrews and Forbes; в том же доме (Манхэттен, Восточная 63-я стрит) жил и работал Перельман.

Наконец, что всего удивительнее, Перельману удалось привлечь в свою команду Эрика Гличера, начальника отдела слияний и приобретений Morgan Stanley – самой уважаемой инвестиционно-банковской фирмы Уолл-стрит. Гличер перешел в Morgan из Lehman Brothers примерно за год до операции и знал Revlon еще по прежнему месту, поскольку она была клиентом Lehman. По словам Перельмана, именно Гличер в феврале 1985 года подал ему идею приобрести Revlon. Более того, Гличеру, как говорят, пришлось долго уламывать коллег, не желавших представлять интересы Pantry Pride. Они согласились лишь на условии, что Morgan Stanley не будет фигурировать в числе официальных «устроителей сделки» (хотя в Drexel страшно хотели прикрыться высокой репутацией такого партнера и разделить с ним ответственность) и займет при Drexel четко оговоренное вспомогательное положение – «полуподпольное», как выразился Рогатин.

Перспектива выступать за Pantry Pride Перельмана против такой заслуженной компании, как Revlon, естественно, могла покорибить коллег Гличера. Однако и комиссионные на «мусорном» рынке уже Давно не давали им покоя. Действительно, с осени 1984 года почтенная Morgan Stanley (как, впрочем, и многие другие инвестиционно-банковские фирмы Уолл-стрит) пыталась пробиться на «мусорный» рынок, а его мертвой хваткой держала Drexel. Однако до середины 1985 года Morgan только терпела неудачи. В числе ее первых попыток была «мусорная» эмиссия на 25 миллионов долларов для Охосо, нефтегазовой компании из Хьюстона (Drexel прозорливо отказалась размещать ее бумаги), которая примерно через полгода объявила дефолт. Согласно «Forbes», больше всех на этой сделке потеряла Morgan Stanley. Фирма не смогла продать облигации на 25 миллионов долларов, сама приобрела их на 18,2 миллиона и после дефолта, когда они шли по 35% от номинала, потеряла больше 10 миллионов долларов. Drexel пришла на помощь с одной из своих знаменитых схем 3(a).9.

Но пытаться проникнуть на рынок, пусть и люмпенский, – это одно дело, а выступить подручным Drexel в одном из самых дерзких нападений на корпоративный истеблишмент – уже

совсем другое. Согласие Morgan Stanley стать мальчиком на побегушках у этой ренегатской фирмы шокировало Уолл-стрит и ясно показало, какую силу набрала Drexel. Уильям Лумис, главный партнер в Lazard Freres, защищавший Revlon вместе с Рогатиным, заявил: «Morgan Stanley изменила себе в трех отношениях: они выступили вместе с Drexel, они согласились быть на подхвате, да еще при Drexel, и, наконец, они подрядились продавать то, чем [их клиент] еще не владел. Это – не настоящая Morgan Stanley».

Morgan Stanley отвечала в операции за дивеституру: именно продажа активов и позволяла окупить сделку. Перельман – по крайней мере, поначалу – планировал воспроизвести схему, которую использовал (пусть и не в таких крупных масштабах) для прежних своих приобретений (самым наглядным примером была, вероятно, Technicolor): почти все деньги на покупку занимал, продавал ненужные ему отделения, за счет продаж выплачивал долг и получал остальное фактически даром.

Похожий план Перельман откровенно изложил в своем тендерном предложении: он утверждал, что Pantry Pride рассчитывает получить 1,9 миллиарда долларов – полную стоимость заявки при начальной цене 47,5 доллара за акцию – за счет продажи почти всех активов Revlon (за исключением косметического бизнеса). Поэтому Перельману, и тем более Drexel, было важно поточнее оценить активы Revlon, чтобы вычислить цену заявки.

Первая защитная реакция Revlon выразилась в попытке пристыдить Morgan Stanley. «Марти Липтон позвонил им и сказал: „Ребята, как же вас угораздило попасть в одну койку с Drexel?“», – вспоминал Деннис Левин.

Бержерак позвонил управляющему директору Morgan Stanley Роберту Гринхиллу, вместе с которым бывал на сафари и охотился на крупную дичь: «Я спросил: „Боб, что у вас общего с этими клоунами?“ – Он промолчал. Тогда я сказал: „Бьюсь об заклад, вы сейчас прицениваетесь к отделениям Revlon и собираетесь распродать компанию, хотя она еще не ваша. Знаешь, конокрадов раньше вешали"». Но ни один из призывов к чести не достиг цели.

Другим изменником корпоративному истеблишменту оказался Chemical Bank, на который управляющие и консультанты Revlon тщетно пытались воздействовать. Из общей суммы 1,95 миллиарда долларов (при 47,5 доллара за акцию) банк обязался предоставить около 500 миллионов на хорошо обеспеченной основе по принципу «позже всех дал, раньше всех вернул». В отличие от Citibank и Bankers Trust, охотно кредитовавших враждебные сделки, Chemical делал это редко и никогда не участвовал в разрушительных «мусорных» набегах. Кроме того, он следовал принципу: не давать денег тем, кто покушается на бизнес его клиента. А ведь в числе клиентов Chemical состояли некоторые дочерние компании Revlon в Европе.

Рогатин, «изумленный» (по его словам) позицией Chemical, позвонил Майклу Блюменталю, в то время председателю правления Burroughs Corporation и директору в совете Chemical, а Бержерак позвонил председателю совета директоров Chemical Уолтеру Шипли. «Некоторые директора Chemical, и громче всех, наверное, Энди Сиглер из Business Roundtable, возражали против такой политики, – рассказывал Рогатин. – Но поскольку решение принял главный управляющий, его было трудно отменить, да и банк уже нес ответственность за свое обязательство. Хотя заварушка вышла изрядная».

«Revlon сделала несколько попыток разубедить руководство банка, – добавил Эндрю Браунштейн, партнер в Wachtell, Lipton, помогавший Липтону по сделке, – но противоположные доводы были сильнее. Отказ банка нанес бы им [Pantry Pride] серьезный удар – во-первых, потому, что брать деньги у Drexel дороже, чем у банка, а во-вторых, потому, что согласие банка ссудить четверть суммы повышало доверие инвесторов Drexel к сделке».

Сначала Revlon только пригрозила банку судебным иском (и даже отправила его руководству предварительный текст), а потом действительно подала в федеральный окружной суд штата Делавэр иск на Chemical, Pantry Pride и MacAndrews and Forbes; произошло это через неделю после того, как Перельман 19 августа обнародовал свое намерение выступить с враждебным тендерным предложением по 47,5 доллара за акцию. Drexel в иске не упоминалась. Липтон принял такое решение, поскольку в 1984 году представлял фирму в междоусобном конфликте с бельгийскими акционерами.

Иск Revlon был одним из редких случаев, когда во враждебных намерениях обвинялся коммерческий банк. Revlon утверждала, что Chemical выступал в числе «претендентов» на нее, но не сделал обязательного заявления, а кроме того, нарушил утвержденные Федеральным резервным управлением правила гарантирования кредитов, которыми регулируется размер займов на приобретение акций.

По мнению Майкла Митчела, партнера в Skadden, Arps, защищавшего интересы Pantry Pride в суде, обвинения в нарушении правил о гарантировании кредита, выдвинутые одновременно против Chemical и Pantry Pride, были «потенциальным хитом» иска. По сути дела, Revlon утверждала, что кредиты, предоставленные банком Pantry Pride, подпадают под правила Федерального резервного управления, поскольку «мусорные» облигации Pantry Pride и кредит от Chemical «косвенно обеспечены» акциями Revlon. «Максимальная сумма займа» по любым акциям не должна превышать 50% от их текущей рыночной цены. А займы Pantry Pride, говорилось в иске, достигают 2,1 миллиарда долларов, что значительно больше максимально допустимой суммы займа по акциям Revlon общей рыночной стоимостью 1,95 миллиарда. В «мусорных» войнах подобное обвинение прежде выдвигалось только раз, во время сражения Unocal с Т. Буном Пикенсом, и не в суде, а в Федеральном резервном управлении. Однако Unocal и Пикенс договорились раньше, чем управление рассмотрело иск Unocal.

Прочие пункты иска Revlon обвиняли Pantry Pride в сокрытии информации и прозрачно намекали на то, как работает машина Милкена. По утверждению Revlon, когда Pantry Pride в начале июля получила под свои облигации «слепой пул» в 750 миллионов долларов, Перельман и Drexel уже знали, что деньги предназначены главным образом для заявки на Revlon, но ни слова не сказали об этом г. грппсгскте. Вместе с тем, как утверждала Revlon, столь скуды на информацию Drexel и Pantry Pride были не со всеми: некоторым покупателям облигаций они раскрыли финансовые условия сделки Revlon – Pantry Pride с целью убедить их, что долг будет погашен.

Кроме того, гласил иск, проспект эмиссии замалчивал то обстоятельство, что примерно 200 миллионов долларов из 750 предназначались не Pantry Pride, а Drexel, желавшей таким путем сбыть с рук часть своих «мусорных» залежей.

В свою очередь, Перельман показал, что уже в феврале-марте 1985 года действительно рассматривал Revlon – в числе прочих кандидатур – как возможное приобретение, но окончательное решение принял только на второй неделе августа. С намерением подтвердить, что Revlon была не единственным объектом, Говард Джиттис заявил в интервью, что в июле Перельмана интересовал другой объект – ссудо-сберегательная фирма во Флориде. Однако она стоила всего 50 миллионов долларов – слишком мало, чтобы оправдать «мусорную» эмиссию на 750 миллионов, – и, конечно, не могла заменить Revlon. Как справедливо заметил Фред Салливан, «одно [приобретение] не имело ничего общего с другим: ссудо-сберегательная контора была нужна для увеличения кредитных возможностей, как средство добывать дешевый капитал».

Один источник из Revlon сообщил, что, как его информировали «два старших управляющих двух инвестиционно-банковских фирм», предварительные условия сделки Revlon-Pantry Pride

были доведены до сведения перспективных покупателей облигаций. Но когда юристы из Wachtell, Upton получили показания более двадцати таких покупателей – а многие из них, в том числе Фред Карп, Нельсон Пельтц и Сэмюэль Бельцберг, принадлежали к ближнему кругу Милкена, – никто не подтвердил, что речь заведомо шла о Revlon.

Рогатин убежден: «Юристов Wachtell просто прокатили, а противозаконное сокрытие информации действительно имело место. Перельман явился к Бержеру в июне и прямо сказал, что хочет приобрести Revlon. Он говорил о своем намерении привлечь примерно 400 миллионов долларов. Вместо этого он собрал 750 миллионов и вернулся за компанией. Не нужно большого ума, чтобы правильно оценить его намерения».

Одним из тех, кого не привлекали в качестве свидетеля, оказался Ральф Папитто, непокладистый председатель правления Nortek, мини-конгломерата со штаб-квартирой в Провиденсе, Род-Айленд. Папитто, причислявший себя к «избранным клиентам Drexel», утверждал, что с 1983 года Милкен предоставил ему 600 миллионов долларов, а он, в свою очередь, инвестировал в крупные операции Drexel. В частности, под заявку CAF на Union Carbide он обязался приобрести облигации на 50 миллионов – и решил все в 24 часа. «Я считаю, наступил ренессанс, – объяснял Папитто. – Во времена Дж. П. Моргана такое дело заняло бы не меньше четырех месяцев и пришлось бы составить кучу бумаг. Сейчас все просто: договариваемся явочным порядком. Мы же, в конце концов, друг друга понимаем и доверяем на все двести. Я знаю Майка, и, если он говорит мне, что дело стоящее, я не сомневаюсь».

В июне 1985 года Drexel привлекла для Nortek 300 миллионов Долларов – под будущие приобретения и прочие цели компании. Папитто утверждал, что собирался достать только 150 миллионов: «Но все вышло так легко. Все устроилось за два дня. Они нас просто уговорили, – со смехом добавил он, – взять 200 миллионов, потом 250, потом 300. Они хотели всучить нам 500 миллионов, но тут я сказал „хватит“». Это мало походило на прежние времена, когда Милкен добывал миллионов 25-50 для компаний, которые желали расшириться и не могли получить ни цента у банков. Теперь же Милкену стоило только предложить: «Ну что, хотите 300 миллионов?», и ему отвечали: «Конечно, почему нет?».

Сам Папитто не знал, на что обратить такие деньги, но Милкен не оставил его советом. В июле Папитто купил на 10 миллионов долларов привилегированные акции Pantry Pride, выпущенные под «слепой пул». «Покупаешь ведь у людей, состоящих в этом бизнесе, – разъяснял Папитто, – а Перельман-то малый сметливый, да и у Pantry Pride хороший задел по налогам».

Понимал ли он, что деньги дают под Revlon? «В частных разговорах – да, они не скрывали. Все действительно шло на Revlon. Но никаких письменных обязательств – одни устные договоренности».

Утверждая, что из 750 миллионов долларов 200 миллионов предназначались Drexel и ответчики утаили этот факт, Revlon пыталась привлечь внимание к волшебной схеме Милкена: Drexel достает деньги для одного клиента, скажем, для Nortek, тот покупает бумаги Pantry Pride, а Pantry Pride – бумаги очередных клиентов, и так далее. Но если эмитент знает, что за размещение своих бумаг заплатит покупкой чужого «мусора», это должно быть отражено в проспекте. По предположению Revlon, Перельман действовал строго по схеме: для компенсирования текущих расходов на обслуживание своих бумаг он вложил часть поступлений от эмиссии, около 350 миллионов долларов, в другие «мусорные» облигации, размещаемое Drexel.

Джиттис, со своей стороны, заявил, что они обращались за «мусорными» во многие инвестиционно-банковские фирмы, но только Drexel смогла предложить нужное количество. «Появилась информация, что кое-кто хотел купить эти бумаги у Drexel и перепродать нам».

Поэтому, добавил Джиттис, пришлось привлечь «независимого консультанта», который советовал, что и у кого брать.

Этим консультантом был Марк Шенкман, один из первых рекрутов Милкена на «мусорном» рынке. Шенкман как раз ушел из First Boston и занимался организацией Shenkman Capital Management; 24% в ней должны были принадлежать одному из управляющих директоров Drexel, Альфреду Фассу, который находился в Лондоне. Шенкман, естественно, рекомендовал покупать облигации у Drexel – первые эмиссии, предназначенные, по его словам, для других сделок; правда, эмитентов Шенкман не назвал. «Мы обращались в Merrill Lynch и Salomon, – пояснил он, – но у них не было достаточного количества. Я сказал им, что нам нужны пакеты в десять, пятнадцать, двадцать миллионов долларов. К тому же они – Salomon, например, – предлагали нам нефтяные бумаги [долговые обязательства нефтяных компаний], а мы таких не хотели».

По утверждению Шенкмана, Перельман и Джиттис предпочитали бумаги первых эмиссий, поскольку они были более ликвидны, чем облигации вторичного рынка. Pantry Pride приобрела облигации десяти или двенадцати выпусков примерно с такой же процентной ставкой, как и ее собственные, – пакетами по 15-20 миллионов долларов (то есть более крупными и рискованными, чем рекомендованные Шенкманом). После операции с Revlon их продали.

В июне Pantry Pride представила в Комиссию по ценным бумагам и биржам отчет только за бумаги на 350 миллионов. Но потом, когда в июне же Перельман и Джиттис устроили презентации и посетили десять городов за десять дней, спрос значительно вырос. «Ронни был в Париже, а Милкен постоянно мне звонил и твердил, что может продать на 450 миллионов, потом на 500, на 550, 650, – вспоминал Джиттис, вторя Папитто. – Наконец, на 750 миллионах мы решили остановиться».

В 1985 году клиенты Drexel все охотнее брали гораздо больше, чем первоначально заявляли, – и, соответственно, больше, чем считали нужным поначалу. «Drexel гораздо чаще прочих намеренно занижает первоначальную цифру, – пояснил Шенкман. – Это хитрый ход. Во-первых, они показывают компании, насколько они могучи, а во-вторых, покупатели начинают думать, что и сама компания сильна, раз на ее бумаги столько желающих».

Шенкман добавил, что сам, как покупатель, не испытывает восторга, когда размер эмиссии вдвое превышает первоначальную цифру: «Если захочешь сбывать бумаги, новых покупателей найти сложно. И удвоение эмиссии – тоже дело не великое; просто денег слишком много, и они прожигают карманы».

К середине сентября федеральный окружной суд отклонил все обвинения Revlon (а дальнейшее разбирательство по делу переместилось в местные суды штата Делавэр). Юристы компании так и не смогли доказать, что потенциальные покупатели облигаций знали, под какую Цель они дают деньги. В ходе слушаний суду были представлены документы, свидетельствующие, что Pantry Pride рассматривала возможность приобретения Revlon (под кодовым названием «Nicole» – в честь полутораговой дочери Дональда Драпкина по имени Николь), по крайней мере, с апреля; в конце июня появилась памятная записка по «Nicole», в которой была фраза: «Цена приобретения – 47,5 доллара за акцию». Однако федеральный окружной судья пришел к выводу, что Pantry Pride не принимала решение по Revlon до начала августа. Обвинениями в нарушении правил гарантирования кредита суд, по существу, не занимался и передал их на рассмотрение Федеральному резервному управлению; оно отреагировало, но лишь через несколько месяцев, когда драма Revlon-Pantry Pride стала историей.

Не удалось доказать и другое утверждение Revlon: что Pantry Pride и Drexel выборочно информировали некоторых арбитражеров до обнародования заявки, побуждая скупить крупные

пакеты акций компании и «придержать» их для Перельмана и Милкена. Вместе с тем, в последние пять дней перед обнародованием заявки Pantry Pride ежедневно продавалось и покупалось в среднем 1 258 800 обычных акций Revlon, тогда как в предшествующие пять дней – в среднем 283760. Иными словами, как заметил Браунштейн из Wachtell, «акционерная база компании полностью изменилась раньше, чем были сделаны публичные заявления».

Консультанты Revlon не присутствовали на судебных заседаниях и не пытались обличить Перельмана. Да и «ядовитую пилюлю» – защитные меры, которые применили непосредственно перед официальным выступлением Pantry Pride, – они рассматривали не более как выигрыш времени. Остановить Перельмана они задумали крупным корпоративным маневром – предложением обменять десять миллионов обыкновенных акций на пакет обязательств и привилегированных акций по 57,5 доллара за штуку, то есть обменять около четверти акционерного капитала на долговые бумаги.

После того как 26 августа предложение о выкупе акций было опубликовано, Бержерак, по рассказам, собрал группу управляющих в большом конференц-зале напротив своего кабинета на 39-м этаже здания General Motors; показав на висевший там меч, он торжествующе объявил: «Мы тут кое-что отрезали Перельману и прибили на стену».

Вся схватка сопровождалась подобными воинственными заявлениями. Перельман рассказал, что как раз перед опубликованием предложения Revlon Рифкинд организовал ему встречу с Бержерак и Лайменом в своем офисе. «Они думали, что для меня эта встреча – шанс отступить по-хорошему, а я-то думал, они хотят договориться по-хорошему. Никогда не забуду, как Бержерак посмотрел мне в лицо и сказал: „Меня не запугаешь. Я охотник на крупную дичь. Я выжидаю, когда тигр бросится, и с десяти футов всаживаю ему пулю между глаз“. Я ответил: „Тогда вам нечего бояться встречного предложения“».

Между тем Бержерак не сомневался в победе, а его уверенность подогревали консультанты. «Они единодушно убеждали меня, что, если мы проведем обмен, Перельману будет конец», – вспоминал потом Бержерак.

Помимо обращения четверти капитала компании в долговые обязательства заявка управляющих предусматривала ограничения, которые, помимо прочего, запрещали продажу большинства активов и увеличение задолженности, без чего не обошелся бы ни один вариант Pantry Pride. Правда, директора могли отменить эти ограничения.

Большинство сторонних наблюдателей соглашались с Бержерак и его консультантами-оптимистами. Через два дня после обнародования заявки управляющих в деловом разделе «The New York Times» появились две статьи. Одна, под названием «Победа Revlon близка», сравнивала выкуп управляющими Revlon собственных акций с подобной же операцией CBS, которая заставила отступить Теда Тернера. Другая – «Pantry Pride промахнулась» – рисовала Перельмана в виде всадника, бросающегося с копьем на ветряные мельницы, то есть как заведомого неудачника.

«В Morgan Stanley, – вспоминал один сведущий человек, – царил уныние. Люди сетовали: участие во враждебной сделке не в традициях фирмы, а Гличер всех заверил, что они никому не враги. Эрик попал в крайне неприятное положение».

Примерно недели две, вспоминал Вралнчейн, «Перельман казался совершенно на мели. Все то время, пока действовало предложение управляющих, он ничего не делал».

Затем, 16 сентября, четыре дня спустя после окончания срока действия заявки, Pantry Pride вернулась с предложением по 42 доллара за акцию – эквивалентом своей прежней заявки в 47,5

доллара за акцию с учетом долговой нагрузки, привнесенной обменным предложением Revlon. Эта заявка, в отличие от первой, не была обусловлена нейтрализацией или устранением «ядовитой пилюли», но была ориентирована на приобретение 90% акций по тендеру, так чтобы ослабить действие «ядовитой пилюли». Направленность и структура предложения свидетельствовали о том, что Перельман не ушел и готов наступать.

В первой заявке Перельмана, как ни удивительно, утверждалось, что 725 миллионов долларов за счет «мусорных» облигаций будут получены на открытом рынке. Это ставило сделку по Revlon в особое положение по сравнению с большинством выкупов и немногими враждебными поглощениями, которые финансировала Drexel: во всех прошлых операциях фирма добывала кредиты (или обязательства) в порядке частного размещения. Частное размещение дает выигрыш во времени: его можно устроить за два дня, а размещение на открытом рынке занимает от 45 до 60 дней. Более того, поскольку для открытого размещения требуется регистрация в Комиссии по ценным бумагам и биржам, не исключены задержки процедурного характера.

Но система частных размещений Милкена в тот момент была сильно перегружена. Кое-кто подозревал также, что Милкен хотел открыто продемонстрировать свои возможности и показать, что даже при враждебной сделке рынки капитала могут воспользоваться его инструментарием. «Добыть деньги для враждебной сделки путем размещения на открытом рынке – это очередной успех, причем триумфальный», – объяснял Стюарт Шапиро из Skadden, Arps.

Однако некоторые юристы Pantry Pride возражали против плана добыть деньги на открытом рынке, считая такой способ чересчур медленным и сложным. Теперь, в пересмотренном варианте заявки Перельмана, Милкен вернулся к схеме частного размещения. Это недвусмысленно указывало на то, что сделка будет проведена быстро.

Консультанты и директора Revlon осознали, наконец, что могут и не отстоять компанию. Они начали размышлять о рыцаре-избавителе или о ликвидации компании: ликвидировать бизнес примерно так, как замыслил и Перельман, но чтобы доход достался акционерам, а не Перельману.

Тем временем «боевой штаб» Pantry Pride, располагавшийся на втором этаже жилого дома MacAndrews в кабинете Перельмана (кабинет напоминал изысканную гостиную, украшенную скульптурами, картинами Модильяни и Леже), испытывал беспокойство. Команда то и дело подкрепляла свои силы в любимом ресторане Перельмана, знаменитом «Le Cirque», который находился в двух кварталах; его запросто называли «наш кафетерий». Пытаясь разрядить напряжение, Дон Энгель сравнивал ситуацию с игрой «синие против красных» в лагере Виноки (где когда-то отдыхал вместе с Драпкином) и подбадривал Перельмана: «Синие победят».

Перельман и Драпкин бродили по кварталу, обсуждая достоинства своего предложения. Новая жена Перельмана, Клаудия Коэн, ушла из «The New York Post», где работала светским хроникером, и теперь вела развлекательную программу на телевидении. Что бы ни происходило, Перельман и его команда обязательно смотрели ее утреннюю программу. Иногда Перельман, коротышка пяти с половиной футов, просил инвестиционщика из Drexel Пола Абекассиса снять туфли, они вставали спина к спине, и Перельман приказывал кому-нибудь из сотрудников объявить, кто выше.

Подобные развлечения свидетельствовали, что команда Pantry Pride временно не знает, чем себя занять. Впрочем, Перельман мог ждать. В худшем случае он рисковал потерять лишь деньги, затраченные на комиссионные и текущие расходы. Он не стал заранее приобретать акции Revlon, помня, что Верховный суд штата Делавэр одобрил дискриминационное

предложение Unocal выкупить свои акции у всех, кроме Пикенса. В новом тендерном предложении Перельман претендовал на приобретение 90% акций, а это стоило того, чтобы подождать. «Мы целыми днями шумно обсуждали, что же в конце концов получится», – вспоминал один юрист.

Что касается Revlon, то она могла, конечно, «спрятать голову в песок» – и пусть Перельман попробует купить эти 90%; но ее консультанты понимали, насколько велик риск победы Перельмана и, следовательно, уступки компании по 42 доллара за акцию. Ведь Перельман вполне мог достать деньги, чтобы приобрести хотя бы 51 %, и в таком случае пострадали бы оставшиеся акционеры. Найти рыцаря-избавителя оказалось трудно: никто не хотел брать пеструю Revlon целиком, и особенно косметический бизнес, который несколько лет переживал депрессию.

Но через несколько дней после новой заявки Перельмана малоизвестное инвестиционное партнерство Adler and Shaykin, специализировавшееся на LBO, предложило купить никому (кроме Перельмана) не нужный косметический бизнес Revlon, причем цена приобретения в итоге выросла до умопомрачительных 900 миллионов долларов.

Предложение Adler and Shaykin гальванизировало ситуацию. К остальному бизнесу Revlon проявила интерес инвестиционная фирма Forstmann Little, тоже занимавшаяся LBO. Питер Джеки, с которым Бержерак год назад обсуждал перспективы выкупа Revlon управляющими, перешел из Lazard в Forstmann Little и был не прочь обновить старый план. Примерно дней через десять появился план, согласно которому Adler and Shaykin в отдельной сделке покупала косметику, Forstmann Little совместно с Бержераком и прочими управляющими приобретала остальную часть Revlon примерно за 1,4 миллиарда (по 56 долларов за акцию), потом косметику они продавали фирме American Home Business, а гигиенический бизнес оставляли себе.

Переговоры шли полным ходом, и Pantry Pride знала о них, по-видимому, не меньше, чем директорат Revlon. Многие участники переговоров со стороны Revlon-Forstmann Little были убеждены, что между советами директоров враждующих компаний был по меньшей мере один стабильный канал связи. Как бы ни происходили полезные для Pantry Ride утечки, они были постоянными и сильно вредили Revlon. «Я еще ни разу не сталкивался с утечками такой интенсивности, – сетовал Лумис из Lazard. – Противник получал сведения мгновенно. В результате создалось положение, когда партнеры по переговорам потеряли к нам доверие, хотели иметь дело только с определенными людьми и вообще свести информированность к минимуму. В частности, когда Forstmann Little собралась объявить свою ставку на третьем заседании совета директоров в октябре, она сообщила нам, что даст пятьдесят шесть долларов за акцию, только за час до заседания».

Тем временем Pantry Pride, прекрасно зная о намечавшейся сделке, страстно желала переманить Бержерака на свою сторону. Дон Энгель попытался уговорить Бержерака при посредничестве Гарольда Дженина, прежнего босса Бержерака по ИТТ. Дженин от имени Pantry Pride должен был обещать Бержераку прежний «парашют» (как, впрочем, и Перельман при первом знакомстве), а кроме того еще и второй, который можно было обратить в наличные в течение двух лет; Дженин предлагал Бержераку одно из гигиенических отделений (на его вкус) по приемлемой цене – с полным предварительным кредитом. «Он не сказал, что такое „приемлемая цена“, – вспоминал Бержерак. – Но стоимость всего пакета доходила до ста миллионов долларов».

Сведения Бержерака подтверждает советник Перельмана, хотя сам Перельман и его персональный юрист Драпкин категорически все отрицают. Как бы то ни было, отказ

Бержерака от столь привлекательных условий привел Перельмана и консультантов Pantry Pride в замешательство. Кто-то даже назвал поведение Бержерака «иррациональным».

«Конечно, найдутся люди, которые сочтут ваш отказ от ста миллионов долларов безумием, – рассказывал Бержерак. – Но именно с такими людьми я и решил бороться, поскольку считал их злом».

После того как миссия Дженина провалилась, счастья решил попытать Роберт Гринхилл из Morgan Stanley – фирмы, согласившейся на подручную роль. «Помню, Гринхилл заявил, что провернет это дельце, Майкл-де поможет, – со смешком вспоминал один сотрудник Перельмана. – Но он только навредил».

Чтобы победить Forstmann Little, Pantry Pride не оставалось иного выхода, как предложить акционерам больше денег. 27 сентября она подняла ставку с 42 до 50 долларов за акцию, а 1 октября – до 53 долларов. Стюарт Шапиро из юридической команды Pantry Pride рассказывал, как все было: «В тот день мы все толпились в ожидании, зная, что у них заседание совета в шесть вечера. Все слухи до нас доходили. Мы знали, что Forstmann Little идет на пятьдесят два. И поэтому через полтора часа мы убедили друг друга, что нам нужно пойти на пятьдесят три. Мы составили письмо, и, поскольку было уже шесть часов, кому-то надо было его везти. Мы выбрали Денниса Левина: в здание Revlon трудно попасть вечером, а Деннис очень находчивый и, мы думали, он-то проберется. Вот мы и назначили его вестником. Денниса всего прямо передернуло. Чтобы скрасить ему дорогу, мы посадили его в „роллс-ройс“, и он благополучно все доставил».

Еще в августе, по словам Шапиро, они не верили, что компания может стоить столько, но потом узнали, что дивеститура способна принести на несколько сотен миллионов долларов больше, чем предполагалось. К тому же они видели, как Phillip Morris Company Inc. заплатила за General Food Corporation почти 5,8 миллиарда долларов, а Procter and Gamble приобрела Richardson-Vicks за 1,55 миллиарда: это красноречиво свидетельствовало, что проверенные, известные производители потребительских товаров стоили гораздо больше, чем предрекали аналитики Уолл-стрит незадолго до этих сделок.

«С самого начала некоторые консультанты уверяли Перельмана, что он переплачивает уже при 47,5 доллара за акцию, – рассказывал Шапиро. – Но Перельман здраво рассудил, что большинство слишком консервативны в оценках, а стоимость активов всегда гораздо выше».

Совет директоров Revlon, уведомленный Бержераком, что менеджмент готовит свой вариант выкупа по более высокой цене, никак не отреагировал на 53 доллара Pantry Pride. Два дня спустя он собрался вновь и проголосовал за совместное предложение управляющих и Forstmann Little – 56 долларов за акцию. «Парашют» Бержерака учитывался и вкладывался в сделку; менеджмент получал 25% в компании. Схема не предусматривала «заслона» (соглашения, которое дает одному претенденту такие преимущества, что для других приобретение компании становится невыгодным) против конкурирующих ставок, но оговаривала «чрезвычайные» комиссионные Forstmann Little – 25 миллионов долларов в случае, если конкурент прекрывает ставку.

Итак, в четверг, 3 октября, после двух месяцев волнений и переживаний, консультанты Revlon смогли вздохнуть спокойно. Сделка Forstmann Little-Adler and Shaykin была очень сложной, и ее участники сомневались, что смогут согласовать детали достаточно быстро.

Однако хватило всего десяти дней. Теперь, когда компании предстояло разделение, они были уверены, на сей раз уже твердо, что ускользнули от ненавистного Перельмана.

Но в следующий понедельник Pantry Pride вернулась, предложив 56,25 доллара за акцию.

В течение 48 часов, к среде, Drexel достала обязательства на 350 миллионов долларов из намеченных 700 миллионов и «с полной ответственностью» заявила, что добудет остальные 350 миллионов. Перельман заплатил за обязательства пять с лишним миллионов комиссионных.

В среду Артур Лаймен – он всегда был больше расположен к переговорам с Перельманом, чем коллеги-защитники Липтон и Рогатин, и пытался выступать посредником еще в июне – настоял, чтобы Бержерак, Теодор Форстманн и Перельман встретились и выработали трехстороннее соглашение.

Около полуночи 9 октября Перельман со свитой впервые появился в пышно раззолоченном фойе Revlon на 39-м этаже здания General Motors. «Никогда не забуду, как эти 20-30 ребят вывалились из лифтов, – рассказывал Бержерак. – Все низенькие, все лысые, все с огромными сигарами! Если бы киношники захотели собрать тридцать подобных, им вряд ли удалось бы. Но это действительно напоминало плохой фильм, где действие происходит, скажем, в Миссисипи или Луизиане и такие вот ребята собираются, чтобы подтасовать результаты местных выборов».

«Сцена еще та, – вторил ему Лаймен. – Все они расселись в одной комнате, положили ноги на столы Майкла и стряхивали пепел на его ковры».

Со своей стороны, свита Перельмана невысоко оценила местные роскошества: развешанные всюду головы охотничьих трофеев, пuffy из слоновьих ног, настенные изображения львов и тигров в духе Аберкромби и Фитча, а также антикварный троноподобный стульчак в личном туалете Бержерака («верх безвкусицы», как выразился Драпкин).

Три стороны в различных комбинациях вели переговоры до четырех утра и выработали предварительный вариант: Перельман приобретает Revlon и продает Forstmann Little одну из ее дочерних гигиенических компаний по устраивающей Форстманна цене (потом Перельман назвал ее слишком низкой). Но Форстманн подчеркнул, что согласен лишь в том случае, если такая схема устроит Бержерака – ему ведь и дальше руководить компанией. На следующее утро Бержерак заявил, что она его не устраивает.

В результате встречи Перельман принял решение, которое произвело самое сильное впечатление на соперников: он заявил, что, поскольку, в отличие от Форстманна, не имеет доступа к цифрам Revlon, отныне будет использовать Forstmann Little в качестве ориентира и перекрывать любую их ставку на 25 центов (собственно, так он уже и сделал, предложив 56 долларов 25 центов).

«К этому времени, – считает Лумис из Lazard, – Перельман радикально изменил свою позицию. Раньше он хотел провести сделку века по 47,5 доллара, продать все и получить косметику даром. Теперь у него был иной принцип: „Сколько бы ни дала Forstmann Little, я буду на четверть доллара впереди“. Теперь его в первую очередь волновала не дешевизна сделки, а выплаченные комиссионные, обслуживание полученных кредитов и собственная репутация как умелого покупателя. Я убежден, что, если бы Forstmann Little поднялась до 59 долларов, Перельман дал бы 60. Он чувствовал, что обязан победить любой ценой».

Действительно, обслуживание кредитов и процентных платежей по облигациям на 750 миллионов долларов стоило Перельману около 110 миллионов в год. В проспекте эмиссии Pantry Pride содержалась оговорка (которую Drexel потом сделает стандартной), что «средства, которые компания получает от текущих операций, не гарантируют выполнения ею данных обязательств». Почти половину из полученных за облигации примерно 730 миллионов

долларов (после уплаты причитавшихся Drexel комиссионных) Перельман вложил в другие «мусорные» бумаги, сами по себе столь же рискованные, и должен был считаться с возможностью потерять основную сумму долга.

По большинству своих бумаг Pantry Pride платила чуть больше 14% годовых. Учитывая, что банковская ставка в тот момент составляла 8% годовых, Перельман нес дополнительные расходы почти на 40 миллионов долларов. Но дело было, конечно, не только в них. Как ему вообще возвращать 750 миллионов долларов? А ведь эти деньги (даже при всех хитроумных отсрочках) рано или поздно придется отдавать. Если Revlon уходит, значит, нужно искать что-то другое. И быстро. А на покупку годится только хорошая и не сверхдорогая компания – такую все труднее найти. Если же приобретение будет враждебным, то – после всех комиссионных и многомесечных текущих расходов, которые не возместить, – и здесь может ничего не выйти. Тогда он окажется уже не борцом с ветряными мельницами, а в чистом виде неудачником.

Кроме того, нужно учесть время и деньги, непосредственно вложенные в операцию по Revlon. Одним только юристам и инвестиционным банкам Перельман был должен 20 миллионов долларов комиссионных, не считая тех пяти миллионов, которые заплатил за обязательства по частным размещениям на 350 миллионов.

Но даже и эти несомненные практические соображения, как все единодушно подтверждают, не шли ни в какое сравнение со страстным желанием Перельмана выйти победителем. Общее мнение выразил Фред Салливан: «Перельман фантастически упорен. Заставить его уступить так же трудно, как отнять кость у собаки. Он будет цепляться до конца. Если бы ему пришлось идти на 90 долларов, я думаю, он пошел бы».

«Не знаю, где Ронни остановился бы, – вторил Абекассис из Drexel. – Мы сидели как на иголках. Ситуация становилась все более рискованной».

В лагере Revlon-Forstmann Little тоже заметили новый настрой Перельмана. И недели не прошло, как Лумис и его коллеги поняли, что хоронить Перельмана рано и что он, напротив, самый опасный соперник, готовый на любую ставку. «Нас так и подмывало, – вспоминал Бержерак, – назначить 60 или 65 долларов и посмотреть, что он будет делать. Но вот что делать нам самим, если он вдруг отступит?»

Увлеченные водоворотом событий, консультанты и директора Revlon незаметно для себя отошли от первоначальной и оправданной позиции – не отдавать компанию Перельману по явно заниженной цене в 47,5 доллара за акцию – и втянулись в опасную игру «кто – кого». Динамика процесса изменилась, но они продолжали обороняться, ослепленные враждебностью к Перельману.

В последнюю неделю к ситуации добавился новый фактор. Когда совет директоров Revlon одобрил выкуп с участием Форстманна, ему пришлось отменить все защитные меры, принятые против Pantry Pride. Он приостановил действие «ядовитой пилули» и ограничение на дополнительные кредиты (предусмотренное обменной операцией), чтобы Форстманн мог кредитовать сделку займами под активы Revlon.

Но объявление о кредитованном выкупе привело к падению цены выпущенных 26 августа обменных векселей, которые должны были продаваться по номиналу. (Векселя стали менее обеспеченными, поскольку доля долга в структуре капитала Revlon должна была вырасти.) В своих письменных показаниях Рифкинд заявил: «Со дня нашего заседания 3 октября векселя упали до 87 долларов и по сравнению с номиналом стоили в общей сложности на 60 миллионов долларов меньше. Меня захлестнул шквал звонков от разгневанных держателей векселей: они

обменяли свои акции на бумаги доходностью 10,75% в расчете, что их стоимость не будет ниже номинала, а она мгновенно упала на 13%».

10 октября «The Wall Street Journal» поместила статью под заголовком «Инвесторы Revlon заявляют, что действия компании могут принести им миллионные убытки». Некоторые владельцы векселей, сообщалось в статье, рассматривали возможность судебного иска.

Как Pantry Pride относилась к проблеме векселей, не совсем ясно. 11 октября Джиттис отправил в Revlon письмо с заявлением, что Pantry Pride заплатит по векселям проценты и основную сумму – иными словами, ничего сверх. Правда, Драпкин (согласно его письменным показаниям) 10 октября позвонил Липтону и сообщил, что они «намерены решить беспокоящую Revlon проблему держателей векселей, и этот вопрос не должен быть препятствием к сделке».

Предельно ясно высказалась Forstmann Little: она обещала обменять старые векселя на новые по номиналу и поднять ставку до 57,25 доллара – на доллар выше Перельмана. Взамен Форстманн попросил защитные гарантии, которые практически не позволяли больше никому претендовать на Revlon: если некто аккумулирует 40% акций компании, автоматически вступает в силу право Forstmann Little приобрести два ее дочерних отделения, Vision Care и National Health Laboratories, за 525 миллионов долларов (то есть, по оценкам Lazard, ниже рыночной стоимости). Кроме того, по новой схеме Форстманна управляющие выпадали из числа собственников компании. Липтон и Лаймен предупредили Бержерака, что, если условия Форстманна будут приняты, резкий конфликт в руководстве компании неизбежен.

12 октября, после того как весь предшествующий день Драпкин безуспешно пытался связаться с консультантами Revlon, чтобы возобновить переговоры, совет директоров одобрил новую версию Forstmann Little с защитными гарантиями. Гарантии были принципиально важны не только для Форстманна, желавшего отделаться от настырного Перельмана, но и для совета, который хотел того же. Согласно протоколам заседания (в соответствии с традиционной практикой Липтона они велись очень подробно), «цель защитных мер, как подчеркнул Липтон, – воспрепятствовать повышению ставки сверх 57,25 доллара».

На решающем заседании к совету директоров обратился Форстманн. Он заявил, что объединился с директорами Revlon, чтобы победить общего врага, парвеню худшего сорта.

«Мистер Форстманн отметил, что до этой сделки никогда не слышал о Роналде Перельмане. По утверждению мистера Форстманна, мистер Перельман предложил ему разделить компанию между ними. Как подчеркнул мистер Форстманн, мистер Перельман ни словом не упомянул о сотрудниках компании... У мистера Форстманна спросили, что в конечном счете отвратило его от соглашения с Pantry Pride. Мистер Форстманн ответил, что его с самого начала не устроила позиция мистера Перельмана. Он заявил, что не для того участвует в этой сделке, чтобы сговариваться с мистером Перельманом. Принимая участие в сделке, сказал мистер Форстманн, он руководствуется не только финансовыми интересами, но и другими соображениями, а эти соображения, несомненно, пострадали бы, если бы он заключил соглашение с Pantry Pride».

Спустя две недели судья Канцлерского суда штата Делавэр Джозеф Уолш отменил предоставленные Форстманну защитные гарантии. (Правила обнародования информации и гарантирования кредитов, предполагаемое нарушение которых разбиралось на предшествующем процессе, регулируются федеральным законодательством, в то время как данный вопрос – о нарушении советом директоров Revlon фидуциарной обязанности перед акционерами посредством введения защитных мер – находится в юрисдикции штата.)

Суд постановил, что совет Revlon действительно «не выполнил свою фидуциарную обязанность перед акционерами» и нарушил требование действовать «честно и добросовестно». Хотя суд считал допустимыми прежние защитные меры – «ядовитую пилюлю» и обменное предложение, – он констатировал, что, поскольку необходимость расчленения компании стала очевидной, задача директоров состояла уже не в защите от агрессивного поглощения, а «в надлежащем проведении аукциона с целью получить за отдельные части Revlon как можно более высокую цену».

В подобной ситуации, считал суд, совет директоров не имел права исходить из своих симпатий и антипатий к претендентам. Однако он проявил фаворитизм, выразившийся в «предпочтении Forstmann Little, несмотря на упущенную выгоду». Причиной такого решения, констатировал суд, послужила личная ответственность директоров перед держателями векселей. Но главную и единственную ответственность директоры должны нести не перед держателями векселей, а перед акционерами. Таким образом, по мнению суда, они преследовали «личный интерес», который и побудил их пойти на уступки Forstmann Little и выключить из сделки Pantry Pride.

Директоры, говорилось далее в постановлении, не ограничились предоставлением защитных гарантий Forstmann Little, но предприняли дополнительные шаги с целью затруднить противодействие этим защитным мерам: после заседания совета компания перевела на депонент активы двух включенных в соглашение дочерних отделений. Суд удовлетворил протест Pantry Pride и запретил любые переводы активов до того момента, как будет подана и рассмотрена соответствующая просьба. По мнению Джо Флома, перевод активов был «их самой крупной ошибкой и во многом предопределил решение суда».

В четверг, за два дня до финального заседания совета директоров Revlon, на котором выступил Форстманн, судья Уолш принял юристов Revlon и Pantry Pride. Юристы Перельмана просили незамедлительно рассмотреть их ходатайство о наложении запрета на действия, предпринимаемые в связи с соглашением Revlon и Форстманна (в пользу которого проголосовал совет Revlon). Юристы Revlon, со своей стороны, указывали, что для подобной спешки нет никаких оснований и рассмотрение вполне можно провести после выходных, на следующей неделе, поскольку никакие дополнительные действия не планируются. Совет Revlon собрался в субботу и утвердил защитные гарантии. А в понедельник, когда у банков выходной, Revlon и Forstmann Little сумели перевести активы и 25 миллионов долларов комиссионных на случай срыва сделки из Manufacturers Hanover в Morgan Guaranty. На следующий день разъяренные юристы Pantry Pride явились к судье; он пришел в такое же состояние и немедленно запретил дальнейшие переводы активов.

1 ноября Верховный суд штата Делавэр утвердил решение нижестоящего суда и положил конец битве, начавшейся еще в августе. В частном определении суд отметил:

«В ходе переговоров Форстманн получил все преимущества, которых была лишена Pantry Pride: сотрудничество со стороны менеджмента, доступ к финансовым данным и эксклюзивную возможность сообщить свои предложения непосредственно совету директоров. Фаворитизм по отношению к рыцарю-избавителю ради решительного отражения враждебного притязания был бы оправдан, если бы последнее существенно угрожало интересам акционеров. Но в случае, когда претенденты делают сопоставимые предложения или расчленение компании становится неизбежным, директоры не имеют права вести себя подобно руководству Unocal [ссылка на судебное решение по Unocal, директоры которой значительно превысили свои полномочия] и ставить на фаворита в ущерб соперничающей стороне».

Суд отметил, что после первой встречи Перельмана и Бержерака в июле «все последующие инициативы Pantry Pride встречали негативную реакцию, отчасти, возможно, основанную на сильной личной антипатии мистера Бержерака к мистеру Перельману».

Действительно, главная причина была именно в этом – в непреодолимой неприязни, которую Бержерак и его окружение испытывали к Перельману, «Panty Pride» и «дрекселям». Директоры и консультанты Revlon предпочли Forstmann Little отнюдь не из страха, что Перельман плохо обойдется с держателями векселей. Пуще всего они боялись, что Перельман вернется, станет предлагать больше и больше, распахнет необъятные закрома и спасения от него не будет.

Завоевание Revlon ознаменовало конец эпохи. Защитники компании боролись за сохранение прежнего образа корпоративной жизни – роскошного, близкого им по духу и безопасного, где соперником мог выступить разве что другой корпоративный гигант. Но этот образ жизни продемонстрировал свою непрочность в экономическом мире. «Мусорные» мародеры одержали победу, и, если они победили здесь, они могли победить где угодно. Все произошло так стремительно, что консультанты Revlon не осознали значения этого события. Вспоминая о компании, они смотрели на нее сквозь призму ушедшей эпохи и явно не чувствовали наступивших перемен. Милкен создал новую эпоху не в одиночку, но он больше, чем кто бы то ни было, способствовал ее возникновению.

Несколько месяцев спустя Рифкинд вернулся в совет MacAndrews and Forbes, но отказался войти в новый совет Revlon. «Я был директором в Revlon еще с пятидесятих годов, – задумчиво вспоминал Рифкинд. – Я видел, как Ревсон выстраивал компанию. Совет у нас был как семья. Мы знали друг друга многие годы. Все дышало корпоративным духом».

Взглянув на церковь Св. Варфоломея на Парк-авеню, которую видно из окна его кабинета, он добавил: «Если бы вам доказали, что кирпичи этого храма [sic] можно с выгодой продать на рынке, неужели бы вы разобрали его? Знаю, знаю, нынешние компании что собрать, что разобрать – пустяки, цемента нигде нет».

В последние дни схватки и сразу после нее Бержерaku немало досталось от прессы. Перельман с товарищами тоже потешался над Бержеракom: акционеры, по его словам, заслужили, чтобы их избавили от подобного типа. На вопрос журналиста «New York Times», действительно ли он предлагал Бержерaku дополнительные льготы, Перельман ответил: «Думаю, он и так жил лучше некуда».

Огромный «парашют» и европейски изысканный стиль жизни (за счет многочисленных корпоративных привилегий) делали Бержерака удобной мишенью. После того как было объявлено, что Forstmann Little выкупает компанию совместно с управляющими, пресса уже не отставала от Бержерака. В начале схватки он заявил, что акция Revlon стоит 65 долларов и обозвал Перельмана «громиллой». А затем – своим выходном пособии почти в 35 миллионов долларов – собственноручно подготовил расчленение компании и допустил, чтобы за акции дали на девять долларов меньше, чем, по его же словам, она стоит.

Этого было достаточно, чтобы заклеить Бержерака как своекорыстного лицемера. Однако критики не учли, что 56 долларов за акцию – хорошая цена по сравнению с первой (47,5 доллара) и тем более со второй ставкой Перельмана (42 доллара с учетом расходов на обменную операцию Revlon), и Бержерак добился ее в тяжелой борьбе. Тем самым он, несомненно, принес пользу акционерам. Правда, нельзя отрицать, что Бержерак собирался сделать именно то, в чем обвинял Перельмана, – расчленить компанию. Но ведь ни один рыцарь-избавитель не брал ее целиком. И разве лучше было умыть руки и позволить Перельману расчленить компанию при 53 долларах? Руководя процессом, Бержерак мог реально позаботиться о своих людях, а это соображение, как утверждают консультанты, неизменно управляло его действиями. Преследуй Бержерак только свою выгоду, он сразу взял бы то, что предлагал Перельман ему лично.

Сам Бержерак так вспоминал свое поражение: «Это было ужасно». Надеюсь, мне больше не доведется пережить ничего подобного. На последнем заседании совета никто не мог сдерживать чувств, и у меня слезы стояли в глазах... Поймите, люди любили свою компанию. Если у вас отняли любимого человека, каково вам?»

Revlon была открытой акционерной компанией. Она не принадлежала Бержерaku и никому из тех, кто оплакивал ее на последнем совете. Но собственность акционеров – абстракция в сравнении с весьма осязаемой реальностью компании, ее директоров, ее сотрудников, каждый день приходящих на работу, ее клиентов и проживающих рядом людей. Именно разрушение этой непосредственно ощутимой реальности и возбуждает бурю эмоций против враждебного поглощения.

Феликс Рогатин, сравнивая битву за Revlon – которую он назвал своим «девичьим опытом» в отражении грабительских «мусорных» налетов – с другими подобными акциями, где он тоже выступал защитником, рассудил так: «Ведь обычно на одной стороне люди, которых интересует их продукт, их бизнес-стратегия, и проблема для них в том, как соединить две компании вместе и заставить их расти, как нужно действовать, чтобы они процветали и преуспевали. А на другой думают главным образом о том, что продать и за сколько продать, лишь бы достался кусочек задаром или почти задаром. Здесь главное – растерзать основу, а интерес только к деньгам и никакого внимания к людям, клиентам, качеству, как бы там ни выходило».

Привычный мир изменился. Но он изменился не к лучшему. И дело было не в том, что старые члены клуба презирали нахрапистых парвеню, не признающих ничего, кроме долларов, а выскочки теперь лезли на первые роли, хотя и это, конечно, имело значение. Дело было в другом: новоявленные пришельцы так стремились войти в желанный круг, что попрали не только общественные ценности, но и законы. Защитники Revlon потерпели неудачу, пытаясь доказать нарушение законов, но продолжали верить в свою правоту.

Вот что сказал один участник этой сделки: «В семидесятых годах я имел дело со многими людьми. Некоторые мне нравились, некоторые – нет, но все это были люди умные и незаурядные. Например, арбитражеры Боб Рубин [из Goldman, Sachs] и Банни Ласкер [из Lasker, Stone and Stern] отличались безукоризненной честностью: когда они подозревали, что к ним попала внутренняя информация, то звонили нам, и, если мы подтверждали, они замораживали ставки. И клиенты были другие: например, Ларри Тиш хотел получить CNA (или одна крупная компания – другую крупную компанию) исключительно потому, что рассчитывал управлять ею лучше. А теперь кругом одни Айкены, Джейкобсы, Пикенсы, Пельтцы да Перельманы».

«И еще, – заметил этот человек, имея в виду маниакальную подозрительность, порожденную „мусорными" войнами, – теперь мы нанимаем детективов, чтобы они искали в комнатах жучки, проверяли телефонные линии, выясняли, не подслушивают ли нас направленным электронным лучом и не следят ли за нами скрытые камеры. Все это отравляет мне жизнь. Чувствуешь себя по уши в грязи, сверху на тебя льется грязь, и ты барахтаешься, чтобы выбраться. И всему виной Drexel. Без нее ничего бы этого не было».

В стане защитников Revlon царила скорбь, а «команда синих» ликовала. В начале ноября Перельман отпраздновал завершение сделки, пригласив 30 консультантов, юристов и представителей инвестиционных банков на ужин в «Le Club», фешенебельный ночной клуб на Манхэттене. Любимое шампанское Перельмана «Cristal» лилось рекой, а его приближенные разыграли небольшой скетч, названный «победной песней» (по традиции «сражений цветных команд»).

Начинался он сценой первой встречи Перельмана и Бержерака в июне 1985 года. Бержерака изображал Деннис Левин. В полном охотничьем облачении, он, имитируя французский акцент, именовал Перельмана «выскачкой» и «филадельфийским еврейчиком». Перельмана играл Энгель. На нем были туфли от Gucci и сшитый по заказу костюм от Fiorentino за три тысячи долларов, а во рту дымилась толстенная сигара «Macanudo», пепел с которой он стряхивал на «ковер Бержерака». Когда Бержерак (Левин) предложил Перельману (Энгелю) «Chateau Lafite», тот потребовал водки. «Мужлан!» – фыркнул Бержерак.

Собравшимся в тот вечер было что праздновать. Перельман заполучил компанию своей мечты – пусть и не даром (как поначалу замышлял). Сколько она будет ему стоить, выяснится только после проведения дивеституры. Но для большинства участников празднества операция Перельмана уже обернулась золотым дождем, особенно для юристов и консультантов-инвестиционщиков. Одни лишь их комиссионные превысили 100 миллионов долларов – рекорд среди всех поглощений. Даже когда Standard Oil отвалила за Gulf Oil Corporation 13,4 миллиарда долларов (это приобретение спровоцировал Пикенс), комиссионные не превысили 60 миллионов.

Фирмы Wachtell, Lipton и Paul, Weiss выставили Revlon счет приблизительно на 10 миллионов, а Pantry Pride заплатила Skadden, Arps примерно семь-восемь миллионов. Fried, Frank, Harris and Shriver, представлявшая Forstmann Little, получила по меньшей мере миллион.

Но, как обычно, выручка инвестиционных банков была значительно крупнее, хотя с их стороны над сделкой почти всегда работает куда меньше людей, чем со стороны юристов. Goldman, Sachs and Company получила порядка трех миллионов от Forstmann Little, а Lazard Freres – почти 11 миллионов от Revlon. По завершении дивеститур Morgan Stanley досталось около 25 миллионов – существенно меньше обещанного потолка в 30 миллионов. Drexel убеждала Перельмана не давать Morgan и этого (поскольку она отказалась фигурировать в тендерном предложении): им-де причитаются только комиссионные за идею.

Сама Drexel, естественно, потребовала львиную долю – более 65 миллионов долларов. При июльском размещении бумаг Pantry Pride на 750 миллионов Drexel получила эмиссионную скидку, или комиссионные, в размере 3,5%, что составило 25 миллионов. Еще 11 миллионов она взяла за консультации, а около 30 миллионов – за организацию частных размещений на 770 миллионов долларов.

Сверх того, когда весной 1985 года MacAndrews and Forbes приобрела 37,6% акций Pantry Pride за 60 миллионов долларов, связанная с Drexel структура, известная как Prime Capital Associates, тоже купила акции Pantry Pride на 10 миллионов и на тех же условиях, что и MacAndrews. Эти акции послужили традиционным поощрительным фондом Милкена, и он оделил ими себя и тех, к кому благоволил, – своих приближенных, некоторых ключевых сотрудников отдела корпоративных финансов и Дона Энгеля в числе партнеров Prime Capital Associates.

Почти все старшие управляющие Revlon ушли, но не с пустыми руками. Тринадцать управляющих получили «парашюты» в общей сложности на 42,2 миллиона долларов. Из этой суммы 15 миллионов приходилось на «парашют» Бержерака – по тем временам небывалый. Сверх того Бержерак получил зарплату и премиальные за пять лет (примерно семь миллионов), опционы на акции и быстрые выплаты по специальным акциям на 13 миллионов. В итоге его выходное пособие составило минимум 35 миллионов долларов.

Акционеры Revlon тоже обогатились. До появления Перельмана за ее акции давали чуть больше 30 долларов, а в результате Pantry Pride заплатила по 58 долларов. (Сразу же после слушания в Канцлерском суде, но раньше, чем судья Уолш вынес свое постановление, Перельман поднял ставку с 56,25 доллара до 58.)

И акционеры Pantry Pride не остались внакладе. До того как Перельман приобрел компанию весной 1985 года, ее акции котировались примерно по 3,75 доллара, а потом меньше чем за год выросли вдвое.

Наконец, получили прибыль те, кто подписался на облигации, купил их и решил быстро продать. По признанию одного покупателя, он начал аккумулировать акции Revlon, когда Перельман еще не объявил свое предложение, но уже стало известно, что Revlon «на игорном столе», и за несколько месяцев купил их на 16 миллионов долларов. Затем Drexel предложила ему приобрести облигации Перельмана, и он поэтому был очень заинтересован, чтобы операция по Revlon прошла успешно. Он продал свои акции за 18 миллионов и вложил их в облигации под 13,75% годовых плюс 0,75% комиссионных за подписку.

В середине ноября сделка завершилась окончательно, а через две недели появились сообщения, что Revlon собирается продать британской Beecham Group за 400 миллионов долларов свое дочернее гигиеническое отделение Norcliff Thayer и производство специальных химикалий Reheis; отделение лекарственных препаратов покупала Rorer за 600 с лишним миллионов. В начале декабря о продажах было объявлено официально. Некоторых наблюдателей озадачили стремительность сделки с Rorer и отсутствие аукциона. Завесу тайны приоткрыл Говард Джиттис: «У Rorer была исключительная позиция – ну, или почти исключительная. Мы им предложили: „Если мы получим Revlon, а вы прямо сейчас обещаете нам купить этот филиал, тогда мы проведем закрытую сделку"». Если подобное соглашение действительно заключили до того, как Перельман приобрел Revlon, оно должно было фигурировать в отчетности для Комиссии по ценным бумагам и биржам. Но впоследствии Джиттис утверждал, что никаких преимущественных прав на покупку никто не получал.

«В тот момент [в декабре], – продолжил свой рассказ покупатель облигаций, – деньги еще ждали своего часа, поскольку Милкен не рисковал выкупать облигации в течение шести месяцев. Но вскоре все стало вполне безопасно, бумаги созрели для разных ссудо-сберегательных фирм, и Милкен попросил облигации обратно. Меня это тоже устраивало, поскольку я хотел вернуть свои деньги. И я был не прочь сыграть за команду Милкена, чтобы он позвал меня и в следующий раз».

Перед нами классический пример перемещения облигаций – от рискованных игроков первой линии к более осторожным ссудо-сберегательным фирмам, страховым компаниям и пенсионным фондам. То же самое происходило в операции Triangle-National Can. Игроки первой линии, частные покупатели, освобождались для очередной суперсделки, которой в декабре обещала стать CAF-Union Carbide, а менее рискованные, но тоже голодные игроки могли теперь удовлетворить свой аппетит.

Единственным диссонансом в этом хоре счастливых звучали, как обычно в таких сделках, голоса тех, кто держал облигации поглощенной компании: их бумаги немедленно упали в цене, поскольку долговое бремя компании сильно возросло. Правда, потом облигации поднялись, и это еще раз подтвердило истинность евангелия от Милкена, возвестившего, что если низкорейтинговые облигации могут и подняться, то высокорейтинговые – только упасть. Когда Милкен начал это проповедовать, он был сторонним наблюдателем. Теперь же, спустя много лет, он стал реальной движущей силой. В течение всего этого времени налетчики Милкена угрожали компаниям, побуждая их предпринимать защитные реструктуризации и тем самым ронять цену своих облигаций. Они же и покупали компании, чьи облигации упали в результате подобных мер. По данным Drexel, в 1985 году «мусорные» облигации на сумму 4,6 миллиарда долларов поднялись до инвестиционной категории, а в «мусорную» преисподнюю тем временем опустились бумаги инвестиционного уровня стоимостью 9,1 миллиарда долларов.

Год спустя могучей гулянки «синих» в «Le Club» Перельман был столь же активен. В октябре 1986 года он совершил набег на пищевую компанию CPC International, а затем продал свои акции Salomon Brothers с 41-миллионной прибылью («Wall Street Journal» в колонке «Что слышно на Стрит» предположила, что эта сделка была ангажированной, искусственно спровоцированной и – если вправду так – первым, пусть и завуалированным, случаем «зеленого шантажа» со стороны Перельмана).

В начале ноября Перельман аккумулировал 15% акций Transworld Corporation – конгломерата, включавшего сети ресторанов, отелей и предприятий продовольственного обслуживания. Transworld решила ликвидироваться, но Перельману удалось заполучить опцион на приобретение жемчужины компании, Hilton International Company, за миллиард долларов. Кроме этого опциона он в один месяц получил на инвестированных в Transworld 223 миллионах долларов 55 миллионов прибыли (учтенной, но не реализованной). 14 ноября он предложил 4.1 миллиарда долларов наличными – при «очень ответственной» поддержке Drexel – за Gillette Company, производителя бритвенных принадлежностей.

Перельман продолжал свое хищническое пиршество. Но вот удалось ли ему превратить Revlon (приобретение которой вознесло его из неизвестного мелкого дельца до великого корпоративного могола, в компанию мирового класса, воплощение мечты – большой вопрос. Перельман заплатил за акции Revlon 1,8 миллиарда долларов, для чего привлек кредиты на миллиард; с учетом комиссионных и операционных расходов все приобретение обошлось в три миллиарда. За проданные гигиенические отделения он получил 1,4 миллиарда и сохранил National Health Labs и Vision Care, которые тогда стоили примерно 1.2 миллиарда (правда, с тех пор цена поднялась). Иными словами, косметический бизнес Перельман получил не даром (как поначалу рассчитывал), а почти за 400 миллионов долларов. Кроме того, договоренность Revlon с Adler and Shaykin о продаже косметического бизнеса за 900 миллионов (по утверждению Перельмана, за 780) потребовала разбирательства в суде, стоившего еще 23,7 миллиона. (К концу 1987 года Перельман нарастил косметический бизнес и сделал его крупнейшим в мире: приобрел Max Factor, Charles'of the Ritz и Germaine Monteil в общей сложности более чем за 500 миллионов долларов. По отчетам Revlon, операционная прибыль за 1987 год по сравнению с 1985 годом удвоилась.)

В октябре 1986 года Драпкин объявил, что уходит из Skadden, Arps (где зарабатывал больше миллиона в год) к Перельману в качестве вице-председателя Revlon Group (после слияния с Pantry Pride объединение стало называться Revlon Group, Inc.). «Ронни, – утверждал тогда Драпкин, – готов полностью преобразить косметику. Я не думаю, что он когда-нибудь продаст Revlon: он, по моему мнению, рассматривает ее как стержень своей империи».

Другие были не столь оптимистичны. «Борьба будет жесткой, очень жесткой, – комментировал один знаток отрасли. – Марка компании потерпела слишком большой ущерб. Я не знаю ни одной косметической марки, которая после подобных событий смогла восстановиться». Многие не одобряли решение Перельмана назначить Сола Левина, протеже Чарльза Ревсона, которого Бержерак отправил в консультанты, президентом компании; в свое время квалификация Левина не устроила Бержерака.

Бержерак, как и следовало ожидать, выступил в числе самых мрачных предсказателей. Он был убежден, что Перельмана соблазнил блеск косметического бизнеса и что в этом-то бизнесе и коренится его гибель. «Косметика стоила 500 миллионов в лучшем случае, – утверждал Бержерак. – И вместо того, чтобы взять 900 миллионов у Adler and Shaykin, он бездарно продал гигиенический бизнес, работавший как часы и с огромной прибылью. Иначе говоря, он избавился от хорошего и оставил плохое».

Такая схема действительно противоречила тому, что Перельман делал в своих прежних, небольших поглощениях, да и косметический бизнес никак не соответствовал профилю предыдущих приобретений Перельмана. По мнению Абекассиса из Drexel, «Revlon действительно менее предсказуема, чем прежние приобретения Ронни, которые не зависели от сложной системы продаж. Revlon ведь продает грезы и мечты, а это совсем другая история. Он кое-что делает с Revlon – сокращает издержки, консолидирует бизнес. Но о решительных переменах пока говорить не приходится. К тому же эти меры не могут помочь компании в долгосрочной перспективе».

Абекассис считает, что Revlon необходимо все внимание Перельмана, но неусидчивому Перельману трудно оставаться на одном месте. «Он привык приходить, слегка разбирать завалы и отправляться дальше, – добавил Абекассис. – Так можно обойтись с шоколадом и ароматизаторами [MacAndrews] или с Technicolor, но здесь другой случай. Буквально на днях я ему это объяснял, а он заявил: „Значит, по-твоему, я должен тут сидеть, как привязанный, и за всем следить?“. Ронни – деловой человек, – заключил Абекассис. – Он желает устраивать сделки».

Неудивительно, что Перельман изменил согласованный с Милкеном план – распродать Revlon и погасить свой «мусорный» долг в основном или даже полностью. Вместо этого Перельман рефинансировал бумаги. По утверждению одного из членов Комитета по надзору за размещениями, созданного в Drexel, некоторые в комитете считали, что Перельман должен погасить долг, но другие их не поддерживали.

Милкен, по словам Абекассиса, лояльно отнесся к желанию Перельмана сохранить наличные: «Майк – трейдер. Он чувствует момент, когда начать, когда закончить. И он малый ненасытный. Поэтому он и не говорит „стоп“. К тому же, он доверяет Ронни».

Если бы сделка с Transworld удалась полностью, объяснил Абекассис, Перельману пришлось бы отдать Drexel 30% ее акций (которыми Милкен, скорее всего, поощрил бы некоторых покупателей облигаций). «Ронни не любит делиться капиталом, но если он не будет делиться, то и сделок не будет. В операции по Revlon он согласился дать Drexel варранты на акции Pantry Pride, причем не так уж и много. А ведь это наш способ получать комиссионные. Поэтому мы заняли жесткую позицию и сказали Ронни, что в следующий раз ему придется поделиться капиталом».

Осенью 1986 года многомиллиардные сделки Перельмана по-прежнему зависели от Drexel. Для Transworld, которая могла обойтись в 2,5 миллиарда, у него, как считает Абекассис, не было иных ресурсов: «Активы не всегда легко продать. Поэтому нужны „длинные“ деньги. А банки вам их не дадут. Вот вчера я был на совещании. Они [банк] очень переживают за свои 400 миллионов, а у нас под ними 1,9 миллиарда долга [субординированного по отношению к первоочередному, обеспеченному банковскому долгу]».

Хотя перспективы возрождения Revlon оставались туманными, ее приобретение, несомненно, чудесным образом способствовало повышению социального статуса Перельмана. Любопытный Перельмана человек подтвердит, что он всегда (еще со времен Филадельфии, где местная элита его отторгала) стремился войти в высшие круги, в компанию знаменитостей. В платежной ведомости Technicolor числился «консультантом» некто Деннис Стейн, известный тем, что некоторое время был помолвлен с Элизабет Тейлор (за глаза его называли «мальчиком на побегушках с большой зарплатой»). Основная функция Стейна, по словам сведущих людей, состояла в том, чтобы знакомить Перельмана со знаменитостями.

Через несколько месяцев после приобретения Revlon Перельман пригласил своим секретарем по протокольным вопросам Нэнси Гардинер, редактора журнала «Town&Country» с хорошими

связями в обществе. В совет директоров Revlon он ввел Энн Гетти («Ронни твердо решил иметь блистательный совет», – заметил один ближайший сотрудник). По сведениям журнала «Spu», в гостях у Перельмана на Восточной 63-й стрит бывали Жаклин Онассис, Хальстон, Кэролайн Геррара и Келвин Клайн. Кроме того, Перельмана избрали почетным председателем одного из самых престижных и изысканных по составу гостей благотворительных вечеров года – в Нью-Йоркской публичной библиотеке.

По поводу всех слухов о желании Перельмана получить доступ в высший свет Бержерак с едким смешком заметил: «Лучше всех выразился Тедди Форстманн: „Это будет самая дорогая цена в истории страны за право получить хороший стол в нью-йоркском ресторане“».

К сентябрю 1986 года Перельман вполне освоился в роскошном офисе Revlon, куда он и «дрексели» однажды явились как наглые выскочки и стряхивали пепел на персидские ковры Бержерака. Он и Драпкин демонстративно осуждали излишества Бержерака – особенно «боинг-727» с оружейным шкафом для сафари и офис компании в Париже, настоящий «замок» (как называл его Перельман). Теперь самолет сдавался в лизинг через одну из компаний Перельмана, «замок», ставший его парижским офисом, Перельман решил не продавать и приказал заново отделать офис в Нью-Йорке. А Джеймс, дворецкий Бержерака, стал прислуживать Перельману.

Тридцатипятимиллионный «парашют» Бержерака тоже вызывал справедливое возмущение Перельмана и Драпкина, подобающее этим знаменосцам корпоративной революции. Но контракт самого Драпкина превосходил самые смелые мечты Бержерака. (Правда, весной 1987 года Перельман приватизировал компанию, так что деньги Драпкин получал не из кармана акционеров; но контракт вступил в действие, когда Revlon Group еще была открытой компанией, а после ее приватизации Перельман стал должен держателям облигаций 3,7 миллиарда Долларов. Соотношение «долг/собственный капитал» в MacAndrews and Forbes, на вершине пирамиды Перельмана, составило 18: 1.) По условиям шестилетнего контракта с MacAndrews and Forbes Holdings (выше нее в империи Перельмана стоял только сам Перельман, а все прочие компании – ниже) Драпкин получал два миллиона долларов как разовое вознаграждение за согласие подписать контракт, зарплату, которая с 2500000 долларов в 1987 году поднялась до 4 192650 долларов в 1992 году, и ежегодные премиальные миллион долларов. Кроме того, он получил право на 20% чистой торговой прибыли в будущих инвестиционных партнерствах. Отдельный пятилетний контракт с Revlon гарантировал Драпкину еще 1,5 миллиона долларов в год. Деятельность Драпкина на новом посту уже к марту 1988 года обошлась в 6,7 миллиона долларов – замечательный образец современной политики снижения корпоративных расходов – и при торговых прибылях Перельмана в дальнейшем вполне могла стоять десятки миллионов. И Драпкин был далеко не единственным, кого обогатила щедрость Перельмана. Брюс Словин и Говард Джиттис тоже получали миллионы.

Автора этой книги Перельман принял для интервью в привычном для себя виде: в форменном флотском свитере, глубоко развалившись в кресле, водрузив на кофейный столик ноги во флотских же носках (но без ботинок от Gucci) и с неизменной сигарой во рту. Поза была обычной, а человек – нет. Он постоянно поскрипывал зубами. По-видимому, он усиленно старался произвести приятное впечатление; но против его воли, откуда-то из глубины, проступала смесь нетерпимости, вульгарности и несдержанности – нечто в любом случае малоприятное.

Он рывкнул на секретаршу, которая осмелилась сделать шесть шагов и передать ему бумагу, – поскольку он только что приказал ей вызвать Драпкина и этот приказ подразумевал движение в обратном направлении. Сотрудники подтвердили, что Перельман постоянно кричит на всех, кто с ним работает, – на Джиттиса, Словина, Драпкина, инвестиционщиков из Drexel – кроме,

пожалуй, Милкена. «Это патология, – заметил один сотрудник. – Оправдать его можно лишь тем, что он неспособен держать себя в руках».

Когда явился Драпкин, Перельман завел речь о том, как правильно оценили его бывшие соперники по Revlon, уяснившие, что здесь он пойдет до конца, что, если они дадут 59 долларов, он даст 60. «Но при этом мы никогда не позволяли эмоциям взять верх над финансовым расчетом, – заявил он. – Возьмите данные по нашим сделкам, например по Richardson: там, где уже не было смысла набавлять, мы выходили из игры».

А как быть с тем, что под Revlon он занял 750 миллионов долларов с высокими расходами на обслуживание долга? «Мы все реинвестировали, – коротко ответил Перельман. – Теперь я сижу на денежном сундуке в 1,5 миллиарда. У меня отрицательный показатель в пределах пункта. Но меня это устраивает, потому что хоть завтра я могу без единого звонка провести 80% сделок, которые вообще доступны».

На вопрос, когда он понял, какой высоты препятствие одолел, взяв Revlon, Перельман ответил, что «процесс развивался постадийно». Нет, он и в мыслях не имел таких вершин, когда в 1978 году приобрел ювелирную компанию Cohen-Hatfield. «Вспомним 1978 год: даже если мы могли выбрать компанию, сами финансировать покупку мы были не в состоянии, – заметил Перельман, говоря о себе во множественном числе. – И тут без Drexel ничего бы не вышло».

В Revlon, продолжал Перельман, он много чего изменил. Например, он нанял Ричарда Эведона фотографировать топ-моделей для новой рекламной кампании, ликвидировал невероятную бюрократию, которая губила компанию, и упразднил многие формы отчетности. А вся бюрократия – детище Бержерака: «Он не умел управлять этой компанией».

«Да уж, конечно, птичек стрелять легче, чем управлять», – вернул Драпкин, намекая на ежегодный отдых Бержерака в Шотландии.

«Бержерака интересовала форма, а не содержание. Папок выше головы, – продолжал Перельман, сделав соответствующий жест, – от каждого отделения; бюджет четыре раза в год утверждается и переутверждается. Эту практику он позаимствовал у ИТТ. Но у Дженинаона работала, а Бержерак перенял только форму без содержания».

Во время интервью Перельман несколько раз заявлял, что ничего не сулил Бержеру – ни во время первой встречи, ни потом через Дженина (блага на 100 миллионов долларов, по утверждению одного сотрудника Перельмана). Вернувшись опять к этому большому вопросу, он надел туфли, принялся расхаживать по кабинету и говорил все раздраженнее. Он хотел знать, как будут изложены обвинения Бержерака и его, Перельмана, опровержения. «Как можно ему верить? – вопрошал Перельман. – Да ведь этот тип набивал карманы когда можно и когда нельзя. Он-то с самого начала запустил пальцы в пирог. У него за душой ничего, одна алчность. Вы думаете, если бы я сказал ему: „Майкл, сколько вы хотите?“, он бы ответил: „Бог мой, ничего не нужно!“ Да будьте уверены, уж на сотню миллионов он клюнул бы так быстро, что не успеешь и глазом моргнуть. Он-то привык набивать карманы при любой возможности... Или, может, вы думаете, что он святой бесребреник? А как насчет оплаты замка в Шотландии, да за два года? [Перельман утверждал, что перед уходом из Revlon Бержерак потребовал оплатить его охотничьи поездки в Шотландию; Перельман отменил платеж.] А „боинг“ с ванной и оружейной? Может, тогда лучше написать, что он не интересовался деньгами, потому что никогда не тратил своих собственных?! А фарфор и серебро, которые он утащил с собой? Он заявил, что якобы сам их купил. А ведь когда я пришел, они сворачивали ковер в кабинете и снимали со стен обои – представляете, обои. Там была какая-то настенная „африканская природа“ за 25 тысяч, и вот они ее снимали. Я сказал: „Минуточку, если все это действительно его и он хочет это вынести, пусть мне предъявят счета-фактуры“».

«Безобразнее этой „природы“, – с отвращением добавил Перельман, – я в жизни ничего не видел. Так она и валяется у нас в подвале».

И, вперив в собеседника недобрый взгляд, заключил: «И такой тип постесняется взять?».

В саге о Revlon нет героев. Бержерак, хоть он вовсе и не алчный негодяй, каким его изображает Перельман, действительно услаждал себя корпоративными привилегиями. Перельман, чья грубая натура шокирует столь многих, скорее всего, пытался соблазнить Бержерака богатыми посулами, а потом яростно все отрицал. Защитники Revlon, «сливки» юридического и инвестиционного истеблишмента, позволили своим эмоциям и предрассудкам возобладать над профессиональным подходом к делу.

А в шахматной партии Милкена было важно одно: чтобы его пешки продолжали наступать на корпоративную Америку, пробивали новые бреши в ее рядах, делали ставки, приобретали компании, выпускали «мусорные» бумаги, распродавали захваченное и шли за новыми приобретениями – пока, наконец, не добьются полной победы.

Часть третья – Взлет и падение

Глава 10

«Drexel подобна богу...»

В ноябре 1986 года Милкен разведывал новые рубежи. «Мы хотим финансировать весь мир нашим товаром», – заявил председатель правления Drexel Роберт Линтон. И действительно, Милкен задумал воспроизвести в других частях мира методику нападений, которую его избранное воинство столь успешно применяло в Америке. Первый взор он обратил на Японию, где практика враждебных поглощений только зарождалась. 10 ноября Drexel провела мини-Бал хищников в Токио.

Пышным действом руководил сам Милкен. В числе прочего были запланированы двухдневные презентации (с синхронным переводом) при участии знакомых актеров – дюжины «мусорных» звезд Drexel, включая Revlon Group, Wickes Companies, Occidental Petroleum Corporation, MCI Communications, Texas Air Corporation и Triangle Industries. Почетным «тамадой» на ланче выступал посол США в Японии Майк Мэнсфилд. Его участие организовал Гарри Горовиц, агент Милкена в Вашингтоне и главный устроитель конференции по облигациям в Беверли-Хиллз в 1995 году. Даже Дон Энгель, прославленный ветеран Бунгало 8, занимался обычным делом – после ужина привлекал перспективных клиентов в «бани» (японские массажные кабинеты) близ Токио.

Управляющие Drexel предрекали конференции большой успех. Они не сомневались, что традиционно осторожные японцы (предпочитавшие бумаги известных компаний с рейтингом AAA) уже созрели для «мусорного» рынка. Японцы, казалось, охотно внимали евангелию от Милкена: рейтинговые агентства ошибаются, и им, японским инвесторам, самое время воспользоваться выгодами этой недооценки, которую за последние десять лет обратили себе на

благо тысячи их американских коллег, вложивших деньги в высокодоходные компании будущего.

Хотя Милкен и не объяснил этого специально, участники конференции присутствовали при первой фазе процесса, налаженного в Соединенных Штатах: первым делом Милкен намеревался создать клиентскую базу, затем привлечь средства для мелких предпринимателей, а на завершающей стадии превратить их в могучих агрессоров и финансировать их набеги на гигантов японской индустрии. Милкен рассчитывал воспроизвести процесс полностью, но за более короткое время: то, что в США заняло семь или восемь лет, здесь, возможно, уложится в два года. И хотя практика враждебных поглощений никак не вписывалась в традиции японской культуры, Милкен очень надеялся получить доступ к японскому капиталу и провести в этой стране операции со ставками в 10, 15 и даже 20 миллиардов долларов – гораздо более крупные, чем все, что он финансировал до сих пор.

Осенью 1986 года экспансионистские планы Милкена выглядели исключительно естественно. Домашняя территория, где он использовал «мусорные» облигации, чтобы революционизировать американский корпоративный ландшафт и изменить его структуру, в известном смысле была уже освоена. Разумеется, предстояло выиграть еще немало сражений и завоевать столько же гигантских компаний, но евангелие от Милкена получило в США такое признание, что из ереси отверженного стало священным текстом на Уолл-стрит. Если на первую вечеринку собрались все, не настало ли время устроить вторую?

Если Милкен казался неутомимым, то многие его коллеги предпочли бы сделать паузу и насладиться моментом. Сознание того, что Милкен и Drexel вместе с ним достигли таких высот, вскружило им головы. Кто мог вообразить, что они будут обитать в таких высях? Прибыльность уникальной идеи Милкена оказалась исключительно велика – в смысле денег, влияния и даже общественного статуса. Поэтому осенью 1986 года в Drexel царил настрой, близкий к эйфории.

Общую атмосферу выражало лаконичное изречение, которое Стивен Уэйнрот из Drexel повесил в рамке у себя в кабинете. Изречение, напечатанное крупным жирным шрифтом, относилось к «мусорному» рынку и поглощениям. Оно гласило: «В этом виде бизнеса Drexel подобна богу, а бог может сделать все, что пожелает... Они вызывают благоговейный страх. Берегитесь выступать против них».

Это была цитата из статьи президента Macfadden Holdings Майкла Бойлана, опубликованной в июньском номере «Barron's» за 1986 год. Уэйнроту ее прислал Артур Билгер из отдела корпоративных финансов Drexel в Беверли-Хиллз.

Многие планы, намеченные на первых семинарах Гобхаи, амбициозные, грандиозные и в то время почти невероятные, теперь стали реальностью. В их числе было и намерение, которое в 1979 году сформулировал Леон Блэк, записавший решение корпоративных финансистов создать и организовать новых «баронов-разбойников». Ныне, в 1986 году, Блэк с удовлетворением констатировал: намеченная цель достигнута полностью.

«Drexel хороша тем, что наши клиенты – самые динамичные компании страны и руководят ими, как правило, владельцы-принципалы. Они-то и являются современной версией „баронов-разбойников“, – воодушевленно объяснял Блэк. – Именно эти парни встряхивают менеджмент, именно они создают империи».

Блэк перечислил своих фаворитов: личный друг и клиент Карл Айкен; Генри Кравис из Kohlberg Kravis, с которым Блэк работал над выкупом Beatrice Companies за 6,2 миллиарда долларов; Сэмюэль Хейман, председатель правления CAF, чью шестимиллиардную заявку на

приобретение Union Carbide финансировала Drexel; Руперт Мердок, при финансовой поддержке Drexel купивший телевизионные станции Metromedia, и Роналд Перельман.

«Они для меня то же самое, чем были Рокфеллеры сто лет назад, – с энтузиазмом продолжал Блэк. – Это люди очень, очень незаурядные. Они никому не дают расслабиться. Они полны решимости».

Но самые пышные похвалы Блэк приберег для того, кто сделал все это возможным. «Вообще-то я человек не слишком восторженный, но должен сказать, что никогда не встречал никого поразительнее Майкла Милкена. Он способен все время видеть полную картину и при этом не упускать ни одной детали. Он досконально знает положение дел во множестве отраслей. Он знает состояние баланса компаний лучше, чем большинство наших клиентов. И он невероятно напорист. У него абсолютно ненасытный аппетит – он хочет владеть всем рынком».

Создание строителей империй – их отбор, снаряжение, внедрение в советы директоров, получение доли в их растущих компаниях – оказалось пьянящим делом, особенно для тех инвестиционных банков, которые до 1985 года не относились к элите Уолл-стрит. И Блэк был не одинок в своих восторгах. Его коллега по отделу корпоративных финансов, Г.Кристиан Андерсен, в начале семидесятых годов пережил, как он выразился, «уолл-стритский марш смерти на Батаан *», едва успевая перескакивать из одной гибнущей фирмы в другую. Тогда он подумывал, не лучше ли ему использовать свою докторскую степень и пойти преподавать историю. В 1986 году он был уверен, что творит историю.

«Мы – те избранные, кто порождает перемены и финансирует их, – заявил Андерсен. – Помню, я читал „Шок будущего“ [Элвина] Тоффлера. Там он пишет о вихре перемен, который бушует вокруг нас, причем в Нью-Йорке все меняется очень быстро, в Де Мойне – медленнее, а где-нибудь на австралийских задворках – совсем еле-еле. И когда я представил себе центр этого вихря, мне вдруг пришло в голову, что он находится как раз посередине моего стола. Именно я определяю, что должно произойти. Если я не дам денег, ничего не будет. Я решаю, кто их получит, и тем самым творю будущее. И вот я вас спрашиваю: что может быть романтичнее?»

Хотя Андерсен явно преувеличил свое значение, зерно истины в его словах есть: для большинства сделок с высоким уровнем кредита, для тех предпринимателей новой волны, которые изменяли облик корпоративной Америки, Drexel действительно была единственной отдушиной.

Drexel подняла доверие к низкорейтинговым бумагам – подобно тому, как Salomon Brothers повысила доверие к ипотечным закладным, создав ценные бумаги, обеспеченные этими закладными. Повысив привлекательность корпоративных займов, Drexel до известной степени заместила коммерческие банки и страховые компании, которые прежде узурпировали финансирование приобретений, а их клиенты – крупные американские корпорации – узурпировали роль приобретателей. Теперь клиенты этих банков быстро утрачивали роль хищников и один за другим падали жертвой нападений, кредитованных выше, чем все, что до сих пор финансировали банки.

Правда, банки нередко давали кредиты под сделки с участием Drexel, но эти кредиты были, как правило, краткосрочными и хорошо обеспеченными. Без Drexel, способной разместить долгосрочные субординированные обязательства, ни одна подобная операция не состоялась бы. И хотя многие инвестиционно-банковские фирмы теперь были не прочь занять место Drexel, каждая суперсделка плодила ценные бумаги – «мусорные» облигации – в таком количестве, что продать их могла только Drexel.

От монополии на мирном «мусорном» рынке Drexel перешла к доминированию на рынке агрессивных поглощений. Покорение вершин проходило по очень крутой, дотоле невиданной на Уолл-стрит, траектории. В 1977 году Drexel получила 150 миллионов долларов дохода; фирма располагала капиталом в 75 миллионов долларов, причем собственного капитала было меньше 40 миллионов. Балансовая стоимость акции Drexel составляла (на август 1977 года) 4,47 доллара. На конец 1985 года ее доходы составили 2,5 миллиарда долларов, капитал достиг миллиарда при 75% собственного капитала, а балансовая стоимость акции – 58,66 доллара. Доналоговая прибыль, по оценкам, достигла 600 миллионов долларов, а посленалоговая – 304,4 миллиона. По ее размерам Drexel лишь немного отстала от могучей Salomon Brothers, капитал которой был почти вдвое больше.

К концу 1986 года доходы Drexel подпрыгнули до рекордных четырех миллиардов долларов, а прибыль после уплаты налогов достигла, по оценкам, 545,5 миллиона. Иными словами, Drexel стала самой прибыльной инвестиционно-банковской фирмой США. Salomon с 516 миллионами заняла второе место. Goldman, Sachs была партнерством закрытого типа и, подобно Drexel, не публиковала сведения о прибыли; но Перрин Лонг, аналитик Lipper Analytical Services, Inc., поставил ее на третье место, оценив ее прибыль в 475-500 миллионов.

Столь поразительный рост обеспечила, конечно, группа Милкена. В 1978 году она принесла все 100% прибыли. С развитием группы корпоративных финансов, которую подпитывал Милкен – сначала первыми эмиссиями «мусорных» облигаций, а потом LBO и поглощениями, – доля группы Милкена в общей прибыли фирмы к концу 1985 года сократилась примерно до 45%. Корпоративные финансисты, работавшие на подхвате у Милкена, увеличивали свою прибыль почти на 50% в год. В 1977 году отдел получил доход в размере 1,2 миллиона долларов, в 1985 году – уже около 700 миллионов.

Поскольку Drexel специализировалась на рискованных операциях, базовые оклады в ней были довольно скромными, и основное вознаграждение составляли премиальные, размер которых мог значительно колебаться. По некоторым сведениям, в 1985 году из 2,5 миллиарда дохода фирма выделила 400-500 миллионов на премии, – причем Милкен, самый высокооплачиваемый сотрудник, получил 40 миллионов долларов (не считая, разумеется, прибыли от своих партнерств, а они, по оценкам, принесли ему за год почти 100 миллионов). Но и главные корпоративные финансисты, прежде чувствовавшие себя бедными родственниками при Милкене и его группе, теперь тоже не имели оснований жаловаться на жизнь. Леон Блэк, например, получил (как сообщил один его знакомый) около восьми миллионов долларов (премиальные с учетом варрантов). В 1986 году Drexel выплатила 600 миллионов долларов премиальных, из которых Милкену и его группе высокодоходных бумаг досталось 250 миллионов, а отделу корпоративных финансов – 140 миллионов. Один управляющий отдела прикинув осенью, что по итогам года получит около девяти миллионов, заметил: «Это Диснейленд для взрослых».

Какими бы огромными ни казались прибыли Drexel, они отнюдь не были аномалией на Уолл-стрит в начале и середине восьмидесятых годов. Лихордка слияний и приобретений обеспечила крупный приток комиссионных другим значительным инвестиционным фирмам еще до того, как Drexel застолбила себе место в этом бизнесе. К тому же на 1981-1986 годы пришелся едва ли не самый значительный и устойчивый за всю историю рост цен акций и облигаций. Фирмы буквально купались в торговой прибыли. Немало инвестиционных домов использовали выгоду процветания, чтобы выпустить свои акции на открытый рынок и превратиться из частных партнерств в гигантские мировые корпорации. Salomon Brothers, которая в 1981 году объединилась с открытой компанией Phibro Corporation, увеличила свой капитал с 200 миллионов долларов в 1980 году до почти трех миллиардов в середине 1986 года.

Но ни одна инвестиционно-банковская фирма не возносилась в финансовую стратосферу с такой скоростью, как Drexel. И ни одна фирма не перестроила бизнес слияний и приобретений по собственной уникальной технологии (позволявшей, например, почти мгновенно находить миллиарды через «мусорную» сеть Милкена) – технологии, которой в таком совершенстве не владел больше никто на Уолл-стрит. Многие хотели подражать Drexel, утвердиться на «мусорном» рынке и в сфере коммерческого кредитования. Многие пробовали организовать промежуточное финансирование – с великим для себя риском, тщетно пытаясь найти альтернативу «очень ответственному» оружию. Поэтому к осени 1986 года само собой получилось так, что под Милкена подстроилась не только Drexel, но и вся Уолл-стрит.

С 1983 года самые значительные и известные фирмы начали присматриваться к прежде презираемому «мусорному» рынку. В 1985 году Salomon, Morgan Stanley, Goldman, Sachs и First Boston (именно в таком порядке) провели небольшие набеги на владения Милкена. Вслед за ними потянулись и другие известные инвестиционные банки. В результате рыночная доля Drexel с почти монопольных 60-70% сократилась до 56%. Но даже и теперь к Drexel никто не приблизился: толпа потенциальных конкурентов копошилась где-то далеко позади. В 1985 году Drexel провела 73 сделки на общую сумму 6,7 миллиарда долларов, а Salomon, ближайший преследователь, – всего девять сделок на 1,4 миллиарда.

Некоторые коллеги Милкена по Drexel не скрывали удовольствия, наблюдая неудачи соперников. Morgan Stanley, например, сначала обожглась на Охосо, когда эта компания через полгода после эмиссии объявила дефолт; потом Morgan увязла еще глубже с 540-миллионной эмиссией для People Express, – некоторые облигации этой компании к июлю 1986 года упали до 35% от номинала. В интервью для «The Wall Street Journal» Крис Андерсен заявил: «Они [Morgan Stanley] раструбили всему свету, что пришли „облагородить“ рынок высокодоходных бумаг. [Андерсен имел в виду заголовок буклета, возвещавшего о приходе Morgan.] Интересно, как они себя чувствуют сейчас. Может, они поняли, что это трудный бизнес и что благородства в нем ничуть не больше, чем, скажем, в бизнесе стальном, автомобильном или банковском?».

Милкен предпочитал более сдержанный тон. В 1987 году он сказал автору этой книги: «Я приветствую конкуренцию. Другие могут увидеть то, чего не видим мы, а мы – то, чего не видят они. А издержки – попробую высказаться как можно мягче – в том, что могут проводиться сделки, которые проводить не следует, и это может исказить общественное восприятие рынка высокодоходных бумаг. Людям свойственно запоминать лишь отрицательные примеры. Финансирование, – добавил он, – сродни искусству. Одна из главных проблем – как правильно финансировать компанию. В определенные периоды за ней нужно больше контроля. Нужно обеспечить ей сбалансированную позицию, чтобы она могла развиваться и вместе с тем обслуживать свой долг. В одном случае компании лучше выпустить конвертируемые облигации вместо прямых, в другом – привилегированные акции. Каждая компания и, соответственно, каждая схема финансирования отличается от другой. Слепое копирование здесь недопустимо».

В 1986 году конкуренты Милкена вновь пошли по его стопам и занялись «коммерческим кредитованием»; этот термин был заимствован из Англии, где в XIX веке инвестиционные банки собирали пулы капитала для покупки компаний и таким образом строили империи. «Коммерческое кредитование» в американской практике означает, что фирмы вкладывают собственный капитал в сделки, преимущественно в поглощения и выкупы, и выступают уже не только как агенты, но и как принципалы. Именно этим немало лет занималась Drexel в лице Милкена (и некоторые другие, например Allen and Company).

Однако соперники Drexel освоили новую разновидность коммерческого кредитования – «кредит-мост», или промежуточный кредит. В этой схеме инвестиционный банк вкладывает свой капитал как кредит с целью облегчить сделку для клиента. Задача кредита – «перекрыть»

промежуток времени от завершения сделки до завершения продажи «мусорных» облигаций; из средств, поступивших от продажи, кредит возвращается полностью или частично (в случае, если банк оставляет часть своих денег в сделке). Исполненные энтузиазма, Salomon и группа институциональных кредиторов, совместно участвовавших в подобных операциях, нарекли себя «Мост-клуб».

Стоило этим фирмам, замороженным спредами в 3-4%, вслед за Милкеном заняться первыми эмиссиями «мусорных» бумаг, и они естественным образом делали следующий шаг: начинали проводить поглощения и выкупы с помощью «мусорного» финансирования. Да и как было не попытаться, видя, что Drexel получила 86 миллионов долларов комиссионных за финансирование выкупа Beatrice? Патент на алчность принадлежал не одному Милкену. (Правда, он, по всей вероятности, придал этому понятию новое значение. Прибыль Drexel по Beatrice кажется весьма небольшой по сравнению с почти 800 миллионами, которые, по оценкам, получили ее партнеры на своих долях капитала в сделке, а из этой суммы несколько сотен миллионов причиталось, как говорят, лично Милкену.)

Но ни один из этих инвестиционных банков не обладал сетью Милкена и его способностью найти миллиарды за ночь. Ни один из них не имел надежных клиентов, способных предоставить деньги для промежуточного кредита, — а именно в этом и состояла главная ценность клиентов Милкена. Его клиенты первого круга — они давали обязательство купить облигации, получали свои комиссионные, а потом, как правило, уступали место покупателям второго круга (по завершении финансирования сделки или вскоре после этого) — и предоставляли ему деньги для промежуточного кредита.

У соперников Милкена было две проблемы. Во-первых, они не имели налаженной системы сбыта облигаций и, соответственно, не могли получить четырех-пяти миллиардов под «мусорные» бумаги. Во-вторых, им требовалось гораздо больше времени, чтобы разместить даже посильные объемы. Промежуточный кредит смягчал проблему времени и давал им возможность проводить «мусорное» финансирование операций, не превышавших два миллиарда долларов. И с точки зрения клиента, такой кредит выглядел привлекательнее «очень ответственного» заявления: хотя в деловом мире подобное заявление и приравнивалось к живым деньгам, деньгами оно все-таки не было. А теперь First Boston, Morgan Stanley, Shearson Lehman, Merrill Lynch, Salomon Brothers и другие предлагали клиентам живые деньги и брали на себя риск рефинансирования — риск весьма значительный, ибо временной фактор играл здесь противоречивую роль: достаточный запас времени позволял продать облигации и вместе с тем повышал вероятность опасных изменений на рынке.

Между тем главное преимущество системы Милкена состояло именно в том, что она позволяла получить щедрое вознаграждение при низком уровне риска для него лично или для фирмы. Когда Айкен попросил у Drexel промежуточный кредит на операцию с Phillips, его просьбу отвергли и взамен предложили «очень ответственное» обещание. А другие фирмы в отчаянном стремлении сорвать куш уровня Drexel соглашались рисковать гораздо больше, чем когда-либо позволяла себе Drexel.

Но все-таки главную услугу эти фирмы оказывали Drexel не тогда, когда пытались подражать и конкурировать, а когда просто сдавались и вынуждали своих клиентов привлекать к сделке ненавистного соперника, чтобы сей «дредноут» был на их стороне. По словам двух управляющих из Donaldson, Lufkin and Jenrette, которая вместе с Drexel представляла интересы менеджмента при выкупе Viacom, они убедили своих клиентов нанять Drexel именно по этой причине. То же самое соображение (согласно надежному источнику) заставило Goodyear Tire and Rubber Company, нуждавшуюся в защитной реструктуризации после месячной свистопляски с ее акциями в октябре 1986 года, нанять Drexel наряду с традиционным банком, Goldman, Sachs.

В то время как все на Уолл-стрит пытались конкурировать с фирмой-ренегатом, а иногда даже перейти ей дорогу, – Drexel не только успешно защищала свою львиную долю, но и заботилась о будущем. В мае 1985 года ее главным управляющим стал Фред Джозеф, исполненный решимости выстроить мощную и прочную финансовую организацию на фундаменте, заложенном машиной Милкена.

Уже несколько лет Drexel вкладывала часть огромной прибыли в новые направления бизнеса. В 1982 году в фирму пришел д-р Ричард Сандор, которого считают главным разработчиком рынков процентных фьючерсов; он должен был создать отдел финансовых фьючерсов. Брат Джозефа, Стивен Джозеф, перешел в Drexel из Salomon Brothers в 1984 году, чтобы организовать отдел ипотечных ценных бумаг. В 1986 году в этом отделе было уже 280 сотрудников, и он вошел в первую пятерку по отрасли. Отдел муниципальных бумаг тоже сильно вырос за счет притока людей со стороны и в 1986 году разместил эмиссии на 15 миллиардов долларов – против миллиарда двумя годами ранее; в этой области фирма с 40-го места поднялась на 11-12-е. В том же 1986 году Drexel поднялась с 15-го на восьмое место в торговле правительственными ценными бумагами. Наконец, фирма отдала дань – хотя и в гораздо более скромных масштабах, чем некоторые ее соотечественницы, например Salomon, – воцарившейся на Уолл-стрит тенденции к глобализации и открыла офисы в других странах, в частности в Лондоне и Токио.

Символическим выражением стремления Drexel превратиться в самодостаточного титана Уолл-стрит стал переезд из двух офисов на Брод-стрит, 535 и 60, в новехонькую 47-этажную башню «Seven World Trade Center» площадью два миллиона квадратных футов. Drexel, состоявшая миноритарным акционером небоскреба, предложила снимать все здание за 100 миллионов долларов в год. В 1986 году фирма имела в Нью-Йорке 4300 сотрудников, а в новом помещении в перспективе можно было разместить десять тысяч человек.

Милкен никогда не разделял увлечение Джозефа организационным строительством. Им двигала всепоглощающая страсть к долларам и все более полной власти над своей империей. А Джозеф был заиклен на честолюбивой мечте, которую в 1974 году, через шесть месяцев после появления в Drexel, поведал тогдашнему президенту фирмы Марку Капитану. Тогда он заявил, что за 15 лет намерен создать нечто столь же величественное, как Goldman, Sachs. Саркастичный Милкен только посмеивался над этим планом. Но Джозеф твердо решил не оставаться на вторых ролях. Он должен войти в клуб избранных. И вот теперь, через 12 лет после разговора с Капланом, его мечта начала сбываться.

«Может быть, я преувеличиваю, но Фред с удовольствием разъезжал бы по стране и заявлял: „Drexel – крупнейший подписчик на корпоративные бурмаги, и на то, и на се, первая фирма во всем“, – подтвердил Стивенж Уэйнрот. – И если бы ему пришлось сказать, что мы только вторые по правительственным бумагам какого-нибудь Сомалиленда, он бы непременно добавил: „Но мы догоняем“. И если бы мы делали только десять миллионов долларов, но были бы во всем первые, он все равно был бы счастлив. Он помешан на рыночной доле».

Главный догмат Drexel, неоднократно провозглашенный и Милкеном, и Джозефом, гласил: дефицитен не капитал, а люди. Поэтому оба охотно платили больше всех на Уолл-стрит, только бы заполучить и удержать лучших. В группе Милкена, чьи сотрудники уже в семидесятых годах получали астрономические суммы, случаи дезертирства были редкостью. Когда осенью 1986 года Юджина Вонга, трейдера Милкена одного из первых наборов, переманили в Prudential Bache («охотник за головами» приложил массу усилий, чтобы добыть «ученика Милкена»), все сочли это невероятным событием.

Под непрерывным понуканием Милкена некоторые буквально перегорали и даже теряли ощущение реальности (одного трейдера, как рассказывают, застали под столом, когда он жевал

телефонный провод). Таких людей обычно переводили на менее напряженные операции или устраивали в другие фирмы, где они служили интересам Drexel. Считанные единицы уволились сами еще в молодом возрасте. Чарлз Кози, сотрудник Милкена со времен Drexel Firestone, ушел из фирмы в 1981 году и обосновался в Исламораде во Флорида-Кейс, чтобы посвятить себя рыбной ловле.

В 1985 и 1986 годах Джозеф провел настоящую кампанию по найму в масштабах всей фирмы как часть своего плана повышения ее мощи и компетентности. В начале 1986 года он набирал кадры, руководствуясь одним ориентиром – Goldman, Sachs, которая, по его мнению, была единственной, кроме Drexel, высокоприбыльной частной фирмой на Уолл-стрит. Если бы Drexel стала открытой компанией, ее акционеры (акции фирмы широко распространялись среди сотрудников, и всех держателей было примерно 1800 человек) обрели бы настоящее богатство.

Осенью 1986 года Джозеф мог не без гордости перечислить свои звездные приобретения: Мартина Сигела, которого он, наконец, уговорил перейти из Kidder; Сэма Аантера и Майкла (Джека) Каглера из Merrill Lynch; Джефффри Бека из Oppenheimer and Company и Роберта Панджиа из Kidder. Брюса Вассерстайна, звезду отдела слияний и приобретений First Boston (потом он ушел отсюда и открыл собственную фирму), и Майкла Циммермана, многообещающего сотрудника Salomon Brothers, который вскоре станет там одним из руководителей отдела слияний и приобретений, заловить не удалось. Но Джозеф не терял запала: «В тот день, когда Drexel получит последнюю лучшую кандидатуру на последнее оставшееся место, мы победим», – обещал он.

Drexel предлагала мешки денег не только суперзвездам. Даже на невысоких должностях ее сотрудники получали столько, что зарплата в других фирмах казалась, как однажды заметил Мартин Сигел, «жалким кусочком маргарина». Вот типичная история, произошедшая с аналитиком из Donaldson, Lufkin and Jenrette (DLJ). Эта компания наняла его после Гарвардской школы бизнеса за 80 тысяч долларов в год. После года работы он проявил хорошие (но отнюдь не выдающиеся) способности, занимался сферой здравоохранения и получал вместе с премией около 110 тысяч. Тем временем Drexel взяла группу корпоративных финансистов из Kidder со специализацией по медицинскому бизнесу, но у них не было аналитика. Drexel решила пригласить аналитика из DLJ и предложила ему 350 тысяч в год. По словам управляющего DLJ, аналитика вполне устраивали работа в этой фирме и зарплата; он никогда не думал, что на подобном месте можно получать втрое больше. Но когда поступило предложение от Drexel, он, естественно, не смог противиться соблазну.

К осени 1986 года стало ясно, что Drexel, одерживая победу на Стрит и рекламируя себя как самую крутую фирму – такую, которая культивирует нетрадиционные новаторские методы и где человек талантливый и энергичный может заработать практически неограниченное количество долларов, – набрала невероятно сребролюбивых людей и сама оказалась неспособной насытить их аппетиты.

Специалист по инвестициям Деннис Левин был человеком настолько обаятельным и веселым, что на фоне этих ярких качеств его интеллектуальные способности как-то не бросались в глаза. Тем не менее он считался весьма крупным авторитетом в области слияний и приобретений. Когда Левину не дали должность управляющего директора в Shearson Lehman и он решил уйти, то сразу получил предложения из первоклассных инвестиционно-банковских фирм. Аукцион выиграла Drexel, обещавшая 33-летнему специалисту миллион долларов в год.

12 мая 1986 года Левина арестовали, заковали в наручники и отправили на ночь в исправительный центр «Metropolitan». Комиссия по ценным бумагам и биржам обвинила Левина в том, что он получил 12,6 миллиона долларов прибыли в 54 сделках путем противозаконного использования конфиденциальной внутренней информации. В июне Левин

признал свою вину по четырем пунктам обвинения и согласился сотрудничать с государственными органами в дальнейшем расследовании.

Скандал потряс Drexel. «Случай более чем неприятный, – заявил в интервью „Business Week“ председатель правления Линтон. – Это все равно, как если бы кто-то залез в ваш дом. Чувствуешь себя словно в грязи». В самой фирме дело Левина стало темой черного юмора. «Знаете, почему Майк выгнал Денниса? – съязвил один инвестиционер. – Потому что от человека, который в 54 сделках добыл всего двенадцать миллионов, прока не будет».

Скандал быстро отозвался на всей Уолл-стрит: на основании показаний Левина были предъявлены обвинения его соучастникам – инвесторам из Shearson Lehman, Lazard Freres, Goldman, Sachs и одному юристу из Wachtell, Lipton. А в течение нескольких следующих месяцев начались еще два процесса, не связанные с делом Левина, против сотрудников Drexel. Арбитражера Роберта Солсбери обвиняли в причастности к другой группе, использовавшей внутреннюю информацию, а Антонио Гебауэра, старшего вице-президента в растущем отделе международных финансов, – в присвоении средств с клиентских счетов, когда он еще служил в Morgan Guaranty Trust Company. Милкен нанял Гебауэра для работы над проектом по долгам стран третьего мира (Милкен рассчитывал найти для них нестандартный выход из кризиса, который по эффективности мог бы конкурировать с первичной эмиссией «мусорных» облигаций). И Солсбери, и Гебауэр признали свою вину.

Руководство Drexel подчеркивало, что все трое – Левин, Солсбери и Гебауэр – проработали в фирме меньше года и их противозаконная деятельность началась (а в случае Гебауэра полностью свершилась) еще до прихода в Drexel. Кроме того, разрастающийся скандал касался не только Drexel: волей обстоятельств Drexel впервые оказалась в почетной компании с Goldman, Sachs; Lazard Freres; Morgan Guaranty и Wachtell, Lipton.

К осени 1986 года шок от дела Левина – несомненно, самого значительного лица из всей троицы – начал понемногу проходить. Скоро, надеюсь начальство Drexel, о Левине забудут, он исчезнет из общественной памяти столь же безвозвратно, как исчез из анналов фирмы. Глянцевый отчет за 1985 год сотрудникам раздали как раз перед арестом Левина; его тут же затребовали назад, перепечатали, и на месте улыбающегося Денниса Левина появилась фотография Мартина Сигела.

Сигел пришел в Drexel из Kidder в феврале 1986 года и был человеком Джозефа, а не Милкена. Летом 1985 года Сигел несколько раз встречался с Джозефом, а в октябре отправился на Западное побережье познакомиться с Милкеном. Милкен произвел на него почти устрашающее впечатление: эксцентричный, неспособный и минуты посидеть спокойно, без умолку сыплет идеями – словно бенгальский огонь. Милкен заявил: «Как только вы начнете подсчитывать, сколько уже заработали, вы мне больше не нужны. Значит, у вас пропал голод». Сигел решил, что Милкен задумал стать самым богатым человеком в мире.

Подобные манеры и настроения не вызывали симпатии у Сигела. Ему было гораздо комфортнее с Джозефом – таким же обходительным, велеречивым, располагающим к себе продавцом, как и сам Сигел. Идея совместного выстраивания финансовой организации мирового класса тоже нравилась Сигелу. Они с Джозефом, рассудил Сигел, строители: ведь удалось же ему самому организовать в Kidder отдел слияний и приобретений практически с нуля, а Джозеф, вооруженный машиной Милкена, действительно способен создать нечто сравнимое с Morgan Stanley, First Boston или Goldman, Sachs. Быть в авангарде такого предприятия – редкая возможность. Джозеф, со своей стороны, считал, что участие Сигела ускорит процесс: Сигел все-таки большой знаток разных защитных приемов при поглощениях, имеет обширный список респектабельных и лояльных клиентов, которые, надо полагать, последуют за ним в любое место, даже в львиное логово Drexel.

Сигел сохранил добрые отношения с Мартином Липтоном: Липтон работал с Сигелом по многим сделкам, отечески покровительствовал ему, и эта дружба не должна была зависеть от обстоятельств. Они особенно сблизились в 1983 году, когда вместе применяли «ядовитую пиллюлю» (разработанную Липтоном) для защиты Lenox, Inc. от попытки поглощения со стороны Brown-Forman Distillers Corporation.

Представители других инвестиционных банков, которым Липтон сватал свое изобретение, проявили крайний скепсис. Детище Липтона было лишь уязвимо с юридической стороны, рассуждали они, а в случае успеха могло убить курицу, несущую золотые яйца, – бизнес поглощений. Липтон убеждал Сигела, что его схема продуктивна и что если они применяют ее, то завоюют рынок защитных средств. Примерно так потом и вышло. Впоследствии Липтон ужесточил свою позицию, отказался представлять агрессоров в сделках с «мусорным» финансированием и, разумеется, стал одним из самых яростных и открытых критиков того, что саркастически называл «враждебным, „мусорным“, двухуровневым разрушительным поглощением».

Теперь Липтон пообещал Сигелу, что, хотя тот и перешел к «гуннам», они не перестанут работать вместе – но лишь в защитных операциях. Так Drexel заполучила не только Мартина Сигела, но впридачу еще и перспективу временных союзов с главным «оборонщиком» в области слияний и приобретений, исконным вождем оппозиции истеблишмента против Drexel. Липтон даже лично курировал заключение контракта Сигела с Drexel.

Контракт подразумевал, что Сигел, удовлетворяя свое творческое честолюбие, будет становиться богаче. Drexel гарантировала ему три миллиона долларов в год в течение трех лет, а с учетом премиальных и прибыли от участия в партнерствах Милкена у него должно было выходить значительно больше. Drexel обещала также выплатить Сигелу всю прибыль, которую он мог бы получить по акциям Kidder (Сигел был ее четвертым по величине акционером), если она станет открытой компанией или будет продана в течение двух лет после его прихода в Drexel. Через шесть месяцев General Electric приобрела Kidder.

Если Сигел хотел дополнительного подтверждения финансовой выгоды своего шага, то получил его, когда стали известны результаты Drexel за первые два месяца 1986 года: в каждый из них Drexel сделала больше денег, чем Kidder за весь предшествующий год.

Каким бы ни было впечатление, оставшееся у Сигела после первой встречи с Милкеном, он быстро ощутил влияние колдовских чар Милкена. Сигел выезжал в Беверли-Хиллз на три дня, работал с неутомимым Милкеном с четырех утра до восьми вечера и преисполнился благоговейным изумлением перед богатством идей, которые сначала показались ему путанными и сумбурными. В Kidder Сигел сам разрабатывал новые идеи, и они никогда не доставались ему от трейдеров. Теперь идеи генерировал Милкен.

Однако главная задача Сигела, как они сформулировали ее с Джозефом, заключалась в том, чтобы создать в Drexel бизнес защитных средств, причем с клиентами такого класса, каких фирма никогда не имела. Если Drexel собиралась стать солидной финансовой организацией, она больше не могла оставаться прибежищем выскочек. Сигел планировал набрать 25-30 контрактов на защиту – больше, чем у юридической фирмы Skadden, Arps, – и взял резвый старт: в первый же месяц он связался примерно с двадцатью старыми клиентами и начал представлять нескольких либо с оборонительной, либо с финансовой стороны.

Одним из них была компания Lear Siegler, производитель авиакосмической техники и автомобильных запчастей. Она нуждалась в помощи, поскольку ее акции скупали братья Бельцберги, замышлявшие «зеленый шантаж». Сигел, разумеется, имел все возможности договориться с Бельцбергами (они входили в число приближенных клиентов Милкена еще со

времен Mesa-Gulf), и в конце концов Lear Siegler выкупила акции Бельцбергов. По сведениям Дэна Дорфмена в журнале «New York», Бельцберги получили почти 7,5 миллиона долларов прибыли.

В то же самое время весьма наглядно проявилась перспектива конфликтов, способных возникнуть из стремления Drexel угодить и нашим и вашим. Защищая интересы Lear Siegler против угрожавших ей Бельцбергов, Drexel параллельно представляла интересы Бельцбергов, шантажировавших Ashland Oil (они, по сведениям Дорфмена, сорвали куш в 15,4 миллиона). Если здесь и не было этической дилеммы (факт конфликта интересов в инвестиционно-банковском мире признают редко), то столь двойственная позиция грозила оттолкнуть именно тех клиентов, которых Сигел старался привлечь. Потенциальные клиенты, сообщившие свои финансовые данные доверенному банкиру, могли не понять, на чьей же стороне действительно находятся его интересы или интересы его партнеров.

Сигел решил, что лучший способ избавить старых клиентов по Kidder от страха перед Drexel – это познакомить их с партнерами, и в первую очередь с Милкеном: они убедятся, что с Drexel гораздо безопаснее, чем без нее. И Сигел пригласил больше дюжины клиентов на Бал хищников 1986 года.

Всего за один год изменилось столько, что даже само название «Бал хищников» звучало едва ли не архаически. Среди двух тысяч гостей было немало главных управляющих крупных корпораций. Т. Бун Пикенс, ветеран рейдерства, положивший всему начало операцией Mesa-Gulf, ключевой докладчик на конференциях Drexel 1984 и 1985 годов, присутствовал, но (к своему явному неудовольствию) лишь в качестве рядового слушателя. На сей раз конференцию открывал глава Revlon Перельман, а закрывал шеф Occidental д-р Арманд Хаммер. Свои презентации провели Beatrice, Gulf + Western, Burroughs, Warner Communications и Lear Siegler. «Настоящее чествование мэтров Академии бизнеса!» – восторженно заметил один из организаторов.

Прежние манеры еще давали о себе знать, но уже не так резко и навязчиво, как в прошлые годы. В одном из видеороликов, каждый год изготавливавшихся по указаниям Милкена, появился персонаж сериала «Даллас» Джей Ар. Юинг (актер Ларри Хагман): он любовно продемонстрировал «платиновую карточку Drexel Express», объявил, что она имеет кредитную линию в 10 миллионов долларов, и призвал: «Не ходите на охоту без нее!».

Но самой удачной находкой конференции оказался, по всеобщему мнению, Нельсон Пельтц, которого впервые попросили устроить презентацию. Всего годом раньше Пельтц был лишь нервным просителем, не имевшим за душой ничего, кроме контрольного пакета жалкой компании по производству проводов. Теперь он волшебным образом превратился в промышленника национального масштаба, повелителя империи стоимостью четыре миллиарда долларов. Обыгрывая знаменитые слова Уинстона Черчилля, Пельтц пристально оглядел собравшихся – многие из них держали его облигации – и заявил: «Никогда еще столь немногие не были так обязаны столь многим» *.

Мартин Сигел был на виду и даже появился на сцене, где, в знак своего перехода из пуританской Kidder в «ужасную» Drexel, демонстративно сменил белую ковбойскую шляпу на черную. Его старинные клиенты по Kidder, в том числе председатели правления Lear Siegler и Pan American, не могли скрыть восторженного изумления. «Шикарно, Марти! А что же Kidder не устраивает ничего подобного?» – любопытствовал один из них. Но, вероятно, больше всех был изумлен сам Сигел: личные состояния участников, как он подсчитал, в совокупности превышали валовой национальный продукт в три раза. А ведь кроме долларов он увидел еще власть и влияние, внушавшие благоговейное почтение.

Первой наглядной манифестацией власти и влияния стало присутствие политиков – гораздо более значительное, чем на прежних конференциях. Сенаторы Билл Брэдли и Фрэнк Лаутенберг из Нью-Джерси, Говард Метценбаум из Огайо и Алан Крэнстон из Калифорнии выступили с речами. Лидера сенатского большинства Роберта Доула ждали как сюрприза на завтраке под эгидой отдела корпоративных финансов, но в последний момент он отказался. Зато прибыли член палаты представителей Тимоти Уирт из Колорадо и сенатор из Массачусетса Эдвард М.Кеннеди, хотя они и не выступали. «Кеннеди сказал мне: „Я приехал слушать и учиться”», – рассказывал Табби Барнем.

За прошедшие полтора года Drexel не щадила усилий и денег, чтобы обратить конгресс на свою сторону.

Член палаты представителей Уирт одним из первых получил щедрую поддержку Drexel. Это было неудивительно, поскольку в 1984 и в первой половине 1985 года он председательствовал на слушаниях по поглощениям, которые проводил подкомитет палаты по телекоммуникациям, защите прав потребителей и финансам. Поначалу Уирт возглавил атаку конгресса, но уже в апреле 1985 года, побывав на Баллу хищников, он занял нейтральную позицию, а к концу года стал ярким сторонником Drexel и «мусорных» облигаций. Уирт даже отпустил одного из своих главных помощников, Дейвида Эйлварда, чтобы тот помог организовать Альянс за доступ к капиталу (Alliance for Capital Access) – лоббистскую группировку, созданную по инициативе Drexel из ее клиентов, которая должна была выступать против федеральных ограничений «мусорного» финансирования. Альянс возглавил Ларри Майзель из M.C.D.Holdings: он много лет занимался «мусорными» эмиссиями и приобретал крупные партии облигаций при поглощениях.

Согласно Федеральному закону о ведении избирательной кампании (Federal Election Campaign Act), кандидат мог получить от частного лица не более тысячи долларов, а от комитета поддержки нескольких кандидатов (этой категории соответствовал созданный в Drexel комитет политических действий) – не более пяти тысяч. В 1985 году комитет Drexel выделил Уирту две тысячи долларов – на три тысячи меньше лимита. Зато частные взносы сотрудников фирмы (в том числе по тысяче от Майкла и Лоуэлла Милкенов и тысяча от Гари Уинника, который ушел из Drexel осенью 1985 года) достигали 17 тысяч. Примерно девять тысяч из них были собраны за счет 250-долларовых взносов от членов группы Милкена. Кое-что пожертвовало обширное семейство Милкена. Взносы от Тома Спигела, Авраама Спигела, Элен Спигел, Эдиты Спигел, Ли Эккеля (директора Columbia Savings) и комитета Columbia составили 7150 долларов.

Если управляющие Drexel во второй половине 1985 года уже знали что Уирт на их стороне, то в Wachtell, Lipton где Мартин Липтон возглавлял крестовый поход против «мусора» это обстоятельство явно не было известно, поскольку в конце 1985 года 20 сотрудников Wachtell пожертвовали Уирту по 500 долларов – всего десять тысяч.

В середине 1985 года основная деятельность по разработке законодательства о поглощениях переместилась из палаты представителей в сенат, и самой важной фигурой стал сенатор от штата Нью-Йорк Альфонс М.Д'Амато, председатель подкомитета по ценным бумагам при Банковском комитете сената. Drexel далеко оторвалась от всех фирм, финансировавших Д'Амато, и в 1981-1986 годах выделила ему в общей сложности 70750 долларов. (Второе место среди спонсоров Д'Амато занимала Morgan Stanley с 40600 долларов.)

По сведениям Брюса Ингерсола и Брукса Джексона, опубликованным в «The Wall Street Journal», особенно настойчиво Drexel обхаживала Д'Амато в конце мая 1985 года, когда он готовил слушания по проектам законов. Один закон предполагал ограничить использование «мусорных» облигаций в поглощениях и выкупах, а другой – ограничить приобретение «мусорных» бумаг ссудо-сберегательными фирмами. Друг детства Милкена, Гарри Горовиц (он

вошел в группу Милкена в 1979 году, выполнял различные административные функции, а в середине восьмидесятых стал лоббистом Милкена в Вашингтоне и организатором Балов хищников), устроил в Беверли-Хиллз в ресторане «Chasen's» благотворительный ужин в пользу Д'Амато. В числе приглашенных были 23 управляющих из Drexel и полдюжины из Columbia Savings and Loan, включая Тома Спигела. На ужине для Д'Амато собрали 33 с лишним тысячи долларов.

В конце весны 1985 года «антипоглощительные» настроения в конгрессе достигли пика, и многие законодатели хотели перейти от слов к делу. Согласно «The Wall Street Journal», Д'Амато заверил коллег-сенаторов, что подготовит законы к рассмотрению до летних каникул, но своего обещания не выполнил. Проект был готов лишь в декабре, когда вопрос потерял остроту. Однако в любом случае разработанные Д'Амато законы не содержали ничего обременительного для Drexel. Проблема «мусорных» облигаций нуждалась, по его мнению, в дальнейшем изучении. Через пять дней после того, как Д'Амато вынес свои безвредные законы на обсуждение, Фред Джозеф и 35 управляющих Drexel пожертвовали по 500 долларов на избирательную кампанию сенатора.

В итоге ни один из 30 законов, разработанных в 1984-1985 годах для регулирования поглощений, так и не был принят. Хотя Drexel и другие инвестиционно-банковские фирмы усиленно лоббировали свои интересы, как минимум, столь же значительную роль в отклонении законов сыграла администрация Рейгана, заявившая, что президент наложит вето на любой подобный проект.

Комиссия по ценным бумагам и биржам, несомненно, самая заинтересованная в данном случае инстанция, тоже не поддержала ни одного закона. Впрочем, это неудивительно: при Рейгане и в комиссии, и в Министерстве юстиции (следившем за соблюдением антитрестовского законодательства) доминировало позитивное отношение к поглощениям, что в начале восьмидесятых годов и подогревало активность в сфере слияний и приобретений. Комиссия изучила практику использования «мусорных» облигаций в финансировании поглощений и пришла к предсказуемому выводу. В июне 1986 года она опубликовала свой вердикт, гласивший: «Нет никаких оснований для дополнительных законодательных ограничений использования данного рода долговых обязательств в обеспечении заявок на приобретение и тем более в других аспектах корпоративного финансирования».

В докладе за 1985 год Совет экономических консультантов при президенте изложил собственное заключение, отличавшееся еще большей категоричностью. Совет предложил раз и навсегда прекратить нескончаемые дебаты по поводу полезности или вредности поглощений. В августе совет заявил, что слияния и приобретения «повышают эффективность, способствуют целесообразному использованию дефицитных ресурсов и улучшают качество корпоративного управления». При замечательной однозначности это утверждение явно было скорее декларативным, нежели доказанным. Его опроверг профессор экономики Суортморского колледжа Ф.М. Шерер, который изложил свои компетентные соображения на слушаниях по поглощениям в конгрессе. Выступая в марте 1985 года, Шерер пояснил, что вывод о «повышении эффективности» базируется на данных исследований по фондовой бирже, а в таких исследованиях, как правило, отражены кратковременные периоды (например, динамика котировок в течение 10-30 дней до и после объявления о слиянии или его завершения). Если же учесть данные за десять лет, указал Шерер, результаты могут быть совсем иные.

Шерер создал лучшую в стране базу данных по финансовым итогам слияний. Она включает сведения за 27 лет по истории слияний и за семь лет по истории распродаж почти по четырем тысячам компаний.

Вот некоторые выводы Шерера, полученные в результате специальных и общестатистических исследований.

- Вопреки убеждению совета, инициаторы слияний не искали компании со слабым менеджментом, а в большинстве случаев выбирали хорошо управлявшиеся фирмы (вроде National Can). Как правило, их привлекали не слабость компании или некомпетентность ее руководства, а недооцененные активы.
- Поглощения, осуществленные фирмами без опыта управления по профилю приобретенных компаний, в большинстве случаев снижали эффективность, а не повышали ее.
- Поглощения часто провоцировали введение краткосрочных стратегий повышения рентабельности – когда компанию рассматривают как «дойную корову, урезают финансирование исследований и разработок, модернизации оборудования и рекламы продукции, в результате чего стоимость последней повышается, облегчая наступление конкурентов, а сама компания в конце концов становится истощенной, неконкурентоспособной структурой».
- В среднем приобретения оказывались для фирм-покупателей менее прибыльными, чем поддержание наличного бизнеса и внутреннее развитие его новых направлений.
- Многие поглощения приводили к распродажам, способным улучшить состояние только самого простого и самодостаточного бизнеса.

Хотя в картотеке Шерера числилось сравнительно немного откровенно враждебных поглощений, исследованные им примеры показали, что такие поглощения лишь усугубляли недостатки управления, существовавшие прежде.

Отвечая на вопросы членов комитета, Шерер специально остановился на высоком уровне трудного для обслуживания кредита в структуре капитала многих американских компаний, которые в этом отношении стали очень напоминать японские. Действительно, в широко распространенном евангелии от Милкена утверждалось, что японские компании способны многие годы переносить гораздо более неблагоприятное соотношение «долг/собственный капитал», чем у американских компаний. Не отрицая этого факта, Шерер заметил, что японские компании могут позволить себе подобную роскошь, поскольку в случае финансовых затруднений правительство вызовет их из беды.

Шерера поддержал профессор Гарвардской школы бизнеса Уоррен Лоу, тоже пожелавший опровергнуть «вопиюще голословные утверждения» совета. Доверие к мимолетным данным фондового рынка как доказательству продуктивности поглощений, подчеркнул он, оправдано лишь при допущении, что рынок является объективным критерием истинной стоимости компаний. (Милкен и его шайка рейдеров, сделавшие миллиарды на недооцененных активах, могли бы веско подтвердить, что рынок таким критерием не является.)

Нельзя с уверенностью утверждать, добавил Лоу, что поглощения препятствуют или способствуют росту и продуктивности. Поскольку «мы не можем „прокрутить" историю дважды – с поглощениями и без них, – нам остается только предполагать». Но при этой оговорке Лоу дал понять, что поглощения, на его взгляд, снижают продуктивность, и привел несколько соображений. В результате поглощений возникают более крупные фирмы, а такие фирмы, по мнению Лоу, «совершают хотя и немногочисленные, но более существенные ошибки, склонны слишком долго вести неверную политику и располагают ресурсами, позволяющими откладывать решение до тех пор, пока кризис не станет очевидным».

Кроме того, указал Уоррен, в конце семидесятых годов почти половина всех слияний привела к последующим распродажам, причем во многих случаях распродавались компании, сложившиеся в шестидесятых годах, во время последнего бума слияний. За этой волной распродаж, подчеркнул Лоу, просматривалась еще одна набиравшая силу тенденция:

«Должности главных управляющих все чаще занимали финансисты и юристы; они считали, что даже человек без профессионального опыта в данной производственной отрасли может, тем не менее, возглавить незнакомую компанию и успешно управлять ею путем строгого соблюдения правил финансового контроля. Распродажа многих конгломератов явилась прямым следствием этого заблуждения, и нет никаких оснований считать, что сейчас результат будет другим».

Дебатам по проблеме поглощений в 1985 году не смогли положить конец ни доклад Совета экономических консультантов, ни заключение профессора Шерера. Выводы Шерера выглядели более обоснованно, но главная причина нескончаемости споров заключалась в том, что доводы в свою пользу могли привести обе стороны. Некоторые поглощения действительно повысили эффективность и прибыльность приобретенных компаний, даже в тех случаях, когда новые управляющие-владельцы не имели опыта в данной отрасли и действовали, по выражению Фрэнка Консидайна, как чистые финансисты, а не как отраслевые профессионалы. Самым наглядным примером здесь служит TWA под управлением Айкена. В других случаях, однако, поглощения приводили к таким долгам, что прекращалось финансирование исследований и разработок и компании теряли конкурентоспособность. Это, в частности, случилось с Uniroyal Chemical, которая была прибыльным стержневым подразделением старинной Uniroyal, а за короткое время под руководством Нельсона Пельца стала зарабатывать лишь едва-едва на покрытие процентных платежей по гигантскому долгу в 1,06 миллиарда долларов. Поэтому, естественно, оставались вопросы: какой из двух сценариев более вероятен и действительно ли существуют точные и статистически подтвержденные критерии для оценки вредности или полезности поглощений? И раз на эти вопросы не было ответа, то нельзя было и решить, что принесет очередная волна поглощений и выкупов в ближайшие годы.

Хотя Шерер и Лоу недвусмысленно выразили конгрессу свою нелюбовь к поглощениям, ни тот ни другой не высказались однозначно в поддержку «антипоглощительного» законодательства, поскольку не питали доверия к попыткам правительства регулировать тендерные ситуации. Вместе с тем Лоу поддерживал запрещение «зеленого шантажа», а Шерер предлагал изменить налоговое законодательство, которое разрешало изымать процентные платежи (по долгу) из налоговой базы в отличие от дивидендов (на акции) и тем самым поощряло выпуск долговых обязательств, а не акций.

Закон против «зеленого шантажа» так и не был принят. Закон о реформе налоговой системы (Tax Reform Act) 1986 года хотя и содержал много новшеств, но не отменял поощрения долговых заимствований. А единственная мера регулирования, которая все-таки была введена, лишь укрепила убеждение, что правительство с равным успехом может вообще не заниматься проблемой поглощений, поскольку его запреты устаревают едва ли не раньше их принятия.

В декабре 1985 года Федеральное резервное управление предложило распространить свои правила гарантирования кредита на «мусорные» облигации, выпускаемые компаниями-«щитами» для финансирования приобретений. Правила ограничивали использование заемных денег на приобретение акций – не более 50% от стоимости покупки.

Предложение Федерального резервного управления, как считали в то время, означало, что при финансировании поглощения покупатель имеет право занять не более 50% от покупной цены акций приобретаемой компании, в отличие от традиционных для 1985 года 80% и более. Иными словами, покупатель уже не мог приобрести компанию, используя ее собственные акции в обеспечение займов. Именно за такое толкование правил гарантирования кредита и выступали

подвергшиеся нападению Unocal (в своем обращении к Федеральному резервному управлению), а после Revlon (в суде).

Инициатива управления вызвала чрезвычайно жесткую оппозицию в администрации Рейгана. С возражениями выступили Министерство юстиции, Министерство финансов, Административно-бюджетное управление и другие инстанции. Даже в самом Федеральном резервном управлении не было единства. Председатель Пол Волкер, признанный противник высококредитованных поглощений с использованием долговых обязательств, выступал главным пропагандистом ограничительных мер. Однако два представителя администрации в совете управляющих, вице-председатель Престон Мартин и Марта Сегер, не поддержали рекомендации совета.

На Уолл-стрит мнения тоже разделились. Если Salomon Brothers ничего не имела против новых мер, то Drexel, как можно было ожидать, повела лоббистский блицкриг против них. На сей раз подключился даже Милкен, обычно избегавший, в отличие от Фреда Джозефа, Криса Андерсена и других сотрудников фирмы, политических вояжей в Вашингтон. «Милкен выразил желание встретиться с председателем и обсудить ситуацию на рынках капитала, – сообщил Майкл Брэдфилд, главный консультант Федерального резервного управления. – Но мы отказались. Мы все сочли, что попытка установить односторонние контакты, войти через заднюю дверь – это не дело, тем более в глазах общественного мнения». Джозеф нанес визит Волкеру в феврале, уже после того как предложение управления, наконец, одобрили.

Однако принятое правило было далеко не столь действенным, как ожидалось. По первоначальному варианту правительство могло контролировать поглощения по критерию соотносительности размеров покупающей и приобретаемой компаний. В окончательной же редакции ограничения распространялись только на враждебные поглощения, инициированные компаниями-«щитами», то есть такими, которые, в строгом смысле, не имеют активов и не могут проводить операции.

Несмотря на весь ажиотаж, мера оказалась неработоспособной. Ограничение можно было обойти, используя для приобретения компанию хоть с каким-нибудь бизнесом, пусть и самым ничтожным. Другой способ заключался в использовании привилегированных акций вместо облигаций. Привилегированные акции фактически являются долговыми обязательствами (они дают дивиденды в виде фиксированных процентных платежей и предоставляют держателям некоторые права, которыми не обладают владельцы обыкновенных акций), но считаются акциями.

В конце апреля 1986 года Drexel подрядилась финансировать 487-миллионное поглощение компании Warnaco, организованное группой, в которую входили Эндрю Галеф, председатель правления четырех отдельных крохотных фирм, и Линда Вахнер, бывший президент Max Factor and Company. Казалось, Drexel почти открыто издевается над законодателями.

Созданная этой группой W Acquisition Corporation (WAC) представляла собой вопиющий пример «щита» для приобретения. Не только она сама не имела никакой публичной финансовой отчетности, но и все отдельные участники заявки, способные собрать лишь чуть больше одного процента необходимых средств, не представили никаких своих финансовых данных. Никто не знал, под чей именно контроль перейдет Warnaco в случае успеха WAC. Было лишь известно, что деньги собирается добыть Drexel.

Айкен, Перельман и Пельтц, по крайней мере, выступали как вполне конкретные покупатели и в некоторой степени обеспечивали тендерные предложения средствами собственных фирм; они открыто заявляли, что сами будут контролировать приобретенные компании, и сообщали необходимые данные о своем бизнесе. Однако весной 1986 года Drexel объявила миру (с полным пренебрежением ко всем законодателям и законникам), что отныне неважно, кто играет

роль покупателя: вот тендерное предложение, вот деньги под него (этим займется Drexel), а все прочее не имеет значения.

Drexel обошла запреты Федерального резервного управления и организовала финансирование, наполовину обеспеченное обыкновенными и привилегированными акциями, наполовину – долговыми обязательствами. После заключения соглашения о слиянии большая часть акций была конвертирована в долговые обязательства. Вот и все, чего добились резервное управление.

Глава 11

Пророчество сбывается пока

Неудивительно, что осенью 1986 года хищническая машина Drexel выглядела неудержимой. Конгресс утих. Правда, дебаты относительно поглощений продолжались, но среди специалистов, а не в залах конгресса. Замысел Федерального резервного управления оказался несостоятельным.

«В этой стране желание людей покупать высокодоходные бумаги пересилило все попытки регулировать его, – так, по сообщению „The Washington Post“, в апреле 1986 года Милкен начал свое выступление перед группой управляющих пенсионными фондами. – Инвесторы, – продолжил он, – осознали растущую ценность этих бумаг, а те финансовые учреждения, которые рискнули купить их, получили достойное вознаграждение». И действительно, возразить было нечего. Имея полную свободу рук, Милкен предстал подлинным волшебником. А многие его критики, в течение двух лет вещавшие о неизбежном долговом коллапсе, чувствовали себя не очень уютно.

Одним из самых вдумчивых критиков был Джеймс Грант, редактор «Grant's Interest Rate Observer», который сформулировал свою «антимусорную» позицию в сентябре 1984 года. Во-первых, считал Грант, в мире уже сейчас слишком много долга и мало капитала, а старинный инвестиционный принцип гласит: приобретай то, что дефицитно, и избавляйся от того, что в избытке. Следовательно, рассуждал он, неликвидный мир нуждается в наличности или долговых обязательствах (если уж вообще их держать) таких компаний, у которых отношение притока наличности к процентным выплатам наиболее благоприятно, – иными словами, никак не в «мусорных» бумагах компаний, лишенных, как правило, свободы финансового маневра.

Во-вторых, указывал Грант, «мусорные» облигации до такой степени сконцентрированы в руках немногочисленных организаций (внутренний круг Милкена), выпускающих и покупающих эти бумаги друг у друга, что совершенно невозможно соблюсти главный принцип безопасности - диверсификацию портфеля. В-третьих, «мусорную» идею явно переоценили, а Милкен, ее отец и проповедник, вознесся на гребне кратковременной моды. Таким образом, заявил Грант в сентябре 1984 года, «есть веские основания предполагать... что, по большому счету, дни „мусора“ сочтены».

Два месяца спустя, когда Drexel рефинансировала кредитованный выкуп Metromedia Broadcasting Corporation Джоном Клулжем и выпустила «мусорные» облигации на 1,3 миллиарда долларов (крупнейшая на то время эмиссия), Грант поднял тревогу. Он обильно цитировал проспект эмиссии, где содержалось недвусмысленное и неприятное предупреждение (ставшее затем нормативным для «мусорных» проспектов): компания не гарантирует инвесторам выплату процентов или основной суммы. Покупатели, однако, не обратили

внимания на предупреждения Гранта и расхватали облигации Metromedia (некоторые из них обещали – при удачных обстоятельствах – 155/8% годовых).

Еще через шесть месяцев опасения Гранта были посрамлены. В мае 1985 года издательский магнат Руперт Мердок предложил два миллиарда долларов за телестанции Metromedia (на радиостанции он не претендовал). В обмен на телеактивы Мердок согласился принять весь долг Клуджа и добавить еще 650 миллионов. Иными словами, всего за шесть месяцев стоимость телестанций возросла на 650 миллионов долларов. Это, как справедливо заметил Грант, еще раз подтвердило правильность уже преобладающего подхода к инвестициям, который ориентирован не на рецессию, а на процветание, и рассматривает любые надежные активы как средство сделать баланс действительно сбалансированным.

По горячим следам сделки Мердок-Metromedia эту инвестиционную веру еще на 1,93 миллиарда долларов укрепила сделка по Storer Communications. Подобно Metromedia, Storer не имела достаточно денег на фиксированные выплаты за счет притока наличности и тоже, как Metromedia, разместила значительную часть своих ценных бумаг (примерно треть) в виде бескупонных облигаций.

Бескупонные облигации были жизненно важны для подобных сделок. Они продавались со скидкой с номинальной стоимости и не подразумевали промежуточных процентных платежей (почему и назывались бескупонными) вплоть до срока погашения, когда разом выплачивались наросшие проценты и основная сумма. Drexel первой стала широко использовать бескупонные облигации для «мусорных» сделок (особенно по коммуникационным компаниям) в тех случаях, когда компания в ближайшем обозримом будущем была неспособна обслуживать процентные платежи. Срок погашения многих бумаг, выпущенных в 1985 и 1986 годах, наступал лишь через несколько лет.

Осенью 1986 года Грант вновь вернулся на прежнюю позицию. Он выступил с теорией циклов роста задолженности, согласно которой осмотрительность в предоставлении и получении кредитов постепенно сменяется опрометчивостью, и заявил, что текущий цикл представляет собой как раз фазу неосмотрительности: в этот период покупатели жадно соперничают за бумаги все большей и большей доходности, но, соответственно, все более низкого качества.

Приведя в качестве примера взаимные фонды «мусорных» облигаций, Грант указал, что если еще в 1982 году только 45% активов этих фондов составляли бумаги рейтинга В и ниже (или вообще без рейтинга), то к середине 1986 года в портфелях фондов было уже 68% таких бумаг. Эдвард Альтман, профессор финансов Нью-Йоркского университета и автор книги «Инвестирование в „мусорные“ облигации» («Investing in Junk Bonds»), подтверждает, что кредитное качество новых эмиссий, улучшавшееся в период 1978-1984 годов, в 1985 году начало ухудшаться. А Гейл Хессол из агентства Standard and Poor's в ноябре 1986 года заявил в «Business Week», что по кредитному рейтингу бумаги последних выпусков находятся в самом низу «мусорного» рынка.

Еще одно примечательное обстоятельство заключалось в том, что в то время как «мусорные» бумаги становились еще «мусорнее», они занимали все более значительную часть рынка корпоративных долгов. В 1985-1986 годах было выпущено «мусорных» бумаг в общей сложности на 50 миллиардов долларов, и их доля в общем корпоративном долге с 11% в 1982 году поднялась до 24% в 1985-м. (Сюда не входят долговые обязательства более чем на 20 миллиардов долларов, которые за 1985-1986 годы опустились в «мусорную» преисподнюю – большей частью в результате поглощений и выкупов.) «Мусорный» рынок вырос с 15 миллиардов долларов в 1985 году до 125 миллиардов в конце 1986 года.

Если рейтинг «мусорных» бумаг падал, то логично было ожидать роста числа случаев невыполнения обязательств, хотя самые «мусорные» эмиссии еще не имели времени пойти в расход. За период 1978-1985 годов средний уровень дефолтов в «мусорной» области составлял 1,222%. В 1982 году был зафиксирован самый высокий их уровень – 3,12%, а в 1985 – 1,68%. Однако в июле 1986 года произошло крупнейшее за всю историю банкротство LTV Corporation, которое подняло уровень дефолтов 1986 года до 3,394%. Эта отметка слегка превысила показатели 1982 года и стала самой высокой с 1970 года – когда Милкен только пришел молодым трейдером в Drexel Firestone и начал заниматься «запретными» облигациями. И если в 1985 году дефолт был объявлен по ценным бумагам общей номинальной стоимостью 992 миллиона долларов, то в 1986 году он коснулся бумаг общей номинальной стоимостью 3,2 миллиарда долларов.

Банкротство LTV, чьи бумаги размещала не Drexel, а Lehman, заставило «мусорных» инвесторов понервничать. Тем не менее институциональные инвесторы не торопились избавляться от бумаг; спокойно вели себя и пятьдесят фондов высокодоходных облигаций, вложившие в них около 20 миллиардов долларов. Иными словами, не произошло панического сброса бумаг по низким ценам, приводящего к новой волне паники и коллапсу рынка. А примерно через две недели «мусорный» рынок вернулся к тому состоянию, в котором находился до банкротства LTV.

Таким образом, казус LTV был воспринят как событие экстраординарное, и это убеждение быстро укрепилось. Банкротство LTV застигло врасплох даже Милкена, который и представить не мог, что эта солидная сталелитейная компания потерпит фиаско. Когда один старший инвестиционщик Drexel сообщил клиенту, что Милкен потерял на LTV 11 миллионов долларов, клиент – в полный унисон с эйфорическим настроением, царившим в Drexel летом 1986 года, – только хмыкнул: «Смешные деньги».

Правда, к осени 1986 года все громче стали звучать голоса бизнес-аналитиков, обеспокоенных объемом долга в стране и признаками порожденных им деформации – ростом числа случаев невыполнения обязательств по займам, банкротств, закрытий банков и ссудо-сберегательных фирм. В конце года общая сумма долга – федерального и всех прочих видов – достигла семи триллионов долларов, то есть за год возросла почти на триллион. Объем долга стал больше валового национального продукта в 1,7 раза – самый неблагоприятный показатель с худших времен Великой депрессии. Коэффициент «долг/собственный капитал» – ключевой показатель корпоративного долгового бремени – по оценкам рынка в 1985 году составлял 71,4% по сравнению с 35,3% в 1961, 46,7% в 1971, 91,1% в 1974 и 70% в 1981-м. Однако тревога аналитиков имела всеобъемлющий характер и относилась ко всему спектру задолженности – федеральной, корпоративной, потребительской. На этом общем фоне Милкен со своим анклавом в Беверли-Хиллз пока не привлекал особого внимания.

И тому были причины: задолженность, как и кредитование выкупов, там не считали проблемой; обанкротившиеся ссудо-сберегательные фирмы не состояли в числе протекже Милкена, и сделки, обернувшиеся дефолтами, проводил тоже не Милкен. Правда, Милкен финансировал приобретения с самым высоким уровнем кредитованности; но теперь почти все эти компании рефинансировали свои долги и получали более низкие процентные ставки. Используя ситуации «бычьего» рынка, многие из них заменяли прямые облигации конвертируемыми облигациями или акциями. «Акционирование» стало новым лозунгом Drexel. Согласно данным Drexel на конец 1987 года, в 1985-1987 годах из обращения на открытом рынке были выведены высокодоходные долговые обязательства почти на 22 миллиарда долларов и за то же время выпущены новые примерно на 99 миллиардов.

Хотя империя Милкена демонстрировала рост стабильности, Исайи финансового мира не переставали заявлять, что эксперимент Милкена будет удачен до поры до времени – пока

продолжается понижение процентных ставок и рост на фондовом рынке; а вот когда наступит рецессия, зловеще предрекали они, тут и выяснится, что вся эта империя – чистая видимость. Некоторые конкуренты Милкена по инвестиционному бизнесу тоже считали, что Милкену – с помощью собственных капиталов, капиталов группы, Drexel и лояльных клиентов первого круга – удалось, умело устраняя проблемные ситуации и обеспечивая ликвидность в нужное время и в нужном месте, создать иллюзию процветающего рынка спроса и предложения. Но когда наступит рецессия, предсказывали они, даже Милкен со своей властью, изощренными махинациями и миллиардами долларов не сможет предотвратить волну дефолтов.

Однако осенью 1986 года никаких признаков рецессии – единственно надежной проверки великого замысла Милкена – не наблюдалось. И речи критиков, на фоне успехов Милкена звучавшие нарочитыми придирками, почти умолкли. Напротив, во множестве появились статьи, наперебой превозносившие Милкена. «Forbes» – где в 1984 году была помещена на обложке фотография Милкена с приближенными (Фредом Карром, Томом Спигелом, Солом Стейнбергом) и другими) на карусели и сопроводительная статья Аллена Слоуна и Говарда Руднишки, детально разъяснявшая устройство клиентской системы Милкена, – теперь опубликовал материал тех же самых журналистов, наполненный восторженными оценками и озаглавленный «Революция одного человека». «Business Week», тоже с Милкеном на обложке, процитировал профессора Гарвардской школы бизнеса Сэмюэля Хайеса, сравнившего Милкена с Дж.П.Морганом, и поместил редакционную статью под названием «И все-таки „мусорные“ облигации достойны уважения». Все восторги лаконично суммировал заголовок «Institutional Investor»: «Милкен Великолепный».

Даже такое трезво-скептическое издание, как «The Economist», в ноябре 1986 года признало успехи Милкена. В статье «В защиту рейдеров» редакторы журнала фактически солидаризировались с Советом экономических консультантов при президенте. Рейдеры, использующие «мусорные» облигации для приобретений, утверждала статья, помогают сделать американский бизнес более экономным и конкурентоспособным, повысить его операционную эффективность за счет лучшего менеджмента. А увеличение задолженности компаний вовсе не расслабляет их, но, напротив (как неустанно проповедовал Милкен в течение многих лет), может невиданно укрепить дисциплину.

Все это славословие нимало не смягчило нонконформистскую страстность Милкена. Непреодолимая уверенность в себе, всепоглощающая убежденность в собственной правоте отличали его еще с тех пор, когда он 22-летним стажером впервые появился в филаделфийском офисе Drexel Firestone и возжелал принести избавление ее перегруженному вспомогательному отделу. Ныне – после того как Милкен более десяти лет проповедовал неортодоксальное евангелие о низкорейтинговых облигациях и первым стал их размещать, вызывая сначала презрение, а потом антипатию корпоративного истеблишмента, – он имел репутацию признанного пророка. В нескольких выступлениях начала 1986 года Милкен не упустил возможности внушить каждому слушателю, насколько он, Милкен, оказался прав в столь важных вопросах (и насколько неправы оказались другие).

Рефрен Милкена был таков: «творческий подход вместо шаблона», или, проще говоря, как он смог увидеть то, чего не смог увидеть почти никто. Конечно, здесь не обошлось без самопревознесения; но, вместе с тем, Милкен на самом деле обязан своей легендарной карьерой именно этой способности – распознавать, во-первых, кредитоспособность компаний, зачисленных рейтинговыми агентствами в «мусор», и, во-вторых, недооцененность активов компаний – кандидатов на выкуп или поглощение.

Он обладал ясновидением отверженного. Он всегда шел наперекор течению. Он сам стал провозвестником и вершителем перемен. Именно поэтому, не сомневался он, его начинания и встречали такой яростный отпор.

«Все мы стоим перед необходимостью перемен, – заявил Милкен, выступая в феврале 1986 года перед группой финансовых менеджеров в Бостоне, – и до сих пор им противимся. Наши законодатели политики, управляющие инвестициями, трейдеры, продавцы – все показали себя неготовыми к ним.

...Мы не готовы признать, что в фильме „Гигант" („The Giant") [sic!] именно Джеймс Дин, а не Рок Хадсон, был настоящей финансовой величиной... Мы не готовы признать, что многие из наших крупнейших банков ныне слабы, хотя они и кажутся нам сильными. Что многие страховые компании США, имеющие репутацию второсортных, на самом деле сильны как никогда. Что многие ссудо-сберегательные фирмы, которые переняли разнообразные инвестиционные технологии и новаторские способы формирования своей структуры капитала, станут долгожителями и самыми сильными представителями этого бизнеса. Почему [их не воспринимают по достоинству]? Потому что их практика, их методы, их имидж, их люди уже далеко не те, что были... в прошлом, и общественному сознанию нелегко к этому привыкнуть... Старое сплошь и рядом бессильно, а новое – энергично».

С расхожей точки зрения капитал дефицитен, вещал Милкен, в очередной раз возглашая свое евангелие, но на самом деле капитал есть в избытке; правильное видение перспектив – вот чего не хватает. Оседлав любимого «конька», Милкен один за другим приводил примеры катастрофического разбазаривания избыточной наличности в инвестициях «голубых фишек» рейтинга AAA – тех компаний, которые он всегда презирал.

Крупнейшие международные нефтяные компании за последние 10-12 лет накопили от двух до семи миллиардов долларов избыточной наличности каждая, заявил он. Еххон выкинула, наверное, не меньше трех миллиардов в набегах на информационные компании. Standard of California вознамерилась приобрести за восемь миллиардов компанию American Metal Climax и, если бы это удалось, потеряла бы 12 миллиардов. Allantic Richfield потеряла больше двух миллиардов на металлургическом бизнесе. «Отсюда ясно, – вывел мораль Милкен, – что избыточный капитал сам по себе не добавляет силы. Напротив, он лишь демонстрирует слабости».

Но если есть правильное видение перспективы, все меняется. Хотя Милкен и не назвал своих звездных протеже, Columbia Savings и First Executive, по именам, он, несомненно, имел в виду именно их, когда говорил о ссудо-сберегательных и страховых компаниях, которые сейчас считаются второсортными, но войдут в число сильнейших организаций будущего. Затем он перечислил свои успехи:

«Может, журнал „Forbes" и попытался бы убедить нас в обратном, но мистер Перельман, который сейчас управляет Pantry Pride, несомненно, обладает способностью правильно использовать свои деньги... В последние шесть-семь лет он, занимая по несколько миллионов, приобрел MacAndrews and Forbes и Wilbur Chocolates, приватизировал компанию, потом приобрел Technicolor и, наконец, вложил деньги в Pantry Pride... Перед тем как мистер Перельман приобрел эту компанию, ее акции шли по 3,75 доллара, а сейчас они поднялись до 11-12 долларов – меньше чем за год. Почему? Да потому что у руля встали люди инициативные, готовые на риск, понимающие истинную ценность компании, способные заручиться поддержкой у вас, сидящих в этом зале, и у других институциональных инвесторов по всей стране. Инвесторы дали им деньги, поскольку не сомневались, что эти люди заплатят и проценты, и основную сумму, что они обладают недостающей многим проницательностью и дальновидностью, благодаря чему и способны определить, какие активы недооценены на рынке, способны понять разницу между перспективной возможностью и сложившейся ситуацией и, значит, мудро использовать ваши деньги...

Журнал „Forbes" (я не буду перечислять конкретные статьи) не так давно писал о двух людях, которые управляли компанией Triangle, а потом якобы обвели вокруг пальца (непонятно, как) неискушенное руководство National Can и приобрели эту компанию... Да ведь купить ее мог любой из сидящих в этом зале, любой человек из Drexel Burnham, вообще кто угодно... Там ведь и понадобилось-то всего-навсего 100 миллионов акциями и еще 490 миллионов кредита. А сейчас, в 1986 году, компания, вероятно, получит на операциях 140-150 миллионов, и акции купившей ее открытой компании выросли в четыре раза».

«Итак, – подвел итог Милкен, – возможности всегда открыты. Вопрос в другом: кто способен их оценить?». Вопрос, конечно, совершенно риторический, если это вообще вопрос.

Милкен возвестил, что в американскую корпоративную жизнь после тридцати– или сорокалетнего отсутствия возвратился управляющий-владелец. Этот догмат они с Джозефом провозгласили еще в 1977 году, как только начали доставать деньги для эмитентов «мусорных» бумаг. Они хотели, чтобы эти клиенты имели значительную Долю в своих компаниях. В 1980-1981 годах три ключевых клиента Drexel – Мешулам Риклис, Карл Линднер и Сол Стейнберг – приватизировали свои компании и полностью реализовали главный принцип философии управляющего-владельца. Гигантские LBO середины восьмидесятых годов, в значительной мере финансируемые с помощью Drexel, еще более усилили эту тенденцию.

В другом выступлении в том же 1986 году Милкен привел выкуп Beatrice как пример эффективности, которой может добиться управляющий-владелец. «Почему акции этой компании поднялись до 50 долларов всего через три месяца после того, как она согласилась уступить их по 32 доллара? Раньше компания тратила сотни миллионов долларов на то, чем управляющий-владелец может пренебречь. Например, не меньше 70 миллионов в год уходило на спонсирование разных спортивных состязаний. А сокращение оттока наличности на 70 миллионов в год увеличивает вашу стоимость на полмиллиарда за тот же год.

Компания тратила 30-50 миллионов долларов на рекламу корпоративного имиджа – просто чтобы люди знали, что такое Beatrice. А владельцу, может быть, и неважно, как люди воспринимают Beatrice. Ему достаточно, если они знают апельсиновый сок „Tropicana", сумки и кошельки „Samsonite" [продукты Beatrice]. Эта экономия повышает стоимость компании еще на 300-400 миллионов за год. Расходы на содержание центрального офиса и административного аппарата для управления бизнесом стоимостью 12 миллиардов долларов составляли 220 миллионов в год. А Esmark [новый владелец Beatrice] тратила на управление своим шестимиллиардным бизнесом всего 23 миллиона долларов».

Милкен всегда выступает импровизированно. По дороге он обычно набрасывает несколько заметок, но потом почти в них не заглядывает. Он без труда находит нужные примеры; факты и цифры изливаются из его уст столь же легко и плавно, как распечатки из принтера. Он привык быть четким и сдержанным. Иногда он позволяет себе вернуть шутливое замечание, но больше остается сам собой, когда говорит серьезно, методически, пункт за пунктом втолковывая аудитории свои соображения. Однако в февральском выступлении в Бостоне перед группой управляющих фондами высокодоходных бумаг, которых он привлек на свою сторону еще в конце семидесятых годов, Милкен высказал одно соображение, может быть, и не в его духе легковесное, но, по-видимому, занимавшее его мысли.

«В этой стране по меньшей мере пятьсот человек имеют по миллиарду долларов», – значительно произнес Милкен и сделал паузу – «Это дает всем нам некоторый ориентир», – добавил он с довольной улыбкой, которая показала слушателям, что он уже перешагнул этот рубеж.

Глава 12

Денежная машина Милкена

Осенью 1986 года на Стрит кишели подражатели Милкена. Они размещали «мусорные» облигации, стригли уже стандартные 3-4% комиссионных и время от времени, к ярости Милкена, даже вытесняли его из сделок. Теперь эти имитаторы стали предлагать и промежуточные кредиты с явным намерением проникнуть в его бизнес выкупов и поглощений. Но при всех стараниях они, конечно, не могли одного – стать настоящим Майклом Милкеном.

У них не было такой кладези знаний об «мусорном» рынке. А Милкен копил их еще с шестидесятых годов, когда в нем впервые проявилась эта всепоглощающая страсть. Огромную информацию Милкен занес в компьютерную систему; она, как он любил повторять, «тут же вам покажет, кто какими бумагами владеет, когда их купил и где находится любая ценная бумага в Западном мире». У них не было «мусорного» портфеля Drexel почти на пять миллиардов долларов – в десять с лишним раз больше, чем у любого конкурента. И самое главное, они не могли, сидя в Беверли-Хиллз за пультом Милкена (напоминавшим узел космической связи), мгновенно связываться с множеством покупателей, – которых он нашел, обогатил, во многих отношениях создал и которых объединяло то, что все они были обязаны ему, – и распределять среди них бумаги на миллиарды долларов пакетами по 25, 50, 100 и больше миллионов долларов. В этом Милкен был неподражаем.

В декабре 1985 года Drexel подрядилась финансировать заявку GAF – производителя химической продукции и строительных материалов, которую контролировал председатель правления Сэмюэль Хеймен, на Union Carbide – химического гиганта в десять с лишним раз крупнее GAF. Drexel «очень ответственно» гарантировала 3,5 миллиарда Долларов – крупнейшее «ответственное» обещание на то время.

Однако Сэмюэль Хеймен в конце концов решил не поднимать ставку, согласился принять ответное предложение Union Carbide (сделанное всем акционерам в оборонительных целях) и сорвал куш в 250 миллионов долларов. Впоследствии Хеймен объяснил, что его остановила итоговая цена, по его мнению, лишавшая смысла всю операцию. Милкен и Drexel побуждали Хеймена идти дальше и обещали добавить достаточно, чтобы перекрыть рекапитализационное предложение Union Carbide.

В начале декабря, за несколько дней до объявления заявки GAF, вспоминал Хеймен, он встретился с Милкеном. «Я просто хотел увидеть его и понять, насколько он надежен. Он убедительно заверил меня, что финансирование будет, показал список индивидуальных и институциональных инвесторов, которые обычно принимали участие в подобных сделках, и указал тех, которые, по его мнению, скорее всего, купят бумаги Carbide. Недели через три, в канун Нового года, Майк прислал мне подписанные обязательства на три с половиной миллиарда долларов практически именно от тех заинтересованных покупателей, каких он мне указал при встрече. При колоссальном объеме финансирования сложной и явно враждебной сделки все обещанное было закончено в три недели после рождественских каникул – гераклов подвиг», – резюмировал Хеймен.

Капитал – как Милкен любил повторять и не уставал проповедовать миру – действительно не дефицитный ресурс. Но никогда этого капитала не было так много в его руках, как осенью 1986 года. Денежная машина Милкена собирала огромную дань, которая обильно оседала в его закромах, но – надо отдать Милкену должное – столь же обильно изливалась из них.

First Executive и Columbia Savings – в каждой из них Милкен имел долю и даже мог притязать на лавры основателя бизнеса – процветали и продолжали поглощать тот «мусор», который их преобразил. Осенью 1986 года Томас Спигел держал в «мусорных» бумагах по меньшей мере три миллиарда долларов из всех активов Columbia, составлявших 10,2 миллиарда. И он вел себя еще достаточно консервативно по сравнению с Фредом Карром, который вложил в «мусорные» семь миллиардов долларов – почти 60% активов First Executive. Огромный размер инвестиций и тесная связь с Милкеном делали эти организации своего рода отделами коммерческого кредитования при Милкене. (Люди, понимавшие истинную природу такого симбиоза, считали весьма показательным, что один из филиалов Columbia Savings располагался на втором этаже штаб-квартиры Милкена, куда можно было попасть только по специальному пропуску.)

Другие участники игры тоже процветали, пусть и в меньших масштабах. Управляющие инвестициями, которые в конце семидесятых годов начали вкладывать в «мусор» Милкена по 50 или 200 миллионов долларов, ныне имели портфели на один-два миллиарда. Джеймс Кейвуд, например, который управлял деньгами American General, когда Милкен посетил его в Хьюстоне в 1978 году, теперь руководил собственным фондом Caywood-Cristian с полуторамиллиардными активами (преимущественно деньги ссудо-сберегательных фирм). Говард Маркс, прежде управлявший инвестициями в нью-йоркском Citibank (именно Маркс, посетив Милкена в Сечури-сити, заявил, что деятельность Милкена достойна специального изучения в Гарвардской школе бизнеса), ныне имел в управлении почти миллиард долларов (частично из First Executive) в Trust Company of the West. Дейвид Соломон, начинавший в First Investors (тогда этот фонд только приобретал «мусорный» опыт, а позже, в 1978 году, стал крупнейшим покупателем высокодоходных бумаг и вложил в них 500 миллионов), в 1986 году управлял собственным фондом Solomon Asset Management с почти двухмиллиардными активами.

Кроме того, Милкен помогал людям устроиться. «Майк известен своим умением находить места тем, кто потерял работу или хочет ее сменить, – заметил один конкурент Милкена. – Так он привязывает людей к себе и всегда может ими воспользоваться. В общем, одним выстрелом двух зайцев убивает».

Марк Шенкман познакомился с Милкеном в 1977 году, когда управлял инвестиционным портфелем Fidelity Fund в Бостоне. В 1983 году Дейвид Соломон внезапно ушел из First Investors, и Шенкман переместился в этот фонд, а в 1985 году покинул и его. Во время недолгого, в несколько месяцев, перерыва Шенкман консультировал Роналда Перельмана по поводу наилучшего размещения (в основном через Drexel) тех денег, которые Drexel собрала в «слепой пул» Перельмана. Потом, осенью 1985 года, он учредил Shenkman Capital Management; Альберт Фасе из лондонского отделения Drexel стал в этом фонде партнером с 24% капитала. Осенью 1986 года Shenkman Capital Management имел примерно 500 миллионов долларов для инвестиций.

Кроме того, Шенкман состоял инвестиционным консультантом при Двух оффшорных фондах Drexel для иностранных инвесторов – Finsbury и Winchester Recovery. Первый из них был фондом высокодоходных бумаг широкого профиля, а второй занимался только бумагами компаний-банкротов (специализация Милкена с начала семидесятых годов). Шенкман и Дейвид Соломон имели в управлении по 50% активов Finsbury. Привлекая формально независимых управляющих, Drexel снимала проблему конфликта интересов, которая могла бы возникнуть если бы фирма разместила свои новые эмиссии в этих фондах.

Для членов команды, желавших уйти (естественно, по обоюдному согласию), Милкен старался подыскивать или создавать новые места Томас Сайдорик (его брат Дейвид Сайдорик был в группе Милкена в Беверли-Хиллз) краткое время работал на Drexel в Нью-Йорке, но потом ему захотелось чего-нибудь другого. Так он стал управлять 300-миллионным «мусорным»

портфелем Coastal, ссудо-сберегательной фирмы в Лос-Анджелесе. «Реально из Drexel почти никто и не уходит, – заявил Сайдерик. – Они здорово умеют это делать. Если вы, допустим, устали и хотите сменить ритм, они вам тут же скажут: „Отлично, мы можем вас передвинуть вот сюда"».

Джоан Конан пришла в группу Милкена из Нью-Йорка, но в Калифорнии не прижилась и захотела вернуться. Милкен нашел ей место в Equitable, где в 1986 году она управляла двухмиллиардным фондом, финансировавшим выкупы.

Другой старинный (еще со времен Drexel Firestone) сотрудник Милкена, Дорт Кэмерон III, в 1984 году перешел из Drexel в Bass Investment Limited Partnership (Bass ILP), Гринвич, Коннектикут. От Милкена Кэмерон получил благословение и кое-какие деньги. Партнерами Кэмерона стали Drexel, семейство Бэссов и Ричард Рейнуотер, главный делец Бэссов (в 1985 году он открыл собственный бизнес). В 1986 году Кэмерон управлял по меньшей мере двухмиллиардными активами, которые инвестировал главным образом в LBO.

Гари Уинник – он присоединился к группе Милкена в 1978 году и стал одним из ключевых продавцов – последовал по стопам Кэмерона. В 1985 году Уинник открыл напротив офиса Милкена в Беверли-Хиллз свою фирму Pacific Asset Holdings. Сам он вложил в нее 30 миллионов долларов, 40 миллионов внесла Drexel Burnham и еще 45 миллионов – Бэссы и связанные с ними организации. С этим базовым капиталом, почти 500 миллионами добытого Drexel «мусорного» кредита и банковскими займами Pacific Asset имела более миллиарда долларов.

Формальная организация Pacific Asset и ILP создавали видимость, что ни Милкен, ни Drexel не играют существенной роли в принятии решений. В Pacific Asset, например, двумя главными партнерами были Уинник и Ричард Сандлер, вездесущий юрист Милкена и друг детства его брата (Сандлер участвовал во многих партнерствах Милкена). Но Уинник, естественно, ничего не мог предпринять без согласия Сандлера, который выполнял функцию полномочного представителя Милкена, хотя формально выступал как лицо независимое.

Иными словами, Pacific ничем не отличалась от Belvedere, где Милкен владел контрольным пакетом, но состоял только партнером с ограниченной ответственностью. Поэтому если бы Милкену задали соответствующий вопрос в Комиссии по ценным бумагам и биржам, он мог бы преспокойно заявить, что, будучи второстепенным партнером, практически ничего не знает об операциях данной фирмы. Именно так он и повел себя в 1985 году, давая показания по поводу всех партнерств, где числился инвестором. «Как вы знаете, ни в одной из этих организаций я не имею инвестиционных полномочий, – подчеркнул Милкен и на уточняющий вопрос вновь ответил: – Правильно, не я принимаю решения по инвестициям». Разумеется, абсолютно невозможно поверить, что Милкен хоть на секунду уступал контроль. Например, одно из первых партнерств его группы, Otter Greek, формально управлялось инвестиционным комитетом из трех членов группы (подлежавших ротации), который теоретически и должен был принимать все решения. Однако бывший член этого комитета утверждал: «Я никогда ничего не решал. Все распоряжения отдавал Майк».

Кэмерон и Уинник изрядно потрудились в группе Милкена, заработали немало миллионов, а затем отправились наращивать свое состояние в качестве сателлитов Drexel. Но, пожалуй, никто не прошел этот путь и не сделал состояние с такой стремительностью, как Гай Доув III.

В начале семидесятых годов Доув работал в Drexel Firestone, потом ушел и сменил еще четыре фирмы, а в 1982 году вернулся в Drexel (в вашингтонское отделение), где провел несколько продаж для Милкена. Незадолго перед тем Доув подписал мировое соглашение с Комиссией по ценным бумагам и биржам: комиссия сочла, что на короткой продаже акций Доув,

воспользовавшись конфиденциальной информацией, получил незаконную прибыль в 22906,25 доллара и должен ее вернуть.

Сделки, послужившие предметом мирового соглашения, Доув провел, будучи институциональным продавцом в Schroder Capital Management. Когда Доув подписал соглашение, он, по словам тогдашнего, старшего вице-президента Schroder Говарда Куоцци, понял, что выше в этой фирме ему не подняться и богаче не стать. И тогда Доув ушел в Drexel. «Этот малый всегда зубами вцеплялся в деньги, – рассказывал Куоцци. – Другие наши инвестиционщики вели себя иначе. Конечно, мы тоже не упускали случая заработать, но из него так и лезла откровенная агрессия».

В 1984 году Доув переехал в Калифорнию и обосновался напротив офиса Drexel в качестве главного управляющего инвестициями Atlantic Capital, того самого фонда, который покупал бумаги для финансирования заявки Айкена на Phillips, Пельтца и Мэя – на National Can, Перельмана – на Revlon. Из 725 миллионов долларов, которые Drexel собрала на Revlon, Atlantic Capital (через разные филиалы) обязалась предоставить 130 миллионов путем покупки облигаций. А из 3,5 миллиардов долларов, собранных Милкеном для Хеймена на Union Carbide, Atlantic Capital предоставила 155 миллионов. Иными словами, Atlantic Capital успевала везде. В самых значительных операциях Drexel 1985 года фирма была одним из крупнейших покупателей, если не самым крупным.

Из всех готовых к действию пулов Милкена Atlantic Capital была наименее известным, даже для самых близких к Drexel инвесторов. Хотя другие покупатели время от времени прятались за названиями филиалов, вероятно, ни один не использовал столько названий, как Atlantic Capital. (В сделке по Revlon на облигации кроме Atlantic Capital Corporation подписались Worldwide Trading, SSC III Corporation, Garrison Capital Corporation и First Oak Financial Corporation – дочерние фирмы Atlantic.)

В пору расцвета (1984-1985 годы) Atlantic Capital имела по меньшей мере три-четыре миллиарда долларов для инвестиций. First Executive располагала более значительными средствами, но, как и всякая страховая компания, в конце каждого года была обязана подавать полную опись своего инвестиционного портфеля страховому уполномоченному штата. Осенью 1986 года страховой уполномоченный штата Нью-Йорк (в его юрисдикции находилась Executive Life – небольшой нью-йоркский филиал калифорнийской компании Карра) дал знать, что рассматривает возможность ограничения числа «мусорных» бумаг во владении страховой компании.

Трехмиллиардный пул Тома Спигела в Columbia Savings подвергался все более тщательным инспекциям Федерального совета банков жилищного кредита. Осенью 1986 года инспекторы объявили о намерении ограничить «мусорное» инвестирование фирмы – либо установить предел инвестиций в бумаги одной компании, либо потребовать равномерного распределения инвестиций между разными компаниями в разных отраслях. Том Спигел и Фред Карр не один год пожинали плоды своей предприимчивости, но за их инвестициями так или иначе следили. А за Atlantic Capital не следил никто.

Игру Atlantic Capital срежиссировал Пер Ведвик, в прошлом сотрудник по инвестициям отдела муниципальных финансов Shearson.

В начале восьмидесятых годов, когда процентные ставки взлетели до небес, столь же быстро размножились ипотечные доходные облигации для домохозяйств, поскольку расходы на финансирование жилья в частном секторе сильно выросли. В этих жилищных сделках муниципалитет продавал свои облигации, а поступления вкладывал в доходные инвестиционные контракты (в которых деньги оставались до того момента, когда нужно было

покупать ипотечные закладные). Контракт заключался с организацией, имевшей высокий рейтинг инвестиционного класса, и подразумевал выплату определенного процента на вложенные средства, а также погашение основной суммы в установленное время. В большинстве этих жилищных сделок основная часть средств обычно возвращалась из инвестиционных контрактов через три года – либо для покупки ипотечных закладных, либо для выплат по облигациям. Однако часть средств (примерно 10%) инвестировалась в резервный фонд для уплаты процентов на весь срок действия облигаций (как правило, 30 и более лет).

Ведвику пришла на ум идея продавать эти инвестиционные контракты муниципалитетам и таким образом получать значительный спред между теми процентами, которые платит он, и теми, которые он имеет на своих инвестициях. Типичная арбитражная операция. Единственное, что было нужно, – организация с высоким рейтингом инвестиционного класса и выигрышная инвестиционная стратегия.

Рейтинг AA добыли через мексиканца Родриго Роху, который в 1981 году приобрел зарегистрированную на Бермудах компанию вторичного страхования Clarendon. Партнером Рохи состоял Эрки Песонен, тогда председатель правления расположенной в Хельсинки Kansa General Insurance Company; Kansa имела в Clarendon около 35%. Кроме того, Kansa принимала участие в пуле вторичных страховщиков для First Stratford, компании вторичного страхования, созданной в 1982 году и принадлежавшей главным образом группе Милкена и First Executive. Самое важное, Kansa получила рейтинг AA от агентства Standard and Poor's. Таким образом, Atlantic Capital действовала как дочерняя компания Clarendon: Atlantic выпускала инвестиционный контракт, который обеспечивала Clarendon и подтверждало «сквозное» соглашение, подразумевавшее обязательства со стороны Kansa.

Но это была только половина дела. Другая заключалась в инвестиционной стратегии. А ее-то, как вскоре поняли Ведвик и Роха, оказалось не так легко найти. Когда в 1982 году они начали продавать инвестиционные контракты, то вкладывали деньги в казначейские бумаги и пытались их хеджировать. «Они все штаны на этом протерли, – рассказывал бывший управляющий Drexel. – Помню, на одном коктейле в 1984 году Родриго представлял своего спеца по хеджированию из Стэнфорда, у которого были всякие компьютерные модели. Потом, через четыре или пять месяцев, им, как я узнал, действительно удалось попасть в точку».

В середине 1984 года Ведвик и Роха перешли на «мусорные» бумаги Милкена (облигации и привилегированные акции). Теперь они имели спред по меньшей мере в 400-500 базисных пунктов (100 базисных пунктов составляют один процентный пункт), а иногда и в 1000. Они обещали доходность приблизительно 8%, а сами инвестировали в «мусорные» бумаги, по которым получали 13-18%. Гай Доув стал их трейдером – и человеком Милкена в конторе. В Drexel ходили слухи, что Милкен через свои инвестиционные партнерства имел долю в Clarendon. Но эти партнерства в большинстве своем действовали как «слепые пулы», и даже те сотрудники Drexel, которые поместили в них деньги, обычно не знали, на что эти деньги пойдут.

До поры до времени все было великолепно. Ведвик, получавший в Shearson и прочих компаниях до Atlantic, насколько можно судить, не больше 70 тысяч долларов в год, стал делать, как говорили, чуть ли не 10 миллионов в месяц и своим образом жизни подтверждал эту оценку. «Я тут недавно видел Пера, – рассказывал один его знакомый, – он ехал на „роллс-ройсе“. И такая машина у него не одна». Когда в начале 1985 года Ведвик надумал жениться, Drexel устроила для него мальчишник в Лас-Вегасе и за свой счет пригласила друзей Ведвика и ключевых клиентов. Столь экстравагантная щедрость легко объяснима, поскольку Ведвик тогда считался едва ли не самым крупным клиентом Милкена.

В этих сделках с облигациями именно подписчик в большинстве случаев решал, какому претенденту отдать инвестиционный контракт. В начале восьмидесятых годов крупные коммерческие банки и страховые компании буквально распикивали друг друга на этом рынке. Но в Калифорнии никто не мог соперничать с Atlantic Capital. Ни один надзорный орган не требовал от нее никакой информации об использовании средств, а подписчики, принимавшие предложения Atlantic Capital, обращали внимание только на рейтинг АА, но не копали глубже. Полдюжины человек, дававших интервью автору этой книги, в один голос утверждали, что ничего не знали об инвестировании денег в «мусорные» облигации.

Один из них заявил: «Уже примерно года два они [Atlantic Capital] буквально рыскают по всему штату и грабастают все сделки; просто невозможно обойтись без них. Долгое время им удавалось все делать тихо – проценты были уж очень хороши. Помню, в начале 1985 года я ужинал с Пером в ресторане и спросил: „Слушай, как у вас такое получается?“, а он в ответ: „У нас лучший спец по опционам в стране“. Не могу утверждать, что они делали что-то противозаконное, – добавил этот подписчик, – но тест на открытость и добросовестность они точно не прошли».

Если подписчики не знали, как инвестируются деньги, то FGIC (Financial Guarantee Insurance Company), страхователь облигаций, гарантировавшая несколько инвестиционных контрактов Atlantic, это знала. По словам одного аналитика FGIC, именно осведомленность о стратегии Atlantic и побудила его фирму ограничить страховые суммы 300 миллионами долларов. Тревожной была не только свойственная Atlantic практика инвестирования в «мусор», добавил этот человек, но и кардинальная порочность ее инвестиционной стратегии. Подобно ссудо-сберегательным фирмам, которые брали краткосрочные займы, давали долгосрочные и попадали в переплет – когда процентные ставки взлетали и по краткосрочным займам нужно было платить больше, чем они получали по своим долгосрочным, – Atlantic Capital брала на короткий срок (все, как правило, нужно было возратить через три года) и давала на долгий (приобретенные фирмой ценные бумаги обычно погашались через десять и более лет).

«Это как в игре „кто раньше займет свободный стул“, – объяснил аналитик. – Они использовали новые займы для выплат по старым контрактам, но ценные бумаги не ликвидировали. Поэтому, ясное дело, оставался риск, что если процентные ставки подскочат, то этих ценных бумаг не хватит [стоимость почти наверняка упадет], чтобы покрыть все выплаты. Или если, не дай бог, случится крупный дефолт по „мусору“. Пока его не было».

Осенью 1985 года дела пошли хуже. Standard and Poor's предъявило компании Kansa настоятельное требование прекратить «сквозное» гарантирование новых инвестиционных контрактов. Atlantic Capital перестала продавать эти контракты (а всего их было продано не меньше сотни) поздней осенью 1985 года. В следующий год Песонен, который вверг Kansa в авантюру с Рохой и Clarendon, ушел из Kansa на полную ставку в лондонское отделение Clarendon. На смену ему пришли новый председатель и новые управляющие (все – из других компаний), которые пообещали, что отныне фирма будет заниматься в основном делами домашними, а не заморскими. А в декабре 1986 года агентство Standard and Poor's понизило рейтинг Kansa с АА до А (понижение весьма чувствительное) главным образом по причине ее связей с Atlantic Capital и подозрительности инвестиционного портфеля последней. Standard and Poor's заметило, впрочем, что Kansa уже предприняла шаги, способные уменьшить озабоченность агентства: «В частности, решение Kansa General не перестраховывать новые рискованные операции Clarendon Group, где ей принадлежит третья часть, будет уменьшать роль, которую подобные бумаги играют в ее портфеле, по мере того как истекает срок их действия». Стоимость многих облигаций, обеспеченных этими контрактами, в начале 1987 года тоже упала, так что их владельцы остались с обесценившимися бумагами.

В 1986 году Доув перенес свои операции в лондонский офис Clarendon. В декабре 1986 года федеральный районный судья Оуэн Паннер вынес предварительное решение по иску Princeville Development Corporation, позволявшее ей блокировать попытку поглощения со стороны Доува (через Garrison Capital Corporation, аффилированную с Clarendon), Чарлза Кнаппа (через Trafalgar Holdings) и других.

В числе прочего Паннер перечислил многочисленные случаи сокрытия информации компанией Garrison, которая, например, скрыла, что действует в составе группы, намеренной установить контроль над Princeville. Доув и Кнапп, указал Паннер, формально приняли на себя все финансирование тендерного предложения, но организовали его таким образом (путем выпуска варрантов), что от 40 до 90% акций компании могло перейти в их руки. Предложение о приобретении было недобросовестным, заключил Паннер, поскольку акционеры Princeville «не были информированы о возможности перехода компании под управление... лиц с сомнительным, в лучшем случае, прошлым – Доува и Кнаппа».

Доув использовал Atlantic Capital как единственный и неповторимый шанс в жизни. Подобно другим участникам сети Милкена, Atlantic Capital невероятно обогатилась в период финансовой безмятежности, на который пришлось ее операции. Поскольку компания азартно играла на процентных ставках, именно благоприятный экономический климат, вероятно, и оказался тем фактором, который позволил ей избежать краха и разбогатеть. Другим – в частности, компаниям, выпустившим «монбланы» долговых обязательств, – он тоже позволил избежать жалкого прозябания и процветать. Но для всех участников этого великолепно организованного и потрясающе сыгранного оркестра, и прежде всего для его маэстро – Милкена, Главным было не упустить шанс.

Глава 13

Страж порядка

В самом начале, в 1973-1977 годах, когда жизненное пространство Милкена ограничивалось ареной очередной сделки, он контролировал членов своей небольшой закрытой группы через инвестиционные партнерства. По мере того как «мусорный» рынок рос и формировался, под контроль Милкена попадали все новые покупатели и эмитенты облигаций. И чем быстрее рос этот рынок, тем более важно становилось полностью контролировать его и тем больше крепло убеждение Милкена, что он просто обязан это делать, ибо даже небольшая оплошность могла дорого стоить: ведь вероятность ошибок тоже повышалась, усложнившиеся операции требовали постоянной и точной «настройки» и приходилось разом заботиться обо всем. Если власть Милкена укреплялась пропорционально развитию сотворенного им рынка, то соответственно возрастала и опасность злоупотребления этой властью – во имя контроля, экспансии, усмирения непокорных, искоренения разболтанности и лени. Милкен без колебаний применял власть ради высшего блага. Однажды он заметил, что в стране никогда не было корпоративной демократии и не будет, если только не установить ее насильно. Итак, Милкен стал самозванным стражем порядка.

Чем больше у человека власти, тем легче ему осуществлять контроль – это аксиома. Поскольку Милкен был явно могущественнее большинства своих клиентов, они остерегались выступать против него, а он, в свою очередь, мог играть с ними, как хотел. По словам одного сотрудника Drexel, «Майк любил приговаривать: „Если мы не можем взять деньги [то есть получить лишнее] с друзей, с кого мы их тогда возьмем?“».

Норман Александер, председатель правления Sun Chemical Corporation, познакомился с Милкеном в середине семидесятых годов, когда купил у него пакет облигаций Rapid-American Риклиса. «Помню, я встретился с Майком в „Schrafft's", и он показал мне все компании [облигациями которых торговал], записанные на одном листе, – рассказывал Александер. – Он создал рынок для этих бумаг. Он так здорово все организовал, что мог освободить любого игрока, если тот хотел выйти из игры, – ведь Майк всегда мог найти капитал или место, куда его вложить».

Эта потрясающая ликвидность, добавил Александер, за 15 прошедших лет ничуть не уменьшилась: «До сих пор все по-прежнему, и он способен достать столько денег, сколько нужно».

Когда возник рынок первых эмиссий, Sun Chemical была в числе первых клиентов Милкена, который в 1978 году разместил ее «мусорные» облигации на 50 миллионов долларов. Многие годы Александер оставался «удовлетворенным клиентом» и вложил свои деньги в целый ряд суперкредитованных приобретений. Говоря об этих сделках, Александер заметил, что, как и многие другие, не обращает внимания на «примечания к проспектам»: «Полагаешься главным образом на умение Майка правильно определить ценность сделки».

При всем восхищении Милкеном в рассказе Александера прозвучало и приглушенное сетование. В 1986 году он поручил Drexel продать одну маленькую компанию. У него потребовали в два раза больше комиссионных, чем, по его мнению, взял бы любой другой инвестиционный банк. Тем не менее Александер согласился. «Если бы я отказался, – объяснил он, – то когда в очередной раз попросил бы Майка освободить меня от бумаг Revlon или от Боэски, Майк ответил бы: „Ах, так?! А жалкие двадцать пять тысяч ты, значит, сэкономил в другом месте?". Поэтому, как вы понимаете, „ходить на сторону" не стоило».

Потерю клиента Милкен воспринимал как личное оскорбление – шла ли речь о крупной сделке или о небольшой покупке и, пристально наблюдая за рынком, не упускал из виду практически ничего. Один клиент рассказал, как в 1986 году ему позвонил Милкен, тогда с головой погруженный в многомиллиардные сделки. «„Вы, ребята, только что купили на пять миллионов облигации у Oppenheimer, – заявил он. – А у меня могли бы взять те же бумаги на полпункта дешевле". Тогда я поинтересовался: „А вы откуда знаете и, главное, почему это вас так заботит?". И он мне: „Мы не хотим терять даже мелочь в нашем бизнесе"».

Конкурент-трейдер высказался о ненасытности Милкена еще жестче: «Майк хочет не сто процентов вашего бизнеса, а сто один, потому что ему нужен не просто весь ваш бизнес целиком, а бизнес деятельный и с хорошими клиентами».

Когда Милкен контролировал 60-70% рынка, никто из прочих игроков не мог позволить себе пойти против него. Многие клиенты Милкена понимали, что он вертит ими как хочет, но, поскольку обогащались на его товаре, относились к Милкену, по словам одного сотрудника Drexel, со странной «смесью любви и ненависти». Даже самые приближенные клиенты – Фред Карр, например, – настойчиво (хотя и конфиденциально) побуждали конкурирующие инвестиционно-банковские фирмы вторгаться на «мусорный» рынок. Но когда эти фирмы действительно вторгались, они, в отличие от Милкена, не чувствовали себя в родной стихии. Впрочем, могло ли быть иначе? Ведь Милкен создал «мусорный» рынок и считал себя не только его творцом, но и стражем. А конкуренты сильно запоздали, и теперь им приходилось несладко.

Еще в 1985 году Morgan Stanley была исполнена решимости прочно утвердиться на «мусорном» рынке; с декабря 1983 по апрель 1986 года фирма разместила облигации People Express на 540 миллионов долларов. Однако летом 1986 года, когда People оказалась на грани банкротства и

некоторые ее бумаги упали до 35% от цены выпуска, Morgan совершенно стухевалась. Облигации People никто не хотел брать. Джеймс Кейвуд, который начал покупать бумаги у Милкена в конце семидесятых годов (когда был управляющим инвестициями), вспоминал: «Где очутилась Morgan? В большой луже! А кто вообще мог сказать, что будет дальше? Один Майк. Поэтому пришлось почтительно просить у него. Я вложил в эти бумаги только пять миллионов – но все-таки он освободил меня от них. Я поблагодарил его, а он в ответ: „Не стоит благодарности, Джим. Это моя обязанность"».

В 1985 году власть Милкена приближалась к зениту. Однако некоторые клиенты были настолько полезны для великой цели Милкена, что он давал им больше самостоятельности, чем другим, и по некоторым спорным вопросам даже уступал. Такими привилегиями обладали двое: Карл Айкен и Сэмюэль Хеймен. Последний получил юридическое образование в Гарварде, успешно занимался строительным бизнесом, в 1983 году приобрел компанию GAF и к весне 1985 года существенно увеличил ее прибыль. Он отличался умом, начитанностью, хорошими манерами (то есть был человеком иного типа, нежели Пельтц и Перельман). Весной 1985 года Хеймен готовился к крупному приобретению и подыскивал надежный инвестиционный банк, способный разместить 130-миллионную «мусорную» эмиссию для GAF.

Хеймен тесно дружил с Эли Блэком, бывшим председателем правления United Brands, и знал его сына, Леона Блэка, еще с детских лет. Леон Блэк и Фред Джоцеф, естественно, склоняли Хеймена в пользу Drexel. Хеймен в конце концов согласился, но занял весьма жесткую позицию. Подписчики, как правило, сообщают свои окончательные условия буквально накануне объявления о размещении, когда точно определена конечная цена сделки, и эмитенты находятся в полной их власти, поскольку уже вложили в подготовку сделки слишком много, чтобы отказаться.

Хеймен же настаивал, чтобы Drexel сразу приняла фиксированные параметры и ничего не пересматривала на завершающем этапе. Он доказывал, что агентства ошиблись, присвоив GAF рейтинг ниже инвестиционного класса, потому что предвзято настроены в пользу «компаний с маленьким долгом, управляющие которых покупают казначейские бумаги и не имеют никаких идей». Милкен, разумеется, по достоинству оценил этот довод. Он заявил Хеймену, что в следующей жизни непременно откроет свое рейтинговое агентство, и согласился оценить эмиссию так, как если бы GAF обладала рейтингом инвестиционного класса.

Хеймен установил планку в 115 базисных пунктов сверх доходности казначейских бумаг. Другая фирма, с которой он вел переговоры о размещении, не захотела принять такие фиксированные условия, а Милкен принял. «Но тут, – рассказывал Хеймен, – доходность казначейских бумаг упала на 200 базисных пунктов, и разрыв между ними и „мусорными" катастрофически увеличился». Это означало, что Милкену придется продать облигации, доходность которых значительно ниже самого низкого (наиболее надежного) уровня «мусорного» рынка. Облигации GAF были выпущены под 113/8. «В такой ситуации другие фирмы сказали бы: „Мы просто не сможем", – продолжал Хеймен. – А Drexel дала некоторым покупателям большую скидку, предложила обмены, пустила в дело свои комиссионные. Майк потом говорил мне, что это ему попортило немало крови».

Впрочем, с точки зрения Милкена, игра стоила свеч. Меньше чем через полгода он уже добывал 3,5 миллиарда долларов под заявку GAF на Union Carbide и теперь мог занять свою традиционную позицию: комиссионные по максимуму. Такие деньги, да еще на враждебную сделку, Хеймену больше нигде было достать. И хотя Хеймен упорно спорил с помощником Милкена Питером Аккерманом (Милкен, как обычно, оставался над схваткой), в итоге все же уступил и согласился, что в случае успешного приобретения Union Carbide не только золотой поток рефинансирований и некоторых дивеститур пойдет через Drexel, но Drexel получит

(формально для распределения между покупателями облигаций, а фактически, вероятно, в полное распоряжение) 15% в новообразованной компании.

В 1986 году, когда «коммерческое кредитование» стало модным поветрием на Уолл-стрит, Drexel уже имела долю более чем в 150 компаниях. С самых ранних трейдерских времен Милкен стремился действовать как принципал, и фирма следовала его примеру. Она вошла в партнерства с многими клиентами. Подобная тактика особенно устраивала Милкена, ибо позволяла не только участвовать в прибыли компаний, которые он финансировал, но и укреплять контроль за ними. Если Милкен и его группа владели значительным пакетом акций компании (а с помощью пары-тройки телефонных звонков могли свой пакет существенно увеличить), руководству компании приходилось вести себя лояльно.

Уже в конце семидесятых годов Drexel требовала определенный процент капитала и брала за размещение «мусорных» не только деньги, но и варранты. Однако резкий скачок в накоплении акций пришелся на 1983-1984 годы, когда фирма начала финансировать кредитованные выкупы, а затем враждебные LBO, или поглощения. Ориентировалась она, разумеется, на те акции, которые сулили значительную прибыль. Drexel обычно требовала варранты (позволяющие купить акции дешевле) как «подсластитель» для потенциальных покупателей облигаций. Но на самом деле основная масса акций, по всей видимости, до этих покупателей так и не доходила.

«В этих операциях Drexel делала ставку на такую клиентуру, которую прежде всего интересовали процентные ставки, например взаимные фонды, – пояснил Ричард Кашин из Citicorp Ventures, работавший с Drexel по целому ряду LBO. – Поэтому Drexel продавала им облигации, может быть даже со скидкой, а акций оставляла себе. И хотя Drexel всех убеждала, что акции нужны покупателям облигаций, на самом деле они были нужны ей самой. Во многих случаях они размещали облигации путем обмена: вот вам, скажем, облигация Levitz, а вы нам за нее облигацию Saveway. Хитроумие просто византийское. Никогда не поймешь, кому выгоден такой обмен и куда на самом деле ушли акции. Оказывается, акции они регистрировали на доверенных лиц в Лос-Анджелесе.

В сделке по Levitz, – продолжал Кашин, – они заявили: „Акции нужны покупателям облигаций“. И что же мы выясняем? Они у Drexel. Это словно фильм, который мы уже сто раз видели и могли бы не смотреть, но почему-то смотрим. Ведь мы же, в конце концов, Citibank, и неуместно нам что-то униженно выяснять в Лос-Анджелесе. Но мы выясняем. Дело в том, что уж больно умны эти ребята: они, конечно, всегда найдут десять способов себя не обидеть, но при этом слово свое держат и доводят дело до конца».

Мнение Кашина подтверждает один бывший сотрудник Drexel: «При выкупе компании ребята Майка могут сказать: „О'кей, дайте нам 25% акций, и мы продадим долговые обязательства“. Но до покупателей облигаций акции никогда не доходят. Продавцы Майка знают своих клиентов, могут их попросить: „Купите вот это“, – и те купят, даже не подозревая, что есть еще и варранты».

Поскольку конкуренция с другими фирмами ужесточалась, а клиенты – прежде всего, потенциальные, которых Милкен еще не прибрал к рукам, – становились более требовательными, Милкен начал встречать сопротивление. Например, в начале 1985 года Merrill Lynch подрядилась разместить для Home Insurance привилегированные акции примерно на 200 миллионов долларов под 14,5-14,75% (в зависимости от рыночной ситуации на момент фиксирования цены сделки). Узнав об этом, Drexel тут же предложила разместить на 250 миллионов под 14%. «Мы уже приняли заказ и составляли проспект, но Джордж Шеффенбергер [тогдашний председатель Home Insurance] заявил: „Надо им тоже дать шанс“, – рассказывал один сотрудник Merrill. – Они предложили купить весь выпуск через American

Financial [ею владел Карл Линднер], но за это потребовали 20-25% капитала компании. Джордж отправил их куда подальше». Merrill выполнила заказ и привлекла 285 миллионов долларов под 14,75%.

«Это у них старинный прием – подцепить на крючок, тут они мастера, – продолжал рассказчик. – Знаете, что такое „очень ответственно" у Милкена? Это значит, что он на все сто уверен, что вас прокинет, не одним способом, так другим, в последнюю минуту двадцать раз извернется, и со сделкой все будет в порядке, а с вами – нет».

Некоторые потенциальные клиенты просто хотели разместить свои бумаги и отнюдь не желали платить членские взносы в клуб Милкена. И не каждый, кому Милкен доставал деньги, соглашался покупать «мусор» других клиентов, но такие «отказники» были скорее исключением, чем правилом. Ведь машину Милкена во многом питало именно избыточное финансирование: он предлагал больше, чем компания хотела или просила, а потом она вкладывала излишек (а иногда и всю сумму) в «мусорные» бумаги. Фред Джозеф как-то признался «Business Week», что 70% сделок фирма перефинансировала (то есть привлекла больше денег, чем первоначально обязалась). Председатель правления одной компании рассказал, что хотел привлечь за счет «мусорных» обязательств 100 миллионов долларов для рефинансирования банковского кредита. «В Drexel мне объявили: „Мы дадим вам 125 миллионов – 25 сверху. По своим бумагам вы будете платить 15%. Значит, вам хорошо вложиться в бумаги, которые мы скоро выпускаем, и по ним вы получите те же 15%”». Перспективный клиент ушел к конкуренту.

Лоуренс Косе, председатель правления Green Tree Acceptance (компания из Миннеаполиса, торговавшая передвижными домиками и прочими атрибутами отдыха), был одним из тех, кто не захотел играть по правилам Милкена, и, как он полагает, сполна за это заплатил. В начале 1985 года Green Tree наняла Drexel для размещения комбинированного пакета облигаций и акций. Поскольку Midwest Federal Savings and Loan Association, тогда имевшая в Green Tree 71%, желала продать основную часть своей доли, в пакет попало свыше 50% акций Green Tree. А поскольку речь шла о столь значительном пакете, руководство Green Tree очень заботила равномерность его распределения, и Drexel якобы обещала сделать все как нужно.

Однако, по словам Косса, вскоре после объявления о продаже Джеймс Даль (самый агрессивный продавец Милкена на начало 1985 года) позвонил Коссу и зачитал ему список покупателей, заполнивших форму 13D: Columbia Savings, Strong Capital Management, Martin Sosnoff и Reliance Insurance Company. Больше всего напугал Косса Сол Стейнберг из Reliance: у него был пакет из 9,3%, и Косе тут же вспомнил, как Стейнберг в 1984 году шантажировал Disney. Однако Джералд Кернер, инвестиционный банкир, обслуживавший Косса в Drexel, заверил его, что акции «временно резервированы» у таких давних клиентов фирмы именно с целью предотвратить излишнее предложение на рынке, а когда цена поднимется, их, естественно, пустят в продажу.

Затем, по сведениям одного осведомленного лица, Коссу стал названивать Милкен (или один из его продавцов) и предлагать «мусорные» облигации и другие приобретения. Косе не хотел покупать ни «мусорные» бумаги, ни что-либо еще – и отказался. Тогда в следующие пять месяцев Стейнберг довел свой пакет сначала до 10,3%, потом до 11,8%, до 14,9% и дал понять, что собирается дойти до 20% и, в конечном счете, до 25%. Косе был убежден, что, поскольку он отказался играть в предложенные игры, с него возьмут «штраф» – либо спровоцируют ситуацию реального поглощения, либо, по крайней мере, попугают.

В октябре 1985 года Green Tree подала иск на Drexel и Reliance, обвинив их помимо прочего в недобросовестности, нарушении фидуциарной обязанности, неисполнении условий контракта и обмане. В марте 1986 года Стейнберг (сам он тогда присутствовал на Балу хищников) продал

Green Tree свой пакет акций с прибылью около 26 миллионов долларов. Иск против Reliance был снят, но обвинения Green Tree против Drexel осенью 1986 года оставались в силе – одна из немногих тучек на безмятежном небосклоне той поры.

Беспокойство Косса, несомненно, разделит бы любой главный управляющий, если только он не принадлежал к внутреннему кругу Милкена. Некоторые хотя и заключали сделки с Drexel, но стремились отстоять свою независимость. Одной из операций, которыми Милкен особенно гордился, стало финансирование производителя игрушек Mattel, Inc. в 1984 году, когда компания находилась на грани банкротства. Получив 231 миллион наличными, компания провела значительные преобразования. В число инвесторов через свои партнерства вошли Милкен и многие члены его группы. Однако деньги для Mattel добывала не только Drexel: вместе с ней в операции участвовали E.M. Warzburg Pincus and Company и Reardon and Joseph.

Артур Спэр, тогдашний председатель правления Mattel, объяснил свою позицию так: «Drexel хотела все делать одна, но мы не согласились. Речь ведь шла не только об облигациях [но и об акциях], и нас, поскольку мы знали их „кухню“, естественно, заботило, кто станет нашим акционером. Это я и сказал Майклу [Милкену]».

С Mattel Милкен пошел на компромисс после иска Green Tree он – несмотря на стремление прибрать к рукам любой кусочек бизнеса – возможно, начал понимать, что встречаются клиенты, которых (поскольку они не желают играть по его правилам или боятся отдавать свои облигации и тем более акции его азартной «компашке») лучше уступить кому-нибудь еще. Вместе с тем некоторые клиенты настолько органично вписывались в модель мироздания Милкена, что их он ни в коем случае не хотел терять или с кем-то делить.

Одним из таких клиентов была компания Wickes. Ее председатель и главный управляющий Сэнфорд Сиголофф считал себя спасителем проблемных компаний. В семидесятых годах он сумел успешно реорганизовать компании Republic Corporation и Daylin Company, которым грозило банкротство по статье 11. Когда Сиголофф избавил Wickes (продавца разнообразных строительных материалов) от процедуры банкротства, он вознамерился собрать 300 миллионов долларов, чтобы прикупить себе крупную компанию.

Но не только Сиголофф притяжал на спасение проблемных компаний. Таким же избавителем мыслил себя и Милкен, заложивший в семидесятые годы основы своего богатства благодаря способности анализировать состояние активов проблемных или обанкротившихся компаний и благодаря чутью на облигации, упавшие до последнего предела. Именно поэтому Милкен приобрел значительный пакет обязательств Daylin и попробовал подмять под себя Сиголоффа. Тогда-то и был тот преждевременный закончившийся ланч, где Сиголофф заявил, что пока еще сам управляет компанией. Впоследствии Милкен скупил долговые обязательства Wickes.

Теперь же, в январе 1985 года, Wickes, избежавшая банкротства по статье 11, имела огромный актив – возможность вычестить в будущем из налоговой базы свои 500-миллионные убытки. Сиголофф решил, что лучший способ использовать столь огромные налоговые послабления – привлечь заемный капитал и сделать крупное приобретение. Но кандидатура Drexel в качестве подписчика была отнюдь не единственным вариантом. В начале 1985 года очень многие фирмы желали прорваться на рынок Милкена, и Salomon Brothers настойчиво предлагала Wickes свои услуги. Сам Сиголофф, по словам одного сотрудника Wickes, склонялся в пользу Drexel, но члены совета директоров, обеспокоенные ее репутацией, предпочли респектабельность Salomon. Так Salomon получила сделку.

До поры до времени Милкен совершенно не волновался по поводу Wickes. Он, вероятно, не допускал и мысли, что Сиголофф, выступавший на конференции Drexel в 1984 году с докладом о приобретении Wickes через банкротство и располагавшийся по соседству с Drexel, в Санта-

Монике, осмелится предпочесть ему другую фирму. Однако в начале марта один сотрудник Drexel сообщил Милкену, что недавно видел Сиголоффа у общих знакомых и узнал, что тот готовит презентацию – вместе с Salomon.

В пятницу, 22 марта, уже после того как Salomon составила и отпечатала свою «копченую селедку» (предварительный проспект, который представляется в Комиссию по ценным бумагам и биржам до открытия подписки) по эмиссии Wickes, Сол Стейнберг из Reliance Financial Services Corporation отправил в Комиссию форму 13 D (представляемую в случае приобретения более 5% акций компании) и заявил о приобретении 10,4% акций Wickes. Милкен позвонил Сиголоффу, и они договорились встретиться в субботу, 23 марта.

В субботу «Майк сообщил Сэнди [Сиголоффу], сколько акций есть у Сола, сколько – у Drexel и сколько еще найдется, если пошарить по другим карманам. Выходило, что они могут приобрести контроль над компанией, – рассказывал близкий к Сиголоффу директор Wickes. – Короче говоря, Майк раскрыл ему глаза». Если возникла ситуация реального сговора, – во всяком случае, между Стейнбергом, Милкеном и теми «карманами», которые знали об их планах, – то имело место нарушение Закона о ценных бумагах, поскольку форму 13 D они были обязаны заполнить как единая группа.

Согласно форме, поданной Стейнбергом, он начал скупать акции Wickes 12 марта, а в этот момент Милкен уже знал, что сделку получила Salomon. 14 марта Стейнберг перешел пятипроцентный рубеж и продолжал активно наращивать свой пакет. Однако, как заявил представитель Drexel, поданная Стейнбергом форма 13D, сообщавшая о приобретении восьми миллионов акций в период с 12 по 22 марта 1985 года, отражает предельную дату покупки акций Wickes по условиям «на момент выпуска»: в ноябре 1984 года Reliance согласилась приобрести на этих условиях пять миллионов акций, а в январе – еще пять миллионов (два миллиона акций так и не было куплено).

Разумеется, форма не содержит ни единого намека на то, что эти сделки были совершены по поручению Drexel. Согласно данным формы, все приобретения ценных бумаг «совершены в последние 60 дней и все... путем брокерских сделок». В ней ни слова не сказано, что речь должна идти не о датах сделок, а о предельной дате приобретения. Вместе с тем форма специально отмечает (это свидетельствует о тщательности ее заполнения), что 1200000 акций (менее 1% всех выпущенных в обращение акции Wickes) приобретены представителем Reliance в рамках «плана реорганизации» Wickes, то есть именно на тех предварительно оговоренных условиях, которые, по заявлению Drexel, распространялись на 10 миллионов акций.

На уик-энд 23-24 марта Сиголофф предложил Salomon ввести Drexel в сделку как равноправного соучастника. Представитель Salomon, по некоторым сведениям, потребовал взамен, чтобы Стейнберг продал свои акции. Председатель правления Salomon Джон Гутфройнд был столь разгневан происходящим, что решил лично вмешаться и сам звонил Сиголоффу.

По сведениям одного источника из Drexel, уже на субботней встрече Сиголофф и Милкен договорились об участии Drexel, и в понедельник утром сотрудник инвестиционного отдела из Беверли-Хиллз Джозеф Харч начал обсуждать с Сиголоффом технические вопросы. «Понятно, двум львам в одной клетке будет тесно», – заметил этот человек. В четверг Salomon отказалась от сделки, и всем стала заправлять Drexel.

В тот же четверг Сиголофф дозвонился до Милкена, который проводил очередное мероприятие Бала хищников в отеле «Beverly Hilton». Сиголофф сказал Милкену, что предоставляет ему полную свободу действий и только просит не подвести. На следующий день повестку конференции изменили, и в ней появилась презентация Wickes. На презентации в первом ряду

сидел владеец 10% акций компании Сол Стейнберг, всем видом выражавший заинтересованное внимание. Затем Стейнберг дружелюбно побеседовал с Сиголоффом, и Сиголофф почувствовал облегчение: они были в одном лагере. В течение следующих нескольких месяцев Стейнберг уменьшил свой пакет до 3-4%.

На конференции Сиголофф встретил и Марти Дейвиса, председателя правления Gulf + Western. Четыре месяца спустя Wickes приобрела за миллиард долларов отделение потребительской и промышленной продукции Gulf + Western. Drexel разместила бумаги под это приобретение, и через год, в июне 1986 года, собрала для Wickes еще 1,2 миллиарда долларов в самый крупный на то время «слепой пул». Наполнив закрома этими деньгами, Wickes в начале ноября 1986 года объявила о покупке Collins and Aikman Corporation (производителя обивочных и облицовочных материалов). А буквально через несколько дней Wickes объявила о достижении соглашения на приобретение Lear Sigler, производителя аэрокосмической и автомобильной продукции. Эти покупки в сумме потянули почти на три миллиарда долларов.

Wickes, как и GAF Хеймена, была тем клиентом, потерю которого Милкен просто не мог себе позволить. И та и другая вошли в группу приоритетных игроков – тех ненасытных поглотителей, чьи аппетиты отвечали статусу «монстров Милкена» (как их нарек Риклис). Чтобы привлечь GAF, Милкен пошел на расходы – для других фирм, скорее всего, неприемлемые. Чтобы привлечь Wickes, он использовал иное средство, граничившее, по мнению автора этой книги, с вымогательством. Сам Милкен, естественно, подобных выражений не использовал. Он набирал себе игроков, расставлял по местам, увещевал их, когда нужно, принуждал к дисциплине, когда нужно, – и так вершил судьбы корпоративного мира.

Но даже если отвлечься от мессианской перспективы, один лишь факт успешной конкуренции с Salomon, титаном Уолл-стрит, доставлял живейшее удовольствие. В 1985 году Salomon считалась самой сильной инвестиционно-банковской фирмой, с железной хваткой в любых операциях – и в размещении бумаг, и в торговле ими. Но против Милкена она оказалась слабой. Выдворение Salomon из уже согласованной сделки преисполнило Drexel гордостью и ликованием. Имея в виду внезапное появление Стейнберга и отступление Salomon, Леон Блэк заметил: «Вот так и надо делать дело. Подобные схватки на Уолл-стрит происходят постоянно, однако, – с усмешкой добавил он, – они редко завершаются столь наглядно».

И действительно, среди прочих грез Drexel, рожденных на семинарах Гобхаи и постепенно становившихся реальностью, сделка с Wickes ознаменовала очередной важный рубеж. На семинаре в 1983 году эта цель была записана прописными буквами: «СТАТЬ ТАКИМИ ЖЕ СИЛЬНЫМИ, КАК SALOMON, ЧТОБЫ МЫ МОГЛИ ВЕСТИ СЕБЯ ТАК ЖЕ НЕЗАВИСИМО, КАК ОНИ, И ПОСЫЛАТЬ ИХ ПОДАЛЬШЕ». На банкете по случаю завершения сделки с Wickes в Садовом зале роскошного «Hotel Bel Air» сотрудник Drexel вручил Милкену, Джозефу и другим обложки трех проспектов в рамках, соединенные вместе, – своего рода уолл-стритский триптих. Сначала шла «селедка» Salomon, затем проспект совместного участия Drexel и Salomon и, наконец, проспект Drexel. В нижней части этой конструкции красовалась надпись: «Как говорил Йоги Берра, „ничто не закончено, пока не закончено окончательно"».

Глава 14

Привилегии властелина

В феврале 1986 года Милкен выступил в Бостоне перед группой управляющих инвестициями; он рассуждал о различии творческого и шаблонного подходов к реальности и перечислял собственные достижения. Свою речь Милкен начал с замечания, что видел пикеты у входа в здание, и припомнил те времена, когда предложил Фрэнку Лоренцо финансировать его заявку на TWA: «У нашего офиса в Лос-Анджелесе тогда тоже денно и ночно стояли пикеты, пока мы не объяснили, что мы – всего лишь небольшой местный филиал, а им на самом деле нужна Брод-стрит, 60 [главный офис Drexel в Нью-Йорке]».

Сарказм Милкена могли оценить по достоинству лишь те, кто хорошо представлял его отношения с Drexel. И он сорвал аплодисменты, поскольку в зале сидели ветераны «мусорного» рынка, знавшие Милкена с тех самых пор, когда он в конце семидесятых годов начал проталкивать свой необычный продукт. Эти люди прекрасно понимали, что Drexel, даже при ее теперешнем весе на Уолл-стрит, – прежде всего фасад, прикрывающий операции Милкена.

Они понимали, в какой мере Милкен, тщательно избегавший всяких знаков отличия в Drexel (он предпочитал оставаться просто старшим вице-президентом, отказывался помещать свое фото в ежегодный отчет), на самом деле ценил реальную власть. Милкен пренебрегал должностями в фирме, поскольку прекрасно обходился без них. Зато в своих операциях – единственной по-настоящему важной для него вещи – он пользовался неограниченными полномочиями. Милкен никого не заставлял работать больше, чем работал сам, не называл своих людей «подчиненными», не имел отдельного кабинета. Тем не менее его торговая площадка в Беверли-Хиллз была истинным тронным залом, а любой другой офис (включая штаб-квартиру Drexel в Нью-Йорке) – всего лишь задворками.

В Лос-Анджелесе Милкен фактически организовал самостоятельную фирму – гораздо более независимую, чем та группа, которую он получил после слияния Drexel и Burnham. Осенью 1986 года его трейдеры в Беверли-Хиллз торговали не только «мусорными» облигациями (прямыми и конвертируемыми долговыми обязательствами), но и обыкновенными акциями, привилегированными акциями, бумагами обанкротившихся компаний и долговыми обязательствами на основе ипотечных закладных. Отделы Drexel, занимавшиеся ипотечными бумагами и обыкновенными акциями, находились в Нью-Йорке. Но Милкен торговал всем, чем хотел, у себя в Беверли-Хиллз. В соседнем здании, которое соединялось переходом с главным офисом, располагался отдел корпоративных финансов. Организовал его в Беверли-Хиллз инвестиционер Drexel Джон Киссик (он работал с Милкеном по первой сделке для Golden Nugget Стива Уинна); в 1982 году в отделе было два сотрудника, в 1985 году – десять, а в 1986 году – 60. По утверждению Кисеика, тогда его отдел приносил 30% всего дохода фирмы от инвестиционно-банковских операций. Быть сотрудником отдела корпоративных финансов еще не означало входить в узкую группу Милкена. Милкен, желавший контролировать все и вся, требовал, чтобы самых важных клиентов курировали не только корпоративные финансисты, но и его продавцы. Однако корпоративные финансисты были ближе всех прочих к Отделу Милкена.

Киссик боготворил Милкена. «Майк, – говорил он, – тот человек, с которого должны брать пример наши сыновья». Поскольку Киссик и его люди находились в непосредственной близости от источника благодати, они быстро усваивали трудовой эпос Милкена. Артур Билгер в 1982 году перешел из нью-йоркского отдела корпоративных финансов в Лос-Анджелес, чтобы быть при Милкене. А быть при Милкене, понял Билгер, означало жить (более или менее точно) по его расписанию. «Майк появляется в 4:30, и наши ребята соревнуются друг с другом, чтобы прийти пораньше. Но Майк всегда выигрывает. Представьте, – продолжал Билгер, – я работаю с ним до конца дня, а потом говорю:

– Мне нужно с тобой посоветоваться.

– Давай утром, – отвечает он.

– Во сколько?

– 4:15 подойдет?

– А что мне делать, – смеюсь я, – с 2:30 до 4:15?», – вздохом закончил Билгер.

Именно Билгер летом 1986 года послал нескольким коллегам заключенную в рамку цитату со словами: «Drexel подобна богу, а бог может сделать все, что пожелает». Однако многие молодые сотрудники в Беверли-Хиллз восторгались Милкеном еще больше. Именно у Милкена они постигали азы корпоративных финансов, когда он отнимал контроль у корпоративной элиты и передавал его своим ставленникам, париям американского делового мира. Эти молодые инвестиционные банкиры – не говоря уже о людях в Отделе Милкена – чувствовали себя в авангарде сил, призванных изменить этот мир.

«В Беверли-Хиллз не знали никаких традиций. Там все было в первый раз, как на Диком Западе, – рассказывал бывший инвестиционер Drexel из Нью-Йорка. – Помню, [в 1986 году] один молодой корпоративный финансист в Беверли-Хиллз сказал мне: „Может, нам стоит прихватить IBM?“. Если это и была шутка, то лишь наполовину. Не поймите меня совсем уж буквально, – добавил рассказчик, – но иногда я действительно думал, что главное в Беверли-Хиллз – это тамошние „чайные“ посиделки „а что если“. Действительно, в каком-то смысле самые значительные корпоративные поглощения последних лет произошли потому, что ребята в Беверли, утомившись к пяти часам, садились и начинали загадывать: „А что если...“, – тут он показал характерный жест, сопровождавший этот мыслительный процесс (одна рука схватывает другую), – а потом, вместо того чтобы пойти и выпить пива, они брались за телефон и устраивали дело».

В 1979 году ключевые сотрудники нью-йоркского отдела корпоративных финансов на семинаре Каваса Гобхаи решили «слиться с Майком». Эту цель удалось реализовать лишь частично: нью-йоркцы «слились» с Милкеном в той степени, в какой помогали ему строить «мусорный» бизнес, обогащались вместе с ним и инвестировали как принципалы в некоторые его сделки. Но по мере того как фирма Милкена в Лос-Анджелесе росла, росло и отчуждение между Восточным и Западным побережьем. Обитатели Беверли-Хиллз считали, по крайней мере, некоторых своих партнеров с Восточного побережья паразитами, живущими за счет трудов «западных». В свою очередь, ньюйоркцев коробила беззастенчивость, опрометчивость и непомерная алчность людей из Беверли. Зависть к «золотому дождю», изливавшемуся в Лос-Анджелесе (а именно она в первую очередь и побудила к «слиянию с Майком»), нисколько не уменьшилась.

Разумеется, значительная часть денег притекала в Беверли-Хиллз через инвестиционные партнерства Милкена. И хотя Милкен время от времени допускал к участию корпоративных финансистов из Нью-Йорка, эти партнерства он создавал, прежде всего, для себя, для брата и членов своей группы (а в некоторых партнерствах состояли даже люди, не имевшие никакого отношения к Drexel). Корпоративные финансисты не вошли, например, в Belvedere Securities – возможно, наиболее прибыльное партнерство, само существование которого стало свидетельством независимости Милкена. Ведь ситуация, когда Милкен выступал мажоритарным владельцем отдельной брокерской фирмы (а она, согласно данным юриста Комиссии по ценным бумагам и биржам, торговала бумагами, распространяемыми Drexel, и принимала заказы от членов группы Милкена для клиентов Отдела), была столь чревата конфликтом интересов и столь открыта для злоупотреблений, что трудно представить, как ее вообще допустили – даже в Drexel, даже ради Милкена.

И Belvedere – отнюдь не единственный случай. Связанную с ней брокерскую фирму по опционам, EGM Partners, контролировали два главных партнера из числа партнеров Belvedere, и находилась она в том же месте в Чикаго (хотя официально располагалась по адресу «п/я, Американская фондовая биржа в Нью-Йорке»). В этой фирме Милкену с самого начала принадлежало 75-100% капитала, но он числился в ней партнером с ограниченной ответственностью, равно как некоторые избранные члены его группы, а также Джеймс Реган и Эд Торп (главные партнеры в Belvedere и Dorchester Government Securities). EGM Partners появилась в конце 1982 года и прекратила бизнес меньше чем через два года, месяц спустя после подписания мирового соглашения с Чикагской опционной биржей по поводу нарушения ее правил о размерах операций (предельном пакете акций компании в одних руках).

Но и в тех случаях, когда нью-йоркцев допускали в партнерства, они чувствовали себя ущемленными. Во время бума поглощений Drexel и Милкен получали значительную часть в виде варрантов на акции новообразованных компаний. Основная масса варрантов предназначалась инвестиционным партнерствам. В их числе было по крайней мере одно, где состояли корпоративные финансисты. Но и тут, несмотря на совместное участие Нью-Йорка и Беверли-Хиллз, варранты распределили между двумя побережьями неравномерно: львиная доля досталась людям Милкена.

Другая часть варрантов (комиссионные за размещение бумаг) не принадлежала партнерствам и могла распределяться более широко. Но принципы распределения на двух побережьях были разными. Согласно бывшему сотруднику Drexel, в Нью-Йорке варранты помещали в пул, так называемый фонд «голых» варрантов; каждый год определенный процент варрантов продавали, а поступления распределяли между партнерами в отделе корпоративных финансов пропорционально установленной доле (старшие партнеры получали самые большие куски пирога). А Милкен в Лос-Анджелесе не соблюдал никаких пропорций и по своему усмотрению раздавал варранты тем, кого считал достойными награды. Самой крупной порцией он обычно награждал себя – как самого достойного.

«Это были две отдельные фирмы, и Милкен в большей мере ориентировался на способности каждого отдельного сотрудника, – продолжал рассказчик. – Он предлагал людям конкретные персональные стимулы. Организация единственной сделки могла сделать человека миллионером. Все срабатывало, потому что Майк имел мало людей и всегда мог реально заинтересовать каждого. Он культивировал в своих ребятах инстинкт хищника, способного запугивать компании и зарабатывать миллионы долларов на одной-единственной сделке. А проблема Джозефа заключалась в том, что такой метод не подходил для крупной организации – попробуйте-ка управлять фирмой, где десять тысяч хищников. Поэтому он придерживался иной системы: благосостояние каждого зависит от благосостояния фирмы в целом».

Раскол проявился и в способах, какими две группы защищали интересы своих клиентов; тут Лос-Анджелес тоже почти неизменно выходил победителем. Вот как представлял ситуацию один корпоративный клиент: «Допустим, нью-йоркцы взялись как-то защищать наши интересы, а Лос-Анджелес ведь защищал интересы покупателей облигаций. Успех Майка в немалой степени объяснялся его умением выговорить для своих клиентов очень, очень хорошие условия. Поэтому у нас всегда были претензии к Drexel: мы считали, что они уж слишком много позволяют Лос-Анджелесу. Но те имели возможность потребовать свое».

«Drexel, в отличие от других фирм, действительно предпочитала некорпоративных клиентов, – подтвердил бывший сотрудник Drexel в Нью-Йорке. – Ее интересовали частные покупатели облигаций. Эту свою вотчину она всегда защищала. Поэтому если вы – корпоративный клиент, да к тому же не принадлежите к доверенному кругу, вас могут ободрать как липку. Обычно, когда доходит до установления цены сделки, вам [банкиру-инвестиционщику] нужно побороться с клиентом, чтобы он дал нормальный процент. А тут приходилось бороться с

парнями из Беверли, чтобы вырвать у них цифры хоть минимально приемлемые для клиента. Словом, у нас в Drexel самые трудные, острые и непримиримые споры шли с нашими же людьми, именно из Беверли-Хиллз».

Хотя Милкен изливал «золотой дождь» на окружающих, методы его правления раздражали многих. Даже кое-кому в Drexel он казался ненасытным, жестоким тираном. И действительно, в 1986 году Милкен развил такой бешеный темп (и требовал того же от других), который мало кто мог или хотел выдерживать.

Один инвестиционер Drexel охарактеризовал атмосферу апрельского Бала хищников 1986 года как «лихорадочное перевозбуждение, когда все только и твердят о сделках, сделках, сделках и буквально опьянены принадлежностью к новой властной элите». Странный спектакль заставил его задуматься о том, как он сам пришел в этот бизнес в конце семидесятых годов: «Мною руководил интерес скорее академический – что важно узнать о компаниях, как правильно смоделировать сделку. И лишь в последнюю очередь меня интересовали деньги; их я считал приятным дополнением. Трейдерский тип поведения основан на быстроте: трейдер должен мгновенно улавливать колебание цен. А мы [корпоративные финансисты] должны оценивать положение вещей в более общем плане. Но если проводить все операции по-трейдерски, сразу возникает сомнение в их целесообразности. Поработав в Калифорнии, я пришел к твердому убеждению, что для Майкла и его сделок мы были всего лишь вспомогательной информационной службой. Его не интересовали наши выкладки. Он требовал быстроты и еще раз быстроты.

Майклу нужна власть, нужно господство; ему нужно сто процентов рынка. И он ничем не удовлетворяется. Он самый несчастный человек, какого я знаю. Ему всегда всего мало. Он давит на людей. Он постоянно погоняет: больше, больше, больше сделок. Майклу неважно, насколько просчитана сделка; он ставит на маневр: можно рефинансировать, реструктурировать, можно предложить обмен одних бумаг на другие. В любой ситуации есть выход».

Голос основателя фирмы, Табби Барнема, тоже звучал диссонансом в эйфорической симфонии 1986 года. Изобилие легких денег, извергаемых машиной Милкена, причиняло Барнему, который домовито строил фирму и крайне экономно расходовал капитал, почти физический дискомфорт. Он в принципе не мог одобрить чрезмерное финансирование – основной двигатель этой машины. «Компании заставляют стать всеядными, – сетовал Барнем. – Когда компании нужно 50 миллионов долларов, а подписчик предлагает ей 100 миллионов – это невозможная ситуация. Я всегда твердил своим: это неправильно! Это все равно, как если ребенок просит: „Дай мне пять долларов“, а вы говорите: „Детка, возьми лучше десять!“. Это откровенно плохо, это разврат».

Барнем не одобрял и способы, какими нувориши новой формации делали себе состояния: во многих случаях они, по его мнению, просто демонстрировали ловкость рук. «Мне, чтобы стать миллионером, понадобилось 15-20 лет – не то что теперь, когда все можно повернуть за день. А завтра кое-кто из этих ребят решает, что на хорошего-то миллионера пока не тянет, и ищет, где бы урвать очередной кусок».

Но как бы ни ворчали консерваторы Drexel в Нью-Йорке, их голоса мало что значили. Болтать в кулуарах можно сколько угодно, а вот кто осмелится в открытую выступить против Милкена, царящего уже безраздельно? Даже в 1978 году, когда он объявил тогдашнему руководителю торговых операций Эдвину Кантору о намерении перебраться в Калифорнию, Кантор (а его поддерживал Барнем) только и мог сказать: «А что нам оставалось делать?». С тех пор Милкен сумел обогатить управляющих Drexel сверх всяких ожиданий и превратить фирму в самую грозную инвестиционную силу на Уолл-стрит. Когда в 1986 году председателя правления

Drexel Роберта Линтона спросили, кому формально подотчетен Милкен, Линтон пришел в некоторое замешательство, а потом ответил: «Кантору и Фреду [Джозефу], но этот вопрос реально никогда не встает».

Разумеется, бывали случаи, когда Милкен шел на уступки Джозефу. Ведь именно Джозеф заметил Милкена и вместе с ним начал заниматься первичными эмиссиями «мусорных» бумаг. Именно Джозеф привел первых корпоративных клиентов. Именно он воплощал собой идеал изысканного продавца и был признанным лидером корпоративных финансистов. Он брался улаживать отношения с клиентами или конкурентами, которых «кидала» команда Милкена. Когда весной 1985 года Линтон уступил Джозефу должность главного управляющего, больше всех возражал Милкен, не желавший терять Джозефа как главу отдела корпоративных финансов. В 1985 году, когда фирма попала в центр политической бури, именно Джозеф выступал от ее лица, а Милкен вновь сумел отсидеться в своей раковине.

Кому-то могло показаться, что в известной мере Милкен был лоялен по отношению к Джозефу по причине эмоционального сходства обеих суперзвезд - Джозефа с его чемпионскими претензиями и Милкена с его неукротимым желанием все подмять под себя; Милкена, нетерпеливо бросающего трубку через тридцать секунд разговора, и Джозефа, порывистого и неизменно находчивого. Однако для Милкена, «процедившего» свою жизнь настолько, что малейшее действие в ней было просчитанным и целенаправленным, психологическая совместимость не играла никакой роли, если только не приносила реальной пользы. Поэтому он наверняка считал Джозефа человеком исключительно полезным.

Одним из тех случаев, когда Милкен прислушался к Джозефу, стало финансирование Теда Тернера, намеревавшегося приобрести MGM/UA Entertainment Corporation за 1,25 миллиарда долларов. В августе 1985 года Drexel выпустила «очень ответственное» заявление, но вскоре дела MGM ухудшились. В связи с реструктуризацией сделки пришлось дважды – в октябре 1985 и в январе 1986 года – пересматривать «очень ответственное» обещание, почти мистическая сила которого объяснялась именно тем, что его никогда не отзывали. На реструктуризации настоял Артур Билгер, и это, по его словам, «было самым ценным, что я сделал в Drexel».

«Майк не хотел отступать. Он все еще мог продать бумаги, он договорился с Кирком Керкоряном (мажоритарным акционером MGM/UA), а все вокруг наблюдали и судачили: „Смотрите, Майк не может провести сделку“. А он мог. Но это было бы ошибкой. Поэтому мы подключили Фреда [Джозефа], чтобы убедить Майка. И он убедил». Но хотя к мнению Джозефа (в отличие от мнений всех прочих) Милкен еще прислушивался, в большинстве случаев он делал так, как считал нужным, и в 1986 году почти не отступал от своего правила.

По идее, каждую подписку фирмы должен был санкционировать учрежденный в 1982 году Комитет по надзору за размещениями (UAC). В него входили восемьдесят профессионалов (в разные годы их число незначительно колебалось) из отдела корпоративных финансов. Сотрудник фирмы, предлагавший то или иное размещение, подавал в комитет докладную записку, в которой объяснял суть операции и ее плюсы и минусы для Drexel. Примерно с 1984 года Леон Блэк взял за практику начинать свои записки (впоследствии они стали стандартом) разделом о предполагаемых комиссионных Drexel. «Леон хитро сместил акценты, – заметил один инвестиционер. – Ведь главная суть не в комиссионных. Сделку нужно оценивать по совокупности достоинств, а не по размеру гонорара. А неразборчивость рано или поздно выплывает наружу».

Заседания Комитета по надзору за размещениями проходили в Нью-Йорке раз в неделю (корпоративные финансисты из Беверли-Хиллз участвовали в обсуждениях по селектору) и продолжались от нескольких часов до целого дня и даже больше. Члены комитета

заблаговременно изучали поданные записки, а сам процесс никоим образом не был похож на механическое «штампование» заведомо одобрительных решений. Но поскольку составление докладных, их изучение и многочасовое обсуждение занимали немало времени, Милкен действовал на свой страх и риск и нередко проводил сделки, которые комитет потом браковал.

Осенью 1986 года некоторые члены комитета пришли к убеждению, что растущее пренебрежение комитетом со стороны Милкена является серьезной проблемой. Они составили список под названием «Проблемные сделки»; в него вошло около 30 сделок, ставших яблоком раздора между комитетом и Милкеном, причем примерно в половине случаев Милкен продолжал размещение бумаг без санкции комитета. Несколько таких сделок, в частности по Sea-Containers и Bridht Star, уже в первые шесть месяцев привели к большим затруднениям.

Прочие шли без осложнений – пока. Милкен разместил бумаги на 80 миллионов долларов для Compact Video, принадлежавшей MacAndrews and Forbes Перельмана. Единственным оправданием этой сделки была надежда, что под руководством успешного Перельмана компания заработает.

Милкен создал 135-миллионный «слепой пул» для подконтрольной Джеффри Стейнеру Banner Industries. По мнению комитета, не следовало давать «слепой пул» Стейнеру – бывшему торговцу нефтепродуктами и арбитражеру, не имевшему нужного опыта в трейдерстве и реальном управлении компаниями; лучше было подождать, пока он выберет мишень, и тогда профинансировать ее приобретение.

Милкен провел размещение на 50 миллионов долларов для Great American Management and Investment (GAMI) – холдинговой компании, которую контролировали чикагские дельцы Сэм Зелл и Роберт Лури. Зелл сделал состояние на скупке недвижимости по бросовым ценам, а теперь применял ту же стратегию к компаниям и примерно за пять лет собрал разношерстную группу проблемных фирм. Но пока от этих приобретений было мало толку, и складывалось впечатление, что недвижимость Зелл скупал гораздо удачнее. Комитет высказался против подписки для Зелла.

Наконец, Милкен организовал 640-миллионную сделку для арбитражного партнерства Айвена Боэски. В Drexel она вызвала самые большие и весьма убедительные возражения. Речь шла об очень крупном частном размещении без права на последующую регистрацию, поскольку бизнес Боэски менялся слишком быстро, чтобы удовлетворить информационные требования, предъявляемые к эмиссии на открытом рынке. Если Боэски попадет в трудное положение, его долговые бумаги нельзя будет продать на открытом рынке и придется рассчитывать только на очень узкий (впрочем, на самом деле не такой уж узкий) частный рынок. Поэтому если держатели обязательств Боэски захотят от них избавиться, они пойдут к Drexel. Кроме того, вряд ли разумно давать дополнительные сотни миллионов долларов арбитражеру, у которого, как считают многие, и так избыток капитала. Купаясь в долларах, он вполне способен заключить неудачные сделки и, следовательно, может не получить той прибыли, какую имел раньше.

Уже немало лет операциями Боэски интересовалась Комиссия по ценным бумагам и биржам. Хотя расследования ничем не закончились, ходили упорные слухи, что Боэски использует внутреннюю конфиденциальную информацию несравненно больше других арбитражеров: уж больно много он знает заранее. А если Боэски все-таки схватят за руку, пострадает и репутация Drexel.

Но даже если этого не случится, фирма, предупреждали управляющие Drexel, попадет в очень сомнительное положение с точки зрения конфликта интересов. Ведь Drexel будет привлекать деньги для арбитражного партнерства (и, как обычно, требовать в нем долю), а оно ставит на

исход сделок, которые во многих случаях ведет сама Drexel. Если Боэски поставит правильно, получится, что Drexel, располагающая внутренней информацией по сделкам, будет участвовать в его прибыли.

По утверждению одного управляющего Drexel, против сделки с Боэски выступало не только консервативное крыло в Нью-Йорке, возражали даже ближайшие сотрудники Милкена на Западном побережье. Питер Аккерман, правая рука Милкена по поглощениям, как говорят, убеждал патрона, что денег у Боэски и так сверх меры. Лоуэлл Милкен, единственный человек, чьим мнением брат обычно не пренебрегал, тоже был против, поскольку не любил Боэски и не доверял ему. «Но Майк, – заметил этот управляющий, – решил, что Айвен всегда будет на коне».

Поступая на свой страх и риск, Милкен подтачивал организационные устои фирмы. Хотя Drexel гордилась отсутствием бюрократии и либеральностью – своего рода институциональным отражением нешаблонности ее клиентов, – фирма, естественно, не могла жить без определенных правил, призванных обеспечивать функциональную целостность, а также предотвращать финансовые, провалы и/или конфликты с законом.

Комитет по надзору за размещениями, созданный после неудачных подписок на бумаги American Communications и Flight Transportation, имел обязанности как аналитические (относящиеся к сфере корпоративных финансов), так и исполнительные: он анализировал компанию, предполагаемую сделку и решал, стоит ли Drexel заниматься размещением таких бумаг. Комитета не могла миновать ни одна сделка: ни благодетельные подписки на повседневные корпоративные цели, ни рискованные – на приобретения и «слепые пулы».

Но в комитет не входил ни один человек из трейдеров, ибо Drexel, как и многие инвестиционно-банковские фирмы, выстроила внутреннюю «китайскую стену», препятствовавшую перетеканию информации между инвестиционными и трейдерскими (или арбитражными) подразделениями. Преграды были возведены после известного казуса Texas Gulf Sulfur Company в 1964 году; тогда определение участников инсайдерской операции было распространено с сотрудников компании на любых лиц, владевших внутренней конфиденциальной информацией.

Однако само существование Милкена делало такое разграничение весьма проблематичным для Drexel. На повестке дня, напротив, стояло слияние, хотя бы уже потому, что чувствовавшие себя на вторых ролях корпоративные финансисты начали сотрудничать с Милкеном еще со времен реструктуризации неблагополучных REIT и первых «мусорных» эмиссий середины и конца семидесятых годов. С тех пор между Милкеном и финансистами образовалась прочная связь. Поначалу Милкен выполнял функции аналитика, трейдера, продавца и сам подбирал клиентов, а инвестиционную сторону (разработку схемы) сделок оставлял на усмотрение коллег из отдела корпоративных финансов. Но после переезда в Калифорнию он уже ни в чем себя не ограничивал. В интервью для «Institutional Investor» в 1986 году Киссик, руководитель отдела корпоративных финансов в Беверли-Хиллз, подчеркнул: «До 1977 года Майкл не имел никакого опыта в области корпоративных финансов. А уже в 1978 году он знал о ней едва ли не больше всех на Уолл-стрит».

В том же материале приведены слова неназванного инвестиционщика: «На сегодняшний день Майк – единственный человек в бизнесе ценных бумаг, способный выполнять любую функцию. Он прекрасный трейдер, продавец, разработчик сделок, кредитный аналитик, тактик слияний, испытатель рискованных финансовых инструментов. И все это он умеет делать на уровне лучших людей в каждой сфере. Вы знаете, даже в масштабах фирмы нелегко совместить эти функции, а тут один человек в совершенстве владеет всем».

И действительно, Милкен сконцентрировал в своих руках все эти разнообразные функции. Поскольку он считал нецелесообразным организационно фиксировать специализацию внутри своей группы (полагая, что это сужает кругозор и уменьшает продуктивность), точно так же он не желал ни в чем ограничивать и себя самого. Милкен всегда руководствовался одним критерием: кто может выполнить задачу лучше и быстрее? А раз Милкен имел все основания считать себя лучшим инвестиционным банкиром и кредитным аналитиком Drexel, то неудивительно, что он взял на себя функцию Комитета по надзору и проводил подписки, которые комитет запрещал. В первые годы Милкен еще не пренебрегал «вето» фирмы с такой бесцеремонностью, но в 1986 году, похоже, уверовал в свои суверенные prerogatives. И если лишь считанные клиенты осмеливались пойти наперекор растущему могуществу Милкена, то среди партнеров возразить ему отваживался один Джозеф, да и то редко.

Узурпация полномочий фирмы в области подписок была не единственной проблемой. Другое, потенциально более опасное, обстоятельство заключалось в том, что Милкен воплощал собой «ренессансный» тип личности в сфере финансов. С одной стороны, прекрасно, конечно, иметь в фирме столь универсально одаренного человека, чьи таланты простираются от искусства трейдера и продавца до искусства корпоративных финансов или слияний и приобретений. Но, с другой стороны, Милкен был живой противоположностью принципа «китайских стен».

А большинство фирм намеренно старались воздвигнуть стены между группой организации сделок и арбитражным отделом, который торговал ценными бумагами на деньги фирмы. Правда, во время «золотой лихорадки» восьмидесятых годов даже это сравнительно простое разграничение не всегда соблюдалось на Уолл-стрит. В Kidder, например, Мартин Сигел, возглавлявший отдел слияний и приобретений, помогал налаживать работу арбитражного отдела.

Но Drexel имела особую специфику. Она занялась коммерческим кредитованием раньше, чем большинство фирм на Уолл-стрит услышали этот термин. Милкен стал вкладывать свои деньги, деньги фирмы, своей группы и клиентов в REIT, многие из которых реструктурировались при участии Drexel. В сделках Drexel Милкен начал инвестировать не только в долговые обязательства компаний, но и в их акции для своих партнерств. Наконец, Милкен во многих случаях не только находил клиентов, но – все чаще и чаще – сам занимался организацией сделок. В таких условиях никакие «китайские стены» устоять не могли. Единственной инстанцией, практически способной контролировать Милкена (а он, напомним, дал понять Комитету по надзору за размещениями, что будет поступать по-своему), оставался Кантор, который, по идее, курировал все операции Милкена.

Кантор, как подтвердил один сотрудник Drexel, действительно соблюдал это правило. «Впрочем, – добавил он, – в данном случае выполнение формальности лишь маскировало суть дела». Ибо для Милкена, пояснил этот сотрудник, существовала масса возможностей обогатиться путем использования внутренней конфиденциальной информации, а перспектива наказания была совершенно призрачной. «Когда Майк смотрит, как облигации падают, ждет, пока они опустятся до сорока, до тридцати, до двадцати, зная при этом, что готовится сделка, которая поднимет их до шестидесяти пяти, и скупает по двадцать – это ведь и есть в чистом виде злоупотребление внутренней информацией (если оно вообще бывает). Только кто сможет это доказать?»

Именно злоупотреблениям внутренней информацией, насколько можно судить, были посвящены расследования операций Милкена, проведенные Комиссией по ценным бумагам и биржам в 1984-1985 годах. Эти расследования – как, по меньшей мере, еще два с 1980 года – не вызвали никаких мер со стороны государственных органов, а в таких случаях комиссия не публикует информацию о расследовании. Однако многое можно понять из показаний Милкена, которые он дал комиссии в январе 1985 года; текст показаний автору этой книги удалось

получить путем запроса со ссылкой на Закон о свободе информации (Freedom of Information Act).

Центральным предметом расследования стали операции Милкена с ценными бумагами сети казино Caesars World. 29 июня 1983 года Милкен, Киссик и Джон Тейлор (один из первых продавцов, которые отправились с Милкеном на Запад) встретились в центральном офисе Caesars World в Сенчури-Сити, Лос-Анджелес, с новым председателем правления компании Генри Глаком и несколькими другими сотрудниками. На встрече в числе прочего обсуждалась возможность проведения с помощью Drexel обменной операции – накатанная схема 3(a).9 – по некоторым долговым обязательствам Caesars.

В тот же (или на следующий) день Милкен купил облигации Caesars World на три с лишним миллиона долларов по номиналу и перевел на счет Drexel. Однако, согласно торговому ордеру, 1 июля они были переведены на личный счет (счет участия в прибыли) Милкена в Drexel. Эти облигации примерно две недели спустя и стали объектом обменной операции, которую консультировала Drexel. Милкен купил бумаги по 81,5 доллара, продал по 101,67 доллара и получил около 635 тысяч долларов прибыли.

Из показаний неясно, когда именно Милкен приобрел облигации. В чеке на покупку стоял штамп «11:05, 30 июня», то есть следующий после встречи день. Однако на уголке чека значилось «по состоянию на 29 июня». Милкен заявил, что в этой чековой абракадабре ничего не понимает, постоянно твердил, что уже 14 лет таких чеков в руках не держал, но тем не менее настаивал, что запись «по состоянию на 29 июня» и указывает на истинную дату сделки, а штамп датирован следующим днем потому, что чек был временно утерян. Он с железным упорством утверждал, что облигации с самого начала предназначались для его личного счета и что операция 1 июля не была проведена постфактум (как можно предположить на основании ордера, согласно которому их перевели со счета фирмы на счет Милкена).

Милкен всегда славился своей памятью. Его почитатели любят рассказывать, как Милкен, когда его неожиданно спрашивали о любой компании (даже очень далекой от его непосредственного внимания), мгновенно припоминал не только выпуски ее облигаций, оставшиеся в обращении, но и сроки их погашения, достоинство купонов и даже условия досрочного выкупа эмитентом. По свидетельству Джозефа, Милкен помнил торговую историю многих облигаций за десять лет – время выпуска, продажную цену, размер остатка в портфелях покупателей и продавцов.

Однако в своих показаниях комиссии по ценным бумагам и биржам Милкен проявил поразительную забывчивость. В частности, он не смог припомнить ни одного названия партнерств, членом которых состоял. Он не вспомнил, почему вообще присутствовал на совещании с руководством Caesars; запомнил, кто его организовал и когда он о нем узнал, и не никак не смог прокомментировать раскрывшуюся в связи с этим информацию. На неоднократные вопросы, действительно ли в Caesars World они обсуждали обменную операцию и на самом ли деле не пришли ни к какому соглашению об участии Drexel в этой сделке, Милкен только и твердил, что «они обсуждали кучу разных вещей». А когда его вынудили подписать итоговое мировое соглашение, Милкен под нажимом своего адвоката (задача которого, по-видимому, и состояла в том, чтобы предостеречь клиента от определенных ответов) вновь заявил, что ничего не помнит.

Председатель правления Caesars Глак в интервью автору этой книги заявил, что на встречу с Милкеном его склонил один аналитик из Drexel, с которым он незадолго до того виделся на деловой конференции; этот аналитик якобы и «подстрекал к обменной операции». Соотношение «долг/собственный капитал» у Caesars составляло 3:1. Поэтому идея дать держателям облигаций акции взамен некоторой части долговых бумаг казалась весьма

привлекательной. И встречу, добавил Глак, устроили как раз для обсуждения обменной операции, которая потом и была проведена. «Я очень сомневался, что обмен всех устроит, – рассказывал Глак. – По моим расчетам, если бы нам удалось обменять процентов пятьдесят, было бы уже превосходно. Но мы обменяли восемьдесят с лишним!»

Если по вышеперечисленным вопросам Милкен отвечал крайне путано, то по другим говорил предельно ясно. В частности, он настаивал, что купил облигации до встречи с Глаком. Он прекрасно помнил, как советовался с Эдвином Кантором и получил его разрешение приобрести эти бумаги на свой личный счет. На Кантора Милкен ссылался постоянно. Он заявил, что, когда месяц спустя решил продать облигации, вновь получил согласие Кантора. Однако на вопрос, обсуждали ли они с Кантором то обстоятельство, что Drexel только что разработала обменную сделку для Caesars, Милкен сказал: «Я думаю, мистер Кантор как представитель старшего руководства и член исполнительного комитета нашей фирмы гораздо лучше меня информирован о ее сотрудничестве с Caesars».

Когда Милкена вторично спросили, обсуждал ли он с Кантором условия сделки, Милкен ответил, что не помнит.

В принципе, конечно, можно допустить, что Милкен, обладая потрясающей памятью на облигации, быстро забывал ординарные события или такие несущественные мелочи, как названия – все без исключения – своих партнерств. Однако показания Милкена неопровержимо свидетельствуют: он прекрасно помнил детали, способные пойти ему на пользу, но демонстрировал полную забывчивость во всем остальном и с поразительным упорством пытался переложить ответственность на Кантора (который много лет ему покровительствовал).

Пресловутые облигации Милкен приобрел у Марка Шенкмана в Shenkman Capital. Шенкман подтверждает, что Милкен купил у него бумаги утром 29 июня, то есть до совещания в Caesars World (но Милкен, разумеется, знал, когда состоится совещание и какова его повестка). Шенкман, впрочем, добавил, что, когда в связи с расследованием его вызвали в Комиссию по ценным бумагам и биржам, он был неприятно поражен, узнав от юриста комиссии, что Милкен, купивший бумаги у Шенкмана, институционального клиента, поместил их на свой личный счет. Вспоминая времена в Lehman Brothers, Шенкман заявил: «В большинстве уолл-стритских фирм – и, конечно, в Lehman – было невозможно совмещать профессиональные и личные интересы подобным образом, то есть помещать на свой счет бумаги, которыми вы оперируете от лица фирмы». Удрученный столь невыгодной для себя сделкой, Шенкман высчитал прибыль Милкена (635 тысяч долларов) и заметил: «Многие за всю жизнь не зарабатывают того, что Майк отхватил за трехминутный разговор по телефону».

Наконец, по ходу вопросов, заданных Милкену, можно заключить, что Coulmbia Savings, First Executive и Princeton-Newport Limited Partnership (его контролировали Джеймс Реган и Эдвард Торп, партнеры Милкена по Belvedere Securities, чикагской брокерской фирме, в которой Милкену принадлежал контрольный пакет) тоже неплохо заработали на обмене бумаг Caesars World. Милкена спросили, сообщал ли он об этой операции Тому Спигелу, Фреду Карру, Джеймсу Регану или Эдварду Торпу между совещанием в Caesars и объявлением обменного предложения две недели спустя. Милкен решительно отрицал что-либо подобное. Затем Милкену задали вопрос, было ли ему известно о продаже облигаций Caesars World с находившегося в Drexel счета фонда высокодоходных облигаций Prudential (который явно не принадлежал к избранному кругу) фонду Columbia Savings примерно за неделю до объявления обменного предложения. Оба счета курировал суперагрессивный продавец Джеймс Даль, фаворит Милена. Милкен заявил, что ничего не знал.

Операция Милкена в очередной раз подтвердила слухи, уже много лет ходившие о Милкене и его «внутреннем круге»: сначала он создавал игроков вроде Спигела и Карра, привязывал их к

себе пулами капитала, имевшимися в его распоряжении, а затем вознаграждал (иногда лично, как считали другие покупатели облигаций) такого рода внутренней информацией. Реган и Торп находились в несколько ином положении: хотя их финансовая организация не зависела напрямую от «мусорных» бумаг Милкена, они управляли инвестициями и состояли в ряде прибыльных партнерств Милкена. Поэтому, насколько можно судить, Милкену тоже было выгодно их вознаграждать. Под конец Милкена спросили, знал ли он членов некоторых партнерств, состоял ли в них сам (речь шла о партнерствах, которые купили бумаги, интересовавшие комиссию) и, в частности, известна ли ему организация, расположенная по адресу: «One First National Plaza», номер 2785, Чикаго (по этому адресу были зарегистрированы по меньшей мере два партнерства Милкена-Регана-Торпа, Belvedere Securities и Dorchester Government Securities). «Мне эта организация неизвестна», – ответил Милкен.

Один бывший сотрудник Drexel, не знавший о расследовании сделки по Caesars World, высказал свое предположение: «Я думаю, вот как могло обстоять дело. Готовится обменное предложение, и Майк хочет, чтобы оно прошло успешно [с высоким процентом обмена]. Он предлагает клиентам купить бумаги заранее, с расчетом на обмен через три недели. В итоге и они получают прибыль, и обмен проходит успешно».

Но даже если Милкен рассуждал именно так, правительство все равно имело основания расследовать подобную сделку (что и произошло в случае с Caesars World). Однако без надежного осведомителя Комиссии по ценным бумагам и биржам было трудно доказать свою правоту, ибо Милкен, как и Боэски в ходе многочисленных расследований (до того как Деннис Левин дал изобличающие показания), всегда мог правдоподобно объяснить, почему он купил те или иные бумаги.

Из многочисленных интервью с людьми, знавшими Милкена, выясняется примечательное обстоятельство: очень многие считали, что Милкен далеко не безгрешен и что правосудие просто не может до него добраться. По мнению некоторых, Милкен нарушал законы о ценных бумагах в силу неистребимого презрения к традиционным условностям и установленным правилам, свойственного аутсайдеру, который желает повиноваться некому высшему закону. Другие полагали, что Милкен стал заложником созданной им Машины и должен был раскручивать ее дальше. Наконец, были и такие, кто утверждал, что Милкеном владела трейдерская страсть к перекрытию собственных рекордов и после десяти лет ослепляющего победного соревнования с самим собой он уже не мог поддерживать преимущество иными способами.

Однако почти никто не упомянул такую простую и глубинную причину, как алчность. Правда, многих, знавших Милкена, поражало, насколько он при своем огромном богатстве равнодушен к удовольствиям жизни. В 1986 году, по оценкам осведомленных людей, состояние Милкена превышало миллиард долларов. Однако в Drexel считали, что с помощью брата Лоуэлла ему удавалось скрывать значительную часть этих денег.

Милкена, несомненно, мало привлекали материальные блага, которые можно купить за деньги. Он не хотел иметь ни парка со статуями, как у Айвена Боэски, ни дворца в Палм-Бич, как у Пельтца, ни даже имения, подобного «Фоксфилду» Айкена. Дом Милкена в Энчино – приятный, но без всяких претензий – абсолютно не похож на усадебный особняк с двадцати двух комнатах. При доме нет сколько-нибудь значительного участка, позволяющего создать уединенное пространство; он стоит в плотно застроенном тупике, где соседские дети (и дети самого Милкена) постоянно гоняют на велосипедах.

По словам одного клиента, побывавшего у Милкена дома, там стоит старенький 19-дюймовый цветной телевизор, который очень плохо работает, а видеомаягнитофон появился совсем недавно. Дом обставлен дешевой мебелью и плетеными стульями; в нем нет ни антиквариата,

ни картин. Вплоть до последнего времени Милкен ездил на старом «олдсмобиле». Фирма в конце концов убедила его взять водителя – вероятно, после того как Милкен в 1984 году попал в аварию и в результате оказался должен 30 тысяч долларов. Теперь Милкен ездит на «мерседесе» с турбодизелем и водителем. Последний является естественной уступкой требованиям личной безопасности, но противоречит персональному стилю Милкена. Согласившись еще на одну уступку, Милкен недавно нанял четырех охранников.

Лори, жена Милкена, – он был влюблен в нее со школьных лет и, как утверждает Стив Уинн, встречался только с ней одной – тоже не стремилась к показной роскоши. На званых вечерах, например в Фонде Симона Визенталя (эта организация разыскивает нацистских преступников), она появлялась в скромных костюмах и украшениях, в то время как прочие дамы щеголяли мехами и огромными драгоценными камнями. Лори серьезно увлекалась сочинительством, посвящала ему массу времени и много лет участвовала в различных литературных семинарах. Она писала главным образом небольшие рассказы, ни один из которых, по-видимому, не был опубликован. Милкен, по слухам, предложил купить ей издательство, но Лори отказалась.

Иными словами, свои деньги Милкену буквально не на что было тратить. Правда, время от времени он делал небольшие пожертвования некоторым организациям – в частности, тому же Фонду Симона Визенталя – и (через семейный фонд Милкенов) поддерживал ряд образовательных программ в штате Калифорния и по стране в целом. Выходила ли его филантропия за эти пределы, никто не знал.

Если Милкен явно не любил тратить деньги, то, напротив, он с самого начала был склонен их копить. И теперь, после многих лет упорного труда, он все так же стремился не упустить ни одной сделки, так же стремился «доить» лучших клиентов («Если мы не можем взять деньги с друзей, с кого мы их тогда возьмем?») и требовал свою обязательную дань в каждой сделке, где мог ее получить. Наконец, по мнению одного сотрудника Drexel, он все так же обсчитывал своих партнеров.

«По поводу каждого LBO Майкл заключал с фирмой своего рода соглашение, – объяснил этот сотрудник. – Часть прибыли получает Майкл [со своей группой], часть получает фирма, а еще часть – фонд отдела корпоративных финансов. Львиная доля, естественно, достается Майклу. Потом Майкл заявляет клиенту, что 10% акций идут Drexel, а 30% – инвесторам, поскольку нужно достойно компенсировать им риск приобретения всех этих субординированных обязательств. Но 30% он инвесторам не отдает. Он отдает максимум 10%, а остальные 20% откладывает про запас. Внутри фирмы нарастает большое недовольство. Фред [Джозеф] все знал, но ничего не делал. Действительно, многие ловчат с подходящим налогом, думая, что обсчитывают только имперсональное правительство, но вот надувать друзей мало кто отважится. При всей исключительной творческой одаренности Майкл, – закончил этот сотрудник, – один из самых скупых, беспринципных и алчных людей на свете».

В 1986 году людям, давно знавшим Милкена, стало казаться, что он, и так всегда невероятно цепкий, напоминает кружащегося дервиша, которому удастся контролировать буквально все и всех. Один старинный клиент подметил, что Милкен проявляет все меньше и меньше радости, в прежние годы достаточно ему свойственной, и все больше одержимости. Другие наблюдатели подтвердили, что Милкен выглядел более «чокнутым», чем в семидесятые годы, – хотя и тогда он был едва ли не самым энергичным и стремительным человеком, какого они встречали. В показаниях, данных Комиссии по ценным бумагам и биржам в 1980 году, Милкен заявил, что в 1979 году за день проводил в среднем двести телефонных разговоров. Более того, по утверждению Милкена, говоря с одним человеком, он способен поддерживать «еще десять разговоров» с другими: «При этом я выслушиваю процентов двадцать пять того, что мне сообщают... Я отхожу и опять подхожу и во время любого разговора продаю и покупаю бумаги».

В показаниях 1982 года, по случаю очередного расследования, Милкен заявил, что проводит 500 телефонных разговоров в день. А в показаниях в сентябре 1986 года речь идет уже «наверное, о тысяче вопросов в день». Такую сверхчеловеческую скорость невозможно было поддерживать без издержек. «Если вы говорите с Майклом минуты три-четыре, – пояснил один сотрудник, – он схватывает столько, что другому на это понадобились бы часы или даже дни. Однако когда время уменьшается до двух минут, его адекватность резко падает. Но он все равно желает решать сам. Он слушает вас еще сорок секунд и принимает неудачное решение, поскольку получил слишком мало информации. А ведь он еще человек невероятно властный и уверенный в собственной непогрешимости».

Из примерно тридцати или сорока телефонных разговоров, которые этот сотрудник провел с Милкеном по поводу конкретного выпуска облигаций, «лишь два или три были относительно осмысленны. Мы были на связи обычно секунд тридцать, причем по телефону ведь нельзя понять, слушает он вас или закрыл трубку рукой и говорит с кем-нибудь еще. Вы излагаете свою мысль, заканчиваете и слышите: „Я здесь" (так он обычно всем повторяет)».

В 1986 году, подытожил рассказчик, у Милкена «не было достаточной информации. Память у него потрясающая, но к тому времени это феноменальное хранилище, видимо, уже настолько переполнилось, что не могло вместить больше».

Многие считали, что Милкен все больше терял чувство реальности – не только под влиянием лихорадочной деятельности, но и потому, что гордыня не покидала его и в относительно спокойные моменты вне торговой площадки. Милкен всегда хотел выглядеть скромным и уважительным. Ему нравилось думать, что он кажется даже смиренным. Но годы почти бесконтрольного владычества, годы стремительного взлета его авторитета, годы слепого доверия приближенных и клиентов к его словам взяли свое. Окружающие смотрели на Милкена как на мессию, и он стал вести себя так, словно действительно им был.

В 1985– 1986 годах руководители многих американских компаний -пусть и не из списка «Fortune 500», но достаточно крупных, стоимостью миллионов в 300, – совершили паломничество в Беверли-Хиллз, дабы засвидетельствовать Милкену свое почтение. В течение рабочего дня Милкен, как правило, никого не принимал и обычно назначал такие встречи на время между закрытием торгов и их началом в 4:30 утра. И тогда, в своем тронном зале, он, наконец, сменял 30-секундные эскапады на пространные монологи о макроэкономике, мировом положении и прочих предметах, приходивших на его царственный ум.

В последний день токийской конференции по облигациям в ноябре 1986 года (ознаменовавшей начало экспансии Милкена в Японию после покорения собственной территории) посол США в Японии Майк Мэнсфилд, довольно резкий 87-летний господин (он выступил на конференции в качестве почетного оратора), пригласил Милкена на завтрак в посольство. Это был совершенно формальный визит вежливости. Такие встречи проходят по определенному протоколу: светская беседа, в которой обе стороны через небольшое время передают слово друг другу. Однако Милкен, как рассказывают, единолично держал речь чуть ли не час, не давая Мэнсфилду вставить ни слова. Почти до конца визита он, переходя с темы на тему, вещал об экономике, акциях, мировой политике, курсах валют, макроэкономике – евангелие от Милкена. Милкен давно проповедовал свое финансовое евангелие, но теперь сознание собственной значимости настолько ослепило его, что он забыл о вежливости – и, вероятно, еще о многих вещах.

Едва управляющие Drexel возвратились с токийской конференции, упоенные успехом международного начинания, как после закрытия торгов в пятницу, 14 ноября 1986 года (этот день они потом мрачно нарекли Днем Бозэски), прошло сообщение, что Айвен Бозэски признал себя виновным в злоупотреблении внутренней конфиденциальной информацией и согласился заплатить штраф в 100 миллионов долларов – самый крупный на то время. Кроме того, Бозэски согласился сотрудничать с правительством в расследовании сделок с использованием внутренней информации на Уолл-стрит. Именно в этот день переплетенные в кожу тома материалов по вызвавшей в Drexel много споров 640-миллионной эмиссии для Бозэски, проведенной весной 1986 года, доставили в кабинет Стивена Уэйнрота, инвестиционного банкира Drexel, который курировал это размещение. Уэйнрот обычно добавлял новые тома к тем, что уже стояли у него на полках. Однако самого Уэйнрота не было, и секретарша, узнав последние новости, убрала эти тома в шкаф.

Следующие четыре месяца Уэйнрот (в числе немногих выступавший, между прочим, против размещения бумаг Бозэски) распутывал сделку. Держатели облигаций в конце концов получили свое. А вот партнеры Бозэски по арбитражному фонду понесли убытки и подал иски на Бозэски, Drexel и юридическую фирму Fried, Frank, Harris Shriver and Jacobson, которая консультировала Бозэски по этой и многим прочим операциям. К середине марта 1987 года все удалось завершить, и Drexel увековечила это событие не традиционным «памятником» (миниатюрной обложкой проспекта, заключенной в пластик) а гигантским розовым ластиком, на котором была выдавлена сумма почившей эмиссии – 640 миллионов долларов.

Но связи Милкена с Бозэски трудно было стереть даже таким ластиком. Сразу же после признания Бозэски Комиссия по ценным бумагам и биржам отправила в суд запросы по поводу десятка с лишним ценных бумаг и участия в сделках с ними Майкла Милкена, Карла Айкена, Виктора Познера, Бойда Джеффриса из лос-анджелесской фирмы Jefferies and Company и других. Управляющие Drexel почувствовали, что их худшие майские опасения в связи с арестом Денниса Левина, утихшие в эйфорический период лета и осени, начали сбываться.

Когда арестовали Левина, в Drexel не сомневались, что он любыми способами будет спасать свою шкуру. Правда, в Drexel Левин проработал только год с небольшим и, по мнению его коллег из нью-йоркского отдела корпоративных финансов, вряд ли успел тесно сблизиться с группой Милкена и узнать что-либо существенное о делах на Диком Западе. Но если он все-таки о чем-то знал? Или, например, домыслил от себя? Или, наконец, выдал того, кто знал?

В течение лета перед судом один за другим предстали те, кого Левин втянул в свои аферы, а теперь сдавал правосудию: инвестиционные банкиры Аира Соколов из Shearson Lehman Brothers, Дейвид Браун из Goldman, Sachs и Роберт Уилкис из Lazard Freres, а также юрист Илан Рейх (протеже Мартина Липтона) из Wachtell, Lipton. С каждым новым разоблачением скандал все больше удалялся от Drexel и приобретал «общестритские» масштабы. К тому же в преступный сговор с Левином входили только второразрядные дельцы в области слияний и приобретений. Ничто пока не свидетельствовало о связях Левина с ключевыми фигурами мира сего.

Но тут всплыл Бозэски. Уже давно арбитражеры, инвестиционщики и трейдеры говорили в своем кругу, а от случая к случаю намекали – хотя и конфиденциально – журналистам (в том числе и автору этой книги), что Бозэски использует внутреннюю информацию. 14 ноября Уолл-стрит испытала шок не потому, что раскрылась деятельность Бозэски (ибо кто же о ней не подозревал?), а потому, что его, наконец, схватили за руку. Слишком уж прозорливые предвидения Бозэски раз за разом привлекали внимание Комиссии по ценным бумагам и

биржам, но, до тех пор, пока Левин не дал изобличающие показания, крепость Боэски оставалась неприступной. Теперь она рушилась, как карточный домик.

Внезапно под прицелом очутилась едва ли не вся Уолл-стрит. Ведь Боэски был крупнейшим арбитражером на Стрит, ставил сотни миллионов долларов, буквально жил и дышал игрой в слияния и приобретения, лихорадочно работал по 21 часу в день и, несомненно, представлял собой нервный узел этих операций. Он следил за событиями с командного пункта, проводил многие часы у экранов с котировками и непрерывно связывался по 160 прямым линиям с биржевыми брокерами, арбитражерами и другими нужными людьми. Сверхактивный Боэски поддерживал контакты с каждым сколько-нибудь значительным игроком на Уолл-стрит. А по поводу одного звездного игрока, Мартина Сигела (когда он еще был в Kidder), ходили упорные слухи, что именно он снабжал Боэски закрытой информацией, которую тот постоянно искал.

А теперь Боэски, как и Левин, наверняка должен будет сдать своих Уилкисов, Браунов, Соколовых и Рейхов. И не приходилось сомневаться, что осведомители Боэски окажутся настолько же крупнее, насколько сам Боэски крупнее Левина: ведь Боэски имел выход на самого Короля.

Боэски вел дела с Милкеном по крайней мере с середины 1983 года. Тогда Drexel привлекла 100 миллионов долларов для подконтрольной Боэски Vagabond Hotels, дочерней компании Beverly Hills Hotel Corporation. Роскошный отель «Bevelly Hills» в 1981 году перешел под управление Боэски от родственников жены – после смерти патриарха тамошнего семейства Бена Зильберштейна. За размещение бумаг Vagabond – поступления от него частично предназначались для рискованных арбитражных операций Боэски – Drexel по своей устоявшейся традиции взяла часть комиссионных варрантами, дававшими ей долю в Vagabond (потом компания стала называться Northview Corporation).

Затем, в апреле 1984 года, Drexel провела частное размещение «мусорных» облигаций на 109 миллионов долларов для арбитражного партнерства Боэски. Хотя 109 миллионов и выглядят пустяком по сравнению с 640 миллионами, полученными два года спустя, тогда эта сумма составляла примерно половину всего капитала Боэски. Иными словами, в смысле финансирования он сильно зависел от Drexel.

В интервью начала 1984 года юрист и близкий друг Боэски, Стивен Фрейдин из Fried, Frank, упомянул Милкена в числе немногих важных для Боэски и хорошо знавших его персонажей. Их дружба – или, скорее, отношения, основанные на взаимной эксплуатации (ибо на свете найдется мало людей более эгоистичных, чем Боэски и Милкен), – началась еще до того, как Милкен стал признанным маэстро мира поглощений. Однако эти отношения (и возможность использовать их для злоупотреблений), несомненно, должны были укрепиться, когда Милкен стал обладать огромной информацией, столь желанной для всеядного Боэски. По словам одного компаньона, имевшего дела с ними обоими, Боэски (гордившийся своей способностью спать по три-четыре часа в сутки) звонил Милкену (который обладал такой же способностью) почти каждое утро, как только тот появлялся в офисе, – между 4:00 и 4:30.

Сложившийся симбиоз делал возможными злоупотребления, чрезмерные даже для Милкена. Другое дело, что Милкен отнюдь не считал их злоупотреблениями. Напротив, потенциальный конфликт интересов Милкен неизменно толковал как синхронизацию интересов в своей вселенной, где все было взаимозависимо, где он размещал долговые бумаги, владел этими бумагами, владел акциями эмитентов и размещал у них обязательства других компаний. В данном случае Милкен и Drexel не только занимались размещением бумаг Боэски и, скорее всего, многими из них владели, но как акционеры участвовали в прибыли от его арбитражных операций. А Боэски в своих операциях ставил на исход сделок (причем ставил суммы, на этот

исход влиявшие), которые планировал и финансировал Милкен. Иными словами, в случае необходимости они могли прекрасно взаимодействовать.

И действительно взаимодействовали. Это следовало из первых же показаний Боэски или, во всяком случае, из публикаций в прессе – прежде всего, из статей Джеймса Стюарта и Дэниеля Херцберга, опубликованных в «The Wall Street Journal» за шесть месяцев после Дня Боэски.

Уже в первые две недели деятельность Drexel начали расследовать Комиссия по ценным бумагам и биржам и федеральное большое жюри. К началу февраля 1987 года версия государственного обвинения (в изложении «Journal») выглядела так.

Центральным пунктом обвинения против Милкена и других сотрудников Drexel стал платеж в размере 5,3 миллиона долларов, который Боэски в марте 1986 года перевел на счет Drexel. По сведениям Стюарта и Херцберга, платеж вызвал вопросы у аудиторов Боэски из фирмы Oppenheim, Appel, Dixon and Company. Боэски заявил аудиторам, что заплатил за «консультирование», но не смог представить соответствующие документы. Затем он позвонил в Беверли-Хиллз, и оттуда поступило письмо – за подписями Лоуэлла Милкена и сотрудника Отдела Доналда Бальзера, – подтверждавшее, что деньги получены за «консультирование и прочие подобные услуги».

Стюарт и Херцберг приводят версию источника, «близкого к государственному обвинению», в соответствии с которой платеж предназначался для компенсации диспропорций в прибылях и убытках Drexel и Боэски за определенный период. Согласно источнику, эти прибыли и убытки были связаны с тем, что Боэски покупал и «придерживал» акции по просьбе Милкена, а Милкен оказывал ему такие же услуги. Когда один инвестор «придерживает» акции для другого, чтобы скрыть их настоящего владельца, ему обычно гарантируют компенсацию убытков. В некоторых случаях, указал источник, Боэски гарантировалось не только возмещение убытков, понесенных при покупке акций для Милкена, но и процент прибыли с последующей продажи акций. Иными словами, сумма 5,3 миллиона образовалась после того, как Боэски сложил убытки и прибыли по акциям, которые держал для Drexel, и вычел положенный ему процент за услуги.

Если все это было правдой, правосудие могло предъявить множество обвинений: несоблюдение правил предоставления форм в Комиссию по ценным бумагам и биржам; сокрытие сведений о собственном капитале; незаконное манипулирование рынком; нарушение законов о тендерных предложениях; нарушение законов о ведении отчетности; фальсификация документов; нарушение законов о ценных бумагах и, наконец, сговор с целью совершения вышеперечисленных преступлений. Кроме того, если Боэски действительно «складировал» акции для Drexel в ожидании грядущего поглощения (о котором руководство Drexel располагало закрытой информацией), то Drexel – коли она действительно злоупотребила закрытой информацией – могли предъявить требование о возмещении ущерба в трехкратном размере всей полученной на этой сделке прибыли.

Взаимное резервирование акций, несомненно, устраивало Милкена и Боэски по целому ряду причин. Боэски, при своих гигантских аппетитах всегда нарушавший требуемую пропорцию собственного капитала и долга, мог скрыть истинный размер своих заимствований, «складируя» их у Милкена. Или, если он готовил поглощение, получал возможность не заполнять форму 13D, обязательную в случае приобретения более 5% акций компании. (В начале 1984 года Боэски заявил, что намерен перейти от арбитража к «коммерческому кредитованию».) Наконец, он мог покупать акции, руководствуясь закрытой информацией о готовящейся сделке, и маскировать свои приобретения так, чтобы не вызвать подозрения у Комиссии по ценным бумагам и биржам.

Милкен, со своей стороны, был заинтересован «складировать» акции у Боэски, если Drexel не могла покупать их в открытую, поскольку владела информацией о готовящейся сделке. Милкену, далее, было выгодно не числиться номинальным владельцем акций, но иметь их под рукой, когда нужно было надавить на мишень, пригрозив поглощением (как он поступил, например, с Wickes). Наконец, он мог облегчить задачу нужному человеку (например, Виктору Познеру, когда тот собрался установить контроль над Fischbach) путем приобретения акций, по тем или иным причинам рискованного для самого Милкена. Так или иначе, Милкен, который искусно передвигал фигуры на доске и строил многоходовые комбинации, располагал массой возможностей использовать тайно приобретенные акции.

По сведениям Стюарта и Херцберга в «Journal», акции Fischbach вместе с акциями семи других компаний (Gulf + Western, Unocal, Trans-world, Phillips Petroleum, Diamond Shamrock, Lorimar-Telepictures и Harris Graphics) и были предметом 5,3-миллионного платежа. Управляющие Drexel считали, что именно Fischbach больше всего интересовала следственные инстанции.

Действительно, когда в апреле 1987 года Боэски было предъявлено обвинение в преступном деянии (по иску Комиссии по ценным бумагам и биржам он ранее достиг мирового соглашения), Боэски признал себя виновным в преступном сговоре с целью дезинформировать комиссию относительно обстоятельств приобретения машиностроительной компании Fischbach. Согласно обвинительному документу, инициатор сговора поручил Боэски приобрести акции Fischbach и впоследствии компенсировал ему убытки «в рамках общего соглашения о комплексной взаимной компенсации по ряду финансовых позиций». Согласно источникам, процитированным у Стюарта и Херцберга, Милкен был инициатором сговора, а взаимная компенсация – одним из предметов 5,3-миллионного платежа.

Эпопею Fischbach, достаточно полно (за исключением неизвестных тогда обстоятельств сговора Милкена и Боэски) изложенную Алланом Слоуном в декабрьском номере «Forbes» за 1985 год, и впрямь можно считать образцовой импровизацией Милкена. Все началось в 1983 году, когда Виктор Познер (в то время он был на хорошем счету в Drexel и входил в избранный круг игроков Милкена), желавший завладеть Fischbach, испытывал трудности. В 1980 году Познер и Fischbach договорились о моратории, согласно которому Познер мог приобрести более 24,9% акций компании лишь в том случае, если иной покупатель приобретет больше 10%. В декабре 1983 года First Executive Фреда Карра обратила принадлежавшие ей конвертируемые облигации Fischbach в акции и получила 13,1% в компании. В январе 1984 года Fischbach выкупила долю Карра по рыночной цене.

В апреле 1984 года Познер подал иск на Fischbach и заявил, что интервенция Карра аннулировала мораторий. Тогда же, в апреле, Боэски начал скупать акции Fischbach и к лету аккумулировал 13,4%.

Познер с полным основанием заявил, что мораторий дважды нарушен, увеличил свой пакет до 28% и получил разрешение надзорных антитрестовских инстанций купить более 50%. Как только Познер приобрел 51% акций, Fischbach отказалась от дальнейшей борьбы и согласилась перейти под контроль Познера.

В феврале 1985 года Drexel привлекла 48 миллионов долларов для Pennsylvania Engineering Познера. В том же феврале Боэски продал все свои акции Fischbach в Лондоне по 45 долларов (в Нью-Йорке они котировались ниже 40 долларов). Кроме того, Боэски продал конвертируемые обязательства Fischbach на внебиржевом рынке по цене выше номинала. В тот же день Pennsylvania Engineering купила на внебиржевом рынке такое же количество акций (по 45 долларов) и конвертируемых обязательств Fischbach. Основная часть привлеченных Drexel 48 миллионов как раз и пошла на эту покупку. В конце концов Познер приобрел более 50% акций Fischbach и в октябре 1985 года стал председателем правления компании.

Подписка для Pennsylvania Engineering проходила в то время, когда Познер пытался найти деньги на приобретение National Can, – через несколько месяцев после того, как руководство Drexel решило больше не финансировать Познера. Один управляющий Drexel заявил: «Верно, мы приняли такое решение. Но подписка для Pennsylvania Engineering шла на Fischbach, а все это дело заварилось раньше, но кончилось позже».

Действительно, козни Познера против Fischbach начались раньше, чем Drexel решила не давать ему денег. Но одно это обстоятельство никак не заставило бы Милкена и его коллег пересмотреть свое решение, если бы они уже не были вовлечены в дело. А они – если информация обвинения достоверна (и Милкен на самом деле руководил сговором) – активно в нем участвовали.

Согласно данным обвинения, Боэски (как он подтвердил в своем признании) с самого начала получил от организаторов сговора заверения о возмещении всех потерь в операциях с акциями Fischbach. Боэски подтвердил также, что участники сговора организовали покупку имевшихся у него бумаг Fischbach по ценам выше рыночных. Боэски понес на этих бумагах убытки, но они были бы гораздо больше, если бы он не продал бумаги Познеру на 20% выше рыночной стоимости. Благодаря подписке для Pennsylvania Engineering Познер получил деньги для приобретения компании, а Милкен – возможность компенсировать потери Боэски (что он ему, как предполагалось, изначально гарантировал).

Стоит только вспомнить маневры Милкена (прочесывание страны на предмет покупателей, ставка на Пельтца в отсутствие прочих желающих, добывание всей необходимой суммы) по избавлению Познера из ловушки в National Can – и сценарий операции по Fischbach, выдвинутый обвинением, становится вполне правдоподобным. Операция и впрямь проведена в классическом стиле Милкена: контролировать все, подправить здесь, подвернуть там, перевести фигуры в наступление, прижать противника, наладить взаимопомощь – и все в стремительном темпе, но сообразно конечной цели и с сохранением точнейшего баланса в масштабах всего предприятия.

Весьма показательны и то, что все эти хитросплетения в данном случае не приносили прибыли. Размещение обязательств Pennsylvania Engineering под 17-22% пришлось на период резкого спада основного бизнеса компании, что делало обслуживание долга весьма проблематичным. Бизнес Fischbach в то время тоже переживал сложности, так что и на него надежды было мало. Достаточно привлекательная, когда Познер положил на нее глаз, Fischbach достигла пика прибыли (26,7 миллиона долларов) в 1983 году, а в 1986 году показала убытки на 29 миллионов. В середине 1987 года империя Познера входила в штопор с нарастающей скоростью, чем веско подтверждала мудрость принятого осенью 1984 года решения Drexel прекратить финансирование Познера – решения, о невыполнении которого руководство Drexel, несомненно, впоследствии очень сожалело.

Если в одних случаях, например в сделке по Fischbach, машина Милкена выполняла на удивление слаженные и тонкие операции, то в других она ограничивалась грубым нажимом. Милкен, например, явно использовал Стейнберга в качестве дубинки, чтобы заполучить Wickes. Из той же серии попытка вымогательства в отношении Staley Continental, имевшая место в ноябре 1986 года – незадолго до Дня Боэски. Тогда клеветы Милкена еще не подозревали, насколько близок конец, и вели бизнес Отдела в привычной манере.

В феврале 1987 года Staley подала иск на Drexel, обвинив последнюю «в попытке вымогательства с целью вынудить ее принять услуги Drexel в качестве инвестиционного банка и осуществить кредитованный выкуп компании объединенной группой Drexel и управляющих Staley». Иск рассматривался в обычном порядке, как частный и гражданский. Однако управляющие Drexel говорили, что он явно привлек внимание государственных органов,

поскольку Комиссия по ценным бумагам и биржам в своих расследованиях живо интересовалась делом Staley.

Как рассказал один бывший управляющий, Drexel с помощью Bruxelles Lambert еще в начале восьмидесятых годов пыталась заманить Staley, известную продовольственную компанию, в число своих клиентов, но получила отказ. В середине восьмидесятых от Drexel уже нельзя было так легко отделаться. По утверждению Staley, Drexel и некоторые ее клиенты начали скупать акции компании в конце октября 1986 года. 3 ноября представитель Drexel связался с главным финансовым управляющим Staley Робертом Хоффманом и предложил услуги Drexel в качестве инвестиционного банка. Три дня спустя фаворит Милкена, отвечавший в Drexel за скупку акций Staley, продавец-трейдер Джеймс Даль (он был центральным фигурантом и в иске Beverly Hills Savings and Loan против Drexel), сообщил Хоффману, что Drexel аккумулировала около 1,5 миллиона (более 5%) акций и может приобрести еще больше. Поэтому Даль настоятельно отговаривал Хоффмана от запланированного выпуска обыкновенных акций.

11 ноября, говорится в иске, Даль предложил Хоффману организовать кредитованный выкуп компании с участием менеджмента. Он вновь предупредил, что не советует проводить выпуск акций с каким-либо иным инвестиционным банком кроме Drexel. 13 ноября Staley зарегистрировала в Комиссии по ценным бумагам и биржам выпуск четырех миллионов акций, организация которого была поручена Merrill Lynch и First Boston. Даль пригрозил сорвать выпуск; в течение нескольких дней произошел массовый сброс акций Staley, и их цена упала на пять долларов. Главный консультант Staley Роберт Скотт заявил «The Wall Street Journal»: «Drexel завалила наш выпуск».

21 ноября Staley аннулировала выпуск и подала заявление в комиссию о новом выпуске привилегированных акций. Расходы, связанные с пересмотром условий выпуска, составили 70 миллионов долларов, и Staley требовала у Drexel возместить их. Кроме того, Staley требовала вдвое больше в качестве компенсации морального ущерба.

Как сказано в иске, по наглости с Drexel могли сравниться лишь заявления самого Даля. Он открыто признал, что Drexel не подавала форму 13D, хотя и приобрела более 5% акций Staley; эта форма, пояснил Даль, «мешает бизнесу». Убеждая Хоффмана, что Drexel заинтересована в кредитованном выкупе совместно с управляющими, Даль якобы заявил: «Drexel не проводит принципиального различия между долгом и собственным капиталом; ведь жизненные циклы компаний кратковременны. Drexel может приватизировать Staley за 48 часов».

Предостерегая Хоффмана от выпуска акций, Даль, в частности, сказал: «Хорошо бы нам посидеть вместе и договориться, пока вы не нарушили моих планов, а я не нарушил ваших». Выпуск новых акций, пояснил он, невыгоден Drexel (поскольку разводит стоимость ее пакета), и если все же будет проведен, «то сразу же кто-нибудь подаст форму 13D по 40 долларов за акцию и менеджменту придется плохо». Затем, когда Staley решила продолжать, Даль поинтересовался возможной ценой сделки и заметил, что ему «очень бы не хотелось видеть, как Drexel ее завалит».

Именно такая Drexel – наглая, угрожающая «коза nostra» ценных бумаг, открыто манипулирующая рынком, – была особенно ненавистна фирмам-конкурентам и компаниям-жертвам. Хотя Drexel к моменту подачи иска Staley находилась в тяжелом положении, в центре длившегося уже три месяца правительственного расследования, инвестиционно-банковское сообщество встретило очередной иск радостными аплодисментами. И как в свое время конкуренты распространяли копии иска Green Tree, так теперь (по утверждению руководства Drexel) Salomon разослала своим клиентам копии иска Staley.

Те, кто хорошо знал Даля, мало сомневались в подлинности процитированных высказываний. И в буквальном, и в переносном смыслах эти слова прекрасно выражали господствовавшее умонастроение Беверли-Хиллз. И хотя некоторые знакомые Даля допускали, что он мог войти в раж и действовать на свой страх и риск, без санкции Милкена – они единодушно признавали, что именно такой стиль поведения и культивировался в Отделе. «Заявления Джима Даля, – подтвердил бывший сотрудник Drexel, – скорее правило, чем исключение [для Беверли-Хиллз]».

Кроме того, крайне маловероятно, что Милкен, который был одержим идеей тотального контроля и в показаниях перед Комиссией по ценным бумагам и биржам несколькими годами ранее хвастался своей постоянно растущей способностью слышать каждое слово у себя на торговой площадке, ничего не знал о махинациях Даля со Staley. По словам бывшего члена группы Милкена, «Майк контролировал все. Он, как генерал Паттон, стоял на самой вершине горы. Он все видел и все слышал».

Официальная позиция Drexel сводилась к тому, что иск Staley необоснован. По утверждению одного сотрудника фирмы, ее руководство, которому Staley в ноябре пожаловалась на Даля, признало, что Даль позволил себе «неподобающие» высказывания, и немедленно заверило Staley, что никоим образом не намерено дестабилизировать компанию. Drexel и Staley, добавил этот сотрудник, уже разрабатывали соглашение о моратории, когда Staley вдруг подала иск. Кроме того, после объявления о новом выпуске Drexel купила акций Staley больше, чем продала, а потому слова Даля оказались чистой болтовней: Drexel никак не препятствовала новому выпуску, и ни малейших оснований для иска не было.

Но даже если Drexel действительно не рискнула выполнить угрозы Даля, дело Staley, по мнению автора этой книги, является хрестоматийным примером тактики, типичной для системы Милкена и нарушавшей требования процедуры 13D: аккумулировать более 5% акций, но не заявлять об этом официально, а использовать пакет для шантажа. Милкен мастерски разрабатывал подобные сценарии. Он знал, где есть конвертируемые облигации и значительные пакеты акций, он мог посоветовать своим клиентам купить их, он умел в нужный момент продемонстрировать их совокупный вес, не заполняя форму 13D и не уведомляя контролирующие инстанции, что все эти бумаги используются единым блоком для одной цели.

Еще в те времена, когда Милкен только начал торговать облигациями и не имел возможности отбирать клиентов по своему вкусу, он уже прекрасно понимал, что владение существенной долей акций компании (и даже ее долговых обязательств) дает шанс установить над ней контроль. Милкен попробовал внедриться в Rapid-American Риклиса и был довольно хорошо принят. Потом он повторил то же самое с Daylin Сиголоффа, но получил отказ. Милкен, который спустя много лет заявил Сиголоффу (уже по поводу Wickes), что акции, которыми он распоряжается (хотя они и принадлежат другим), позволяют ему фактически контролировать компанию, просто имел гораздо больше власти и мог управлять движением чужих акций. Но во всем прочем он остался прежним Милкеном.

Правительственные органы давно интересовались тем, как Drexel компоновала пакеты акций с нарушением правил обнародования информации и маскировала владение ими. Но в первые месяцы 1987 года они стали усиленно искать доказательства прочих, более рядовых, злоупотреблений закрытой информацией. И в прежние годы Комиссия по ценным бумагам и биржам расследовала, хотя и тщетно, случаи передачи нужных сведений нужным клиентам со стороны Милкена. В прессе сообщили, что органы расследования вызывали в суд Родриго Роху и Гая Доува, чтобы установить, действительно ли Atlantic Capital – по наводке Drexel – инвестировала в обыкновенные акции до объявления тендерных предложений. Если предположения следственных органов были справедливы, это давало Atlantic Capital очень весомый стимул (помимо высокодоходных облигаций) оставаться, вероятно, самым крупным

подписчиком на «мусорные» бумаги, выпущенные под поглощения 1985 года. Фонд имел самый непосредственный интерес в прохождении сделок, поскольку владел долей капитала поглощаемой компании, и, конечно, оплачивал Drexel за ее советы.

По мере того как расследование приобретало более широкие масштабы, в поле его зрения попала еще одна оперативная группа Милкена – компании Регана-Торпа. Джеймс Реган, Эдвард Торп и их компаньоны стали партнерами Милкена еще с тех времен, как начали использовать «голые» казначейские облигации в операциях *Dorchester Government Securities* и *Belvedere Securities*. В 1985 году Комиссия по ценным бумагам и биржам заинтересовалась их деятельностью в связи с расследованием по *Caesars World*. В декабре 1987 года представители федеральных властей изъяли более шестидесяти коробок всевозможной отчетности (начиная с января 1984 года) трех располагавшихся по одному адресу в Принстоне, Нью-Джерси, фирм – *Princeton-Newport Arbitrage Partners*, *Egnlewood Partners* и *Oakley-Sutton Management Corporation*. Насколько можно судить по ордерам на обыск, следственные инстанции явно надеялись получить доказательства того, что взаимное «резервирование» ценных бумаг обеспечивала специально организованная трейдерская система. Также они рассчитывали найти доказательства незаконного уклонения от налогов под предлогом потерь, вызванных якобы хеджированием сделок с конвертируемыми облигациями и варрантами. В числе лиц, фигурировавших в ордерах на обыск, был и Брюс Ньюберг, трейдер Милкена, который ведал конвертируемыми бумагами (хотя и ушел с торговой площадки).

В первые же месяцы расследования у всех сложилось впечатление, что оно, в отличие от прежних, не будет долгим и безрезультатным. В марте и апреле 1987 года вердикта по делу Милкена и Drexel на Уолл-стрит ожидали чуть ли не каждую пятницу до закрытия торгов. Ожидания подогревались, естественно, сообщениями прессы, желавшей как можно подробнее изобразить позицию властей в грядущем процессе против Drexel.

И ожидания оправдались. Многие предсказания прессы на полугодие после Дня Бозски не сбылись, но зато случилось другое. Бозски сдал (такой поворот на Стрит предвидели почти все) Мартина Сигела. 13 февраля 1987 года Сигел признал себя виновным по двум пунктам обвинения (уклонение от налогов и сговор с целью нарушения законов о ценных бумагах) и согласился заплатить гражданские пени на сумму девять миллионов долларов. Однако инсайдерские сделки с Бозски, в которых его обвинили, относились еще ко временам Kidder – до прихода в Drexel.

Между тем Сигел дал показания на Роберта Фримена, начальника арбитражного отдела непогрешимой *Goldman, Sachs*; на Ричарда Уайтона, начальника арбитража в *Kidder, Peabody*; и Тимоти Тейбора, бывшего руководителя арбитражного отдела в *Merrill Lynch*. Троицу арестовали накануне того, как Сигел признал себя виновным, и обвинили в сговоре с целью нарушения закона о конфиденциальной информации. Однако в мае 1987 года обвинения против трех вышеназванных лиц были отозваны.

20 марта 1987 года Бойд Джеффрис, председатель правления *Jefferies Group* – брокерской фирмы в Лос-Анджелесе, которая принимала активное участие в целом ряде поглощений, – признал себя виновным по двум пунктам обвинения в нарушении законов о ценных бумагах и подписал мировое соглашение с Комиссией по ценным бумагам и биржам касательно обвинений в рыночных махинациях и противозаконном «резервировании» акций для Бозски.

1 апреля – в день открытия очередного Бала хищников 1987 года – многие сотрудники и клиенты Drexel уже не сомневались, что правительство взялось за дело со всей серьезностью. Фримена, Уайтона и Тейбора арестовали без предупреждения, причем Уайтону надели наручники прямо в офисе. Кое-кто в Drexel предрекал даже, что и Милкена демонстративно

арестуют на Балу. Тем не менее конференция собрала рекордное количество участников, причем не столько любопытствующих, сколько сочувствующих.

Фред Джозеф казался больным и внезапно постаревшим. Другие управляющие Drexel тоже выглядели подавленными и удрученными. Особенно изможденный вид был у Кейри Маульташа. Маульташ (он работал в Беверли-Хиллз, а потом перешел в Нью-Йорк) осуществлял, согласно сведениям Стюарта и Херцберга, технический контроль за операциями Милкена и в конце каждого рабочего дня уничтожал компьютерные распечатки всех сделок. В Зале для поло (где впервые не было девочек от Ангеля) царило мрачное затишье. («Это все из-за Первой поправки к Конституции», – кисло заметил один управляющий Drexel, имея в виду разоблачения прессы.)

Один только Милкен держался молодцом. Он решил не устраивать столько презентаций, как в прошлые годы: Джозеф и другие коллеги настоятельно посоветовали умерить гонор ради блага фирмы, чтобы не потерять все. Но когда Милкен поднялся на сцену «Beverly Hilton» в заключительный вечер, приверженцы, числом более двух тысяч, встретили его овацией, которой, казалось, не будет конца.

Глава 16

Центр прорван

Через полгода после Дня Бээски Drexel стала живым напоминанием старинной мудрости: чем выше поднимешься, тем больнее падать. А фирма взлетела на такие головокружительные высоты и теперь падала столь стремительно, что многие ее управляющие чувствовали себя словно на американских горках.

Многие в Drexel склонны были искать причину на стороне. Первым козлом отпущения они, естественно считали прессу, и прежде всего «The Wall Street Journal», в котором вскоре после Дня Бээски одна за другой появлялись статьи, изобличавшие Милкена, Drexel и созданную ими систему. На роль другого подходило государство в лице Комиссии по ценным бумагам и биржам, генеральной прокуратуры (обе эти инстанции или одну из них можно было заподозрить в передаче информации прессе) и вновь пробудившегося конгресса. Корпоративная элита Америки – члены «клуба избранных», которые боролись с ненавистой Drexel и ее выскочками-клиентами на всех фронтах (в конгрессе, в суде, в Федеральном резервном управлении) и проиграли, но теперь увидели шанс отыграться, – была третьим. Наконец, могли внести свою лепту в травлю Drexel и ее конкуренты на Стрит, некогда возглавившие крестовый поход корпоративной элиты, но потом вынужденные играть по правилам Drexel. Самые проникательные умы в Drexel подозревали даже, что четыре поименованные силы зла объединились в своего рода «дьявольскую лигу».

Через десять дней после Дня Бээски Табби Барнем, 77-летний почетный председатель правления Drexel Burnham, в горьком письме к сотрудникам фирмы написал: «Извращение фактов и даже откровенная ложь в отношении нашей фирмы и некоторых ее представителей приобрели столь вопиющий и целенаправленный характер, что поневоле задумываешься, не заговор ли это с целью погубить нас».

Артур Билгер, партнер отдела корпоративных финансов в Беверли-Хиллз, заявил, выражая мнение многих коллег: «От двадцати до двадцати пяти процентов компаний из списка „Fortune

500" исчезло в 1986 году. Я убежден, что это обстоятельство и, кроме того, наши претензии на крупные нефтяные компании – Gulf, Phillips и Unocal – и стали причиной наших трудностей».

Кое– кто в Drexel считал, что антипатия к фирме имеет более глубокие и давние корни. Они припомнили опасения, которые не раз высказывали евреи, принадлежавшие к влиятельным деловым кругам, когда Drexel только начинала формировать армию своих налетчиков. Пол Леви, главный специалист Drexel по операции 3(a).9 (незарегистрированный обмен), был предельно краток: «Тут все замешано на антисемитизме. Люди воспринимают Drexel как еврейскую компашку, загребаящую слишком много денег».

Однако среди жалоб на преследования время от времени проскальзывали самокритичные нотки. Последствия Дня Боэски со всей ясностью показали, что у Drexel нет друзей на Стрит. В начале восьмидесятых годов, когда фирма разворачивала «мусорный» бизнес, титаны Уолл-стрит относились к ней с презрением. Не с ненавистью, а с презрением. Когда Drexel сама превратилась в титана, ей доставляло удовольствие оставаться аутсайдером, пренебрегать правилами братства и при случае отнимать лакомые куски у членов этого братства. Другие фирмы охотно шли на совместные сделки (по выпуску обыкновенных акций и облигаций инвестиционного класса), чтобы не только делить риски, но и коллегиально распределять блага по Стрит. Милкен ненавидел совместные сделки и терпеть не мог соорганизаторов. Он не желал делиться с другими, и что другие сохранили богатство.

А теперь все вышло боком. Член исполнительного комитета Drexel Говард Бреннер, работавший в фирме еще со времен Burnham and Company, откровенно признал: «Кое-кто из наших коллег [в Drexel], особенно молодых, вел себя очень заносчиво, и вот нам за это достается».

«Я думаю, это расследование поучительно, как притча, – заметил другой управляющий. – Мы несем наказание за гордыню – за то, что никогда не шли навстречу ни в сделках, ни в отношениях с людьми. Мы никому не устраивали презентаций в других городах. Никого не допускали размещать бумаги вместе с нами. Мы отнимали сделку у фирмы, которая уже подготовила проспект. Конечно, и с нами иногда так поступали, но у меня большое подозрение, что мы всегда начинали первыми. Пока власти, по всей видимости, не могут обвинить нас в чем-то противозаконном. Но мы уже так страдаем [от публикаций о расследовании], словно платим за все прочие прегрешения».

Через несколько месяцев после Дня Боэски стало очевидно, что, даже если Drexel и Милкен выживут, прежней идиллии – когда Милкен за несколько дней доставал миллиарды под враждебное поглощение и ни одна американская компания не чувствовала себя в безопасности – пришел конец. Наступало время эпитафий.

«На мой взгляд, системная перестройка корпоративной Америки и передача компаний под управление людей, которые имеют в них значительную долю, – наша главная заслуга перед обществом, – заявил партнер отдела корпоративных финансов Стивен Уэйнрот. – Идея уже овладела умами, и если даже старая гвардия истеблишмента выкинет нас из бизнеса, она не откажется от наших методик, будь то LBO, агрессивное поглощение или оценка компании с целью дальнейшего раздробления, поскольку активы по отдельности стоят больше, чем целое».

Потом Уэйнрот завел знакомую (по выступлениям Милкена, Айкена и их единомышленников) речь об упадке корпоративной Америки, оказавшейся в руках косных наемных менеджеров, и о ее спасении усилиями новейшей генерации управляющих-владельцев. «У истоков прежних компаний стояли настоящие предприниматели, а вот уже их детей богатство портило. Они нанимали профессиональных менеджеров, которые управляли в консервативной манере... и не имели доли в собственности. Соотношение риска и вознаграждения вынуждало их быть

консерваторами, а не новаторами. Потом к управлению приходило следующее поколение [менеджеров]. Они, может быть, вели дело и профессионально, но заведомо без предпринимательской жилки. Эта группа продвигала вверх людей, неспособных подорвать их положение, а те, в свою очередь, набирали еще более бездарных, которые работали за привилегии и зарплату и не проявляли инициативы, потому что не имели дополнительных стимулов. А после того как сменятся несколько поколений таких управляющих, у руля компании могут встать абсолютно заурядные люди!»

«Положение начало меняться в пятидесятые годы, – продолжал Уэйнрот. – Поскольку новые компании возникали тогда преимущественно на волне технологических новаций, немало творческих людей сумели себя проявить. А с недавних времен ребята, устраивающие LBO, единодушно говорят: „Управляющие должны иметь долю в своей компании, чтобы их благосостояние прямо зависело от качества управления" (обычно менеджмент имеет от пяти до двадцати процентов). Думаю, это правильный принцип, – заключил Уэйнрот. – А то, что некоторые наши игроки – люди корыстные, эгоистичные или лично неприятные, нисколько не меняет сути дела. Запущен огромный механизм, и, если одни ребята не сумеют правильно им воспользоваться, всегда найдутся другие претенденты на акции, так что собственность и управление будут в одних руках. И Drexel способствовала этому больше, чем кто-либо еще».

Месяцы, последовавшие за Днем Боэски, изобиловали признаками ослабления Drexel. Первым и самым символическим стал отказ фирмы (объявленный в начале декабря) от переезда в 47-этажную башню «Seven World Trade Center», которую Drexel в июне 1986 года договорилась арендовать полностью. Если намерение переехать в престижное здание веско свидетельствовало о стремлении Drexel занять подобающее место в ряду признанных гигантов Уолл-стрит, то отказ означал, что подобной претензии у нее больше нет.

К моменту признания Боэски Drexel успела объявить о финансировании трех гигантских тендерных предложений: Айкена на USX, Перельмана на Gillette и Сиголоффа (от Wickes) на Lear Siegler; в совокупности они тянули на 14 миллиардов долларов. Для Айкена, Перельмана и Сиголоффа эти сделки открывали перспективу беспрецедентного расширения их империй. А Drexel помимо королевских комиссионных (только по USX она рассчитывала получить не менее 250 миллионов долларов) могла пожать еще и золотой урожай дивеститур. Но после Дня Боэски перспективы финансирования, несмотря на все ободряющие заверения Drexel, утратили определенность, а претенденты – решимость. В итоге все три сделки развалились: Wickes отказалась от приобретения Lear Siegler, а Перельман и Айкен – от своих целей. За следующие шесть месяцев, то есть за всю первую половину 1987 года, Drexel не профинансировала ни одной враждебной сделки.

Поскольку отныне Милкену и Drexel предстояло жить в новой ситуации, под пристальным взглядом властей, начали исчезать и другие характерные признаки режима Милкена. Облигации, размещенные в частном порядке, без регистрации, перестали крупными партиями перетекать из рук в руки, от приближенных игроков к покупателям второго круга, а ведь это было существенной частью налаженного Милкеном процесса. Марк Шенкман из Schenkman Capital месяца через два после Дня Боэски заметил: «Таковыми облигациями еще торговали, но очень ограниченными порциями, и они [Милкен со своими трейдерами] имели теперь в резерве только человек двадцать пять. О широком распределении не могло быть и речи. В общем, Майка осадили».

Закрылось, по крайней мере, несколько золотоносных партнерств, которые Милкен создавал сначала для своих людей, а потом и для более широкой группы корпоративных финансистов. Одним из них стало Concordia – крупное партнерство с участием корпоративных инвесторов, финансировавшее выкупы. В 1985 году его доходность приближалась к 100%, а 1986 год (в конце которого оно закрылось) партнерство закончило вообще без прибыли. Это выглядело

очень странно, учитывая, что 1986 год оказался для Drexel сверхприбыльным. «Тут явно была хитрая игра, – пояснил бывший сотрудник Drexel, – чтобы они могли сказать: „Ну вот, видите? При таком уровне риска нам рано или поздно должно было не повезти"».

Буквально сразу же после признания Боэски банки-конкуренты начали обзванивать клиентов Drexel и предлагать им свои услуги. Хотя ключевой контингент Drexel пока сохранял ей верность, элитарные клиенты, за которых боролась фирма (с помощью пряника, как Мартин Сигел, или с помощью кнута, как Джеймс Даль), тут же ее покинули, ибо на союз с Милкеном их вынуждала необходимость. В предшествовавшие Дню Боэски месяцы Goodyear наняла Drexel и Goldman, Sachs для консультаций по защитному реструктурированию. Viacom пригласила Drexel и Donaldson, Lufkin and Jenrette для организации выкупа компании управляющим. Ralston-Purina привлекла Drexel в качестве третьего сораспорядителя (вместе с Goldman и Salomon) эмиссии облигаций инвестиционного класса. Согласно хорошо информированным источникам, Drexel пригласили в каждую из этих сделок по единственной причине: чтобы она не провоцировала конкурирующие предложения или не финансировала налет на компанию.

Скрытая напряженность существовала не только между Drexel и подобными корпоративными клиентами, но и внутри самой фирмы. Привлечение солидных клиентов было одной из краеугольных институциональных задач в понимании Джозефа и Сигела (собственно, ради этой миссии Сигела и пригласили в Drexel). Однако их видение перспективы никак не совпадало с евангелием от Милкена, которое гласило, что охотиться нужно именно на таких неповоротливых корпоративных бегемотов, и дело это не только прибыльное, но и благочестивое. В трех вышеперечисленных случаях Милкен – видимо, за определенную компенсацию – согласился не выступать против Джозефа.

Теперь же руки у Милкена были связаны. А как только Милкен перестал быть страшен корпоративному истеблишменту, он стал ему неинтересен. В свое время Lear Siegler покинула Kidder вслед за Сигелом, и сделку по ее слиянию с Wickes должна была устраивать Drexel. Но через неделю после Дня Боэски, когда операция сорвалась, Lear Siegler пригласила Goldman, Sachs для изучения возможности кредитованного выкупа или рекапитализации компании.

«С компаниями ранга „Fortune 500" дело было совсем плохо, – сетовал бывший сотрудник Drexel. – Если еще недавно [летом или осенью 1986 года] я звонил какому-нибудь главному управляющему и мне перезванивали в течение получаса, то сейчас, когда Drexel попала в переделку, они просто перестали отвечать».

Итак, Drexel, которая прежде угрозами прокладывала себе дорогу в корпоративном мире, теперь сама трепетала от страха. Она боялась, что власти до чего-нибудь докопаются. Боялась потерять бизнес. Боялась, что акции фирмы (а ими владело свыше двух тысяч сотрудников) упадут, а ее капитал резко сократится, если придется выплачивать непосильные штрафы. Боялась, что перспективные люди уже в нее не пойдут. Боялась, что в результате всего этого начнется массовый отток персонала, способный лишить фирму не только квалифицированных кадров, но и больших денег (поскольку каждый уходящий потребует, чтобы выкупили его акции).

В первые месяцы Drexel покинули лишь несколько сотрудников отдела корпоративных финансов и отдела слияний и приобретений. В апреле текучесть значительно увеличилась, и сразу семь человек, включая одного старшего управляющего (всех их взяли год назад из Kidder), ушли из Drexel в Paine Webber.

Фред Джозеф, как передают, был сильно встревожен наметившейся тенденцией, и в декабре 1986 года даже предложил, чтобы все старшие сотрудники дали письменное обязательство не

увольняться по крайней мере в течение года. Управляющие разубеждали Джозефа, указывая, что подобное требование просто неэтично, с головой выдает слабость фирмы, а расписки в любом случае не будут иметь юридической силы. Джозеф нехотя сдался.

Отчасти Джозефа можно понять. Испытав ряд неудач в бизнесе, он еще с семидесятых годов мечтал создать организацию, «не уступающую Goldman, Sachs». И вот теперь, когда он, казалось, почти добился своего, ему было нестерпимо видеть, как удача ускользает из рук. Если Милкен, как всегда, скрывался в своем уединенном мирке, то Джозеф, человек публичный, не мог избежать последствий общественного внимания. В декабре 1986 года журнал «Forbes» поместил на обложке фотографию Джозефа: унылый, с опухшими глазами, утративший всякую фотогеничность, он сидит на полу (что само по себе было почти невозможно представить) в своем кабинете; подпись под фотографией гласит: «Сраженный кризисом». Джозеф всегда отвечал на вопросы уверенно и четко (пусть и поверхностно); теперь он выражался настолько невнятно и двусмысленно, что коллеги даже пародировали его изречения, в частности, слова, процитированные в «Business Week» от 22 декабря: «В чем, мне кажется, я уверен, так это в том, что мы не знаем у нас никого, кто делал бы что-то не то».

Джозеф переживал случившееся как личную катастрофу. Пост главного управляющего он занял после Роберта Линтона (который сохранил должность председателя правления, но реально передал руководство Джозефу) лишь за полтора года до Дня Бозски. В начале семидесятых годов Джозеф стал главным операционным управляющим Shearson, Hamill, и спустя шесть месяцев эта фирма в результате слияния превратилась в Shearson Hayden Stone (но отнюдь не по вине Джозефа). Один управляющий Drexel с сочувствием вспоминал, как на заседании по случаю назначения Джозефа главным управляющим Джон Сорт, работавший с Джозефом еще в Shearson, шутивно спросил: «Ну что, Фред, сколько месяцев мы протянем под твоим руководством, пока не потонем?».

Джозеф стал главным «архитектором» институционального развития Drexel. Если для Милкена фирма была средством, то для Джозефа – самоцелью. Джозеф обладал рядом достоинств, которые, если использовать его лексику, «добавляли фирме ценность». Во-первых, он был продавцом высшего класса и мог служить прекрасным дополнением Милкену в сфере корпоративных финансов (особенно в первое время, когда Милкен еще не все делал сам). Во-вторых, он обладал открытостью и обаянием, заставлявшими забыть, что это только личина: неизменный здравый смысл, мягкий юмор, мальчишеская непосредственность при безупречных манерах – вот облик, которому он никогда не изменял. Наконец, Джозеф отличался всепоглощающим желанием побеждать, и это, вероятно, больше всего роднило его с Милкеном.

Но, самое главное, Джозефу удалось сыграть роль, подобную роли промоутера восходящей голливудской звезды: он покровительствовал Милкену. «Фред использовал его [Милкена] успехи, кое-что ему подсказывал и выставлял все в самом выигрышном свете перед публикой и перед нами», – заметил один управляющий Drexel.

Но теперь яркий лидер фирмы грозил стать ее обузой: сложившаяся ситуация требовала от руководителя тех качеств, которыми Джозеф как раз и не обладал. В период крайней неопределенности, когда фирму публично порочили предположениями о незаконной деятельности ее ключевых сотрудников, идеальный лидер должен был являть собой решительность, твердость и принципиальность, то есть быть воплощением честности и добросовестности.

В самой фирме Джозефа воспринимали по меньшей мере двояко. Одни считали, что, хотя Джозеф внимательнее прочих следил за Милкеном, о многих вещах, творившихся на Западном побережье, он просто не знал. Иными словами, будучи недостаточно осведомлен, он оставался, тем не менее, позитивной, сдерживающей силой. По словам бывшего сотрудника отдела

корпоративных финансов Джулиана Шредера, «Майк творил, что хотел. Не будь Фреда, я чувствовал бы себя совершенно незащищенным».

Когда весной 1986 года Шредер посетил фирму, он застал Джозефа у телефона в разгар одной из многочисленных ежедневных бесед с Милкеном. Джозеф твердил: «Майкл, только ты сам можешь отправить себя в тюрьму. Прошу, не делай этого». Шредер заключил, что с тех пор, как он ушел из фирмы в 1984 году, ситуация не изменилась: Джозеф по-прежнему пытался сдерживать Милкена.

Однако, по мнению других, позиции Джозефа и Милкена, одержимых общей страстью побеждать во что бы то ни стало, были скорее похожи, чем различны. Поэтому Джозеф руководствовался соображениями не столько принципиальными, сколько утилитарными. «Фред хорош, когда все на подъеме, – утверждал один сотрудник Drexel. – Тут он и лидер, и продавец из продавцов, и оптимист. Но очень быстро выясняется, что человек, который в хорошие времена выглядит великим продавцом, в плохие начинает смахивать на мошенника. А когда дела плохи, Фред боится принимать решения».

Джозеф, добавил этот сотрудник, «тут же приведет вам кучу доводов, почему такого-то не нужно увольнять». Так и случилось, когда в декабре фирма встала перед необходимостью либо уволить, либо временно отстранить от должности Мартина Сигела – после того как в результате расследования большого жюри ему было предъявлено обвинение, и почти никто на Уолл-стрит не сомневался, что преступный альянс Боски и Сигела разоблачен. Сигел оставался в фирме вплоть до признания своей вины в феврале. (Да и само приглашение Сигела в Drexel в начале 1986 года свидетельствует скорее о прагматичности, чем о принципиальности Джозефа, поскольку слухи о связях Сигела с Боски ходили уже тогда.)

Джим Даль заслуживал увольнения еще больше, если Джозеф верил, что Даль действительно угрожал Staley. Тем более это был далеко не первый проступок Даля: в иске против Drexel и Даля Beverly Hills Savings and Loan обвинила последнего в злонамеренном мошенничестве. По словам упомянутого выше сотрудника, «Даль был ловкач еще тот. Он, например, помещал ценные бумаги на чужие счета и никого не предупреждал. Мы знали, что он за птица, но Майк ценил его продуктивность. Может, в его угрозах Staley и не было ничего особенно противозаконного, но нужно же соблюдать какие-то рамки приличия. А Фред, когда заходила речь об увольнении Сигела или Даля, отвечал, что, если мы их уберем, они начнут нам вредить».

Конечно, Джозеф был не единственным главным управляющим, который предпочитал не увольнять людей, лишь бы не спровоцировать их на сотрудничество с властями. Вполне возможно, что и юристы фирмы советовали ему повременить. Пожалуй, более показательным примером пренебрежения принципами в угоду утилитарным соображениям стало решение Джозефа вернуть в фирму Дональда Ангеля (по настоянию Милкена).

Ангель был непременным атрибутом фирмы со времен Burnham and Company. Когда в конце семидесятых годов Виктор Познер занял важное место среди клиентов Drexel, Ангель курировал его счет по линии корпоративных финансов и вошел в советы директоров ряда компаний Познера. По мнению большинства коллег, Ангель ничего не смыслил в корпоративных финансах (не говоря уже о тех хитросплетениях, которые Drexel практиковала в начале восьмидесятых годов), но зато умел найти подход к клиенту. А с первых балов хищников он стал особенно полезен Милкену как организатор развлечений – неизменно радушный, улыбчивый сводник. «Майк всегда ценил услуги Дона, – подтвердил бывший член группы Милкена. – Дон брал на себя заботу „подсунуть“ клиенту, и Майк мог сам не пачкаться».

Однако в 1984 году Энгеля вынудили уйти. Как рассказал один управляющий Drexel, Энгель присвоил деньги, которые клиент был должен фирме. (Энгель отрицает что-либо подобное.) Некоторые управляющие требовали порвать все отношения с Энгелем, но за него активно вступился Милкен; в конце концов Энгель перешел в консультанты и стал получать славные комиссионные за каждую найденную им сделку.

Как ни странно, именно консультирование по-настоящему обогатило Энгеля. Клиенты, с которыми он поддерживал тесные отношения, в частности Пельтц и Перельман, в 1985 году стали ключевыми для Drexel. По сведениям одного сотрудника Drexel, в 1986 году Энгель получил (вероятно, вместе с варрантами) около девяти миллионов долларов. Хотя Энгель покинул свой кабинет в Drexel и разместился на третьем этаже в доме своего друга Перельмана, он не перестал называть себя сотрудником Drexel. И звонки в его новый офис по-прежнему проходили через коммутатор Drexel. Иными словами, это было одно из самых приятных изгнаний.

Однако в январе 1987 года, когда Drexel уже не могла найти новых клиентов и рисковала потерять передовые (если не все) позиции, завоеванные за десятилетие, Энгель оказался слишком ценной фигурой, чтобы не вернуть ему статус полноправного члена команды.

Привлечением новых клиентов занималась созданная в начале 1986 года инвестиционно-банковская группа (Investment-Banking Group, IBG) под руководством Криса Андерсена. Еще до печального Дня Бээски группа продемонстрировала свою несостоятельность, а в конце 1987 года ее расформировали. Коллеги полагали, что Андерсен со своим творческим и свободным складом ума хорошо подходил для решения оригинальных инвестиционных задач, но совершенно не годился на роль администратора и тем более руководителя группы. Кроме того, Андерсен уделял группе лишь спорадическое внимание, поскольку в мае 1986 года совместно со Стивеном Уэйнротом приобрел 13% в Centronics Data Computer Corporation (эта компания была клиентом Drexel). Хотя Джозеф и одобрил эту покупку, в Drexel она вызвала неудовольствие у многих, особенно когда Уэйнрот, ставший новым председателем правления Centronics, начал рассуждать о превращении компании в орудие для сделок, способное составить конкуренцию некоторым клиентам Drexel.

Кое-кто в Drexel считал, что настоящая причина неудач IBG заключалась в чересчур либеральной и децентрализованной политике фирмы (породившей, в частности, и ситуацию с Centronics). Корпоративная культура Drexel поощряла самостоятельность на каждом шагу. Конечно, общий уровень ответственности, распределение капитала, пределы риска и отчетность регулировались централизованно, но все прочее оставлялось на усмотрение руководителей групп, так что фирма фактически была конгломератом полунезависимых предприятий.

«Drexel состояла из небольших феодальных владений, на которые не было почти никакой управы, – рассказывал бывший сотрудник IBG. – Именно Джозеф на этом и настаивал. Такая структура, думал он, повышала предприимчивость, и, наверное, она действительно работала до поры до времени, пока бизнес был небольшим. А потом перестала. Допустим, вы [сотрудник IBG] звоните в компанию, а вам говорят, что четыре недели назад там уже был кто-то из отдела корпоративных финансов, три недели назад – из отдела слияний и приобретений, а недели две назад заходил человек Милкена. И никто из нас не знал, что происходит в целом. Форменный хаос».

Итак, в начале 1987 года Энгель вернулся, чтобы возглавить IBG вместе с Андерсеном. Одного члена группы (только что перешедшего из первостатейной уолл-стритской фирмы) Энгель пригласил на завтрак и поведал сотрапезнику, что отныне группу возглавляет он (Энгель), а не Андерсен, а распоряжения будут исходить непосредственно от Милкена. Символически

проявив свою истинную сущность, Энгель нарек IBG «Группа связей» (Relationship Group). Он объяснил, что именно правильное налаживание связей помогает завоевать новых клиентов, и это как раз тот стиль бизнеса, в котором он достиг известного совершенства. А налаживать связи нужно путем «проникновения в душу» перспективного клиента и предвосхищения его желаний.

Приглашенный на завтрак сотрудник однажды уже слышал концепцию Энгеля. На токийской конференции, где он и познакомился с Энгелем, тот конфиденциально изложил ему свое кредо: «Я этих парней знаю. Им уже давно надоела деньги, надоела власть, им плевать на известность. У них этого по горло. А вот кошечки им всегда в радость. И я об этом позабочусь».

Но тогда Энгель был только консультантом фирмы, а теперь перед молодым сотрудником сидел босс, твердо намеревающийся направить изыскательскую деятельность IBG по своему руслу. Один управляющий Drexel (знакомый вышеупомянутого молодого сотрудника) вспоминал: «Он [молодой человек] сказал мне: „Бог ты мой, все, что мне говорили о Drexel... правда – такое оказалось дерьмо"». И немедленно сей молодой человек ушел из Drexel в свою прежнюю фирму.

В самой Drexel эта история получила довольно неожиданное продолжение. Все судили и рядили, почему человек так быстро ушел. Молодые сотрудники фирмы не знали, за что именно Энгеля в 1984 году отправили в отставку. Однако многие уже поняли, какой он заядлый бабник, и думали, что и в прошлый раз, как и в этот, он наверняка допустил какую-нибудь бестактность. В любом случае эти молодые люди с дипломами Гарварда, которые уже поработали в лучших фирмах Уолл-стрит и выбрали Drexel, считали Энгеля (и его давнего клиента Виктора Познера) неприятным пережитком прежней Drexel и предпочли бы от него избавиться. Если фирме нужно поддерживать добропорядочный имидж, полагали они, самое время этим заняться.

Андерсен и Уэйнрот, возражавшие против возвращения Энгеля, пригрозили отставкой. Буквально за две недели, к началу февраля, поднялась такая волна протестов против Энгеля, что ее стали называть «революцией». Когда 6 февраля Энгель попытался войти на совещание IBG, Андерсен его просто выставил. Энгель позвонил в Беверли-Хиллз Джону Кисейку, который участвовал в совещании по селектору. Энгель всегда получал поддержку с Запада, и на сей раз Кисик настоял на присутствии Энгеля. Тогда Андерсен отправился в офис управляющих и подал Джозефу заявление об уходе. Уэйнрот тоже заявил об отставке. Еще один сотрудник отдела корпоративных финансов, Алан Брамбергер (его не было в городе), позвонил по телефону и сообщил, что присоединяется к ним.

Джозеф, который в прежние, более оптимистические, времена называл себя «добрым доктором» Drexel, попросил, как говорят, неделю и обещал устроить так, чтобы «все были довольны». Но это оказалось невозможно. Энгель вновь подал в отставку и вернулся к прежнему статусу консультанта.

Эпопея Энгеля заняла меньше месяца и на общем фоне невзгод Drexel казалась сравнительно мелким эпизодом. Но поскольку люди Drexel уже были выбиты из колеи, испытывали тревогу, неуверенность и опасались за свое будущее, история с Энгелем еще более ухудшила моральный климат, в очередной раз показав всем неприглядную сторону фирмы.

Моральный облик Drexel, конечно, не являлся непосредственным объектом правительственного расследования. Однако по сути дела именно в нем все и заключалось. Правосудие вряд ли могло представить сводничество Энгеля как нечто уголовно наказуемое, но деятельность Энгеля проливала яркий свет на общие методы Drexel. Действительно, шла ли речь о

рекрутировании «девочек» или об улаживании клиентов с помощью угроз, все укладывалось в единое кредо: для победы любые способы хороши.

Перед лицом этого кредо прочее отступало на задний план. Мораль и законность превращались в пустые условности, нужные только людям заурядным, менее творческим, менее агрессивным, лишенным провидческого дара. Милкен, попиравший святыни и творивший Drexel по своему образу и подобию, неизменно презирал традиционные представления и общепринятые методы бизнеса. Но именно благодаря нарушению установленных правил Drexel и сумела из ничего стать богом.

Именно это кредо требовало вернуть Энгеля. Джозеф, как говорят, сам Энгеля не терпел. Весьма возможно, что и делишки Энгеля внушали ему отвращение, но ведь он наверняка о них знал и попустительствовал много лет. В интервью «Institutional Investor» по поводу помещенной там в августе 1986 года статьи о Милкене (где упоминались дамы легкого поведения на ужине в «Chasen's» и в Бунгало 8) Джозеф выразил предельное, но лицемерное возмущение. Заявив, что у него «челюсть отвисла», когда он об этом прочитал, Джозеф добавил: «Я переговорил с Майклом и предупредил: „Если там действительно появится хоть одна такая дамочка, я тут же всех уволю, беспощадно...“. Но меня все уверяли: „Да полно, Фред, никого такого там не было, ты шумишь на пустом месте, как ты мог подумать?“. Я им сказал: „Ладно, но чтобы никогда ни одной дамы, которая может нас скомпрометировать своими занятиями“. Думаю, могу вас заверить, что у нас бывают только те женщины, присутствие которых абсолютно оправданно, и среди них нет дам легкого поведения».

Если бы Джозеф твердо придерживался своего намерения создать организацию, сравнимую с Goldman, Sachs, он мог бы воспользоваться этими слухами, чтобы раз и навсегда расстаться с Энгелем и его свитой (в крайнем случае можно было бы признать и это) из начинающих актрис и моделей. Но когда почва под ногами начала колебаться, Джозеф и тут остался верен неизменному кредо Drexel. «Он якобы решил, – с усмешкой заметил один сотрудник, – что Донни полезен для бизнеса».

Вероятно, того же суперпрагматического кредо – для победы все средства хороши – Drexel придерживалась и в своей реакции на расследование. Первые месяца два после Дня Бозски фирма пребывала в замешательстве, явно без определенной оборонительной стратегии, и день ото дня все больше втягивалась в кризис. Всех очень беспокоило, не станет ли кто-нибудь сотрудничать с властями. В какой-то момент управляющие отдела корпоративных финансов в Нью-Йорке задумали оставить Западное побережье на произвол судьбы и заявить властям, что догадывались о тамошних махинациях (но никогда не имели надежных доказательств, а потому к властям не обращались), а сейчас хотят заключить сепаратный мир.

Однако этот план был отвергнут как подлый и неблагодарный по отношению к властелину, который дал им несравненно больше денег, чем они могли получить без него, – да и непродуктивный, поскольку фирме все равно не удалось бы избежать ответственности. Вместо него Drexel приняла решение выступать единым фронтом и – если только правосудие не раздобудет неопровержимых улик – обороняться до конца.

Самой опасной уликой в руках правосудия были, естественно, 5,3 миллиона долларов, которые Бозски перевел Drexel в Беверли-Хиллз. После того как аудиторы Бозски попросили документы о назначении платежа, Лоуэлл Милкен и Доналд Бальзер прислали счет-фактуру, удостоверяющий, что речь идет о комиссионных за «консультирование и прочие подобные услуги». В феврале в «The New York Times» появилась статья Джеймса Стернголда. В ней приведены уточняющие свидетельства ряда управляющих Drexel; они утверждали, что речь идет о комиссионных за разработку нескольких операций по заказу Бозски (тендерных предложений на приобретение Financial Corporation of Santa Barbara, Scott and Fetzer и, в числе

прочего, «U.S. News and World Report»), которые он не смог провести. Другой представитель Drexel добавил, что в ряде случаев Боэски снимал свое предложение в последний момент и что часть платежа является компенсацией за разработку несостоявшихся сделок.

Однако подобные объяснения постфактум, без соответствующих документов, звучали весьма неубедительно, особенно в сравнении с документацией Боэски, подтверждавшей его версию, и теми документами, которые оказались в распоряжении властей (насколько можно судить по материалам, приведенным в «The Wall Street Journal» Стюартом и Херцбергом).

По утверждению одного сотрудника Drexel, проблему (отсутствие отчетной документации со стороны фирмы) решили путем фабрикации нужных бумаг. В начале апреля 1987 года этот сотрудник заявил в интервью, что примерно месяц назад «книжки подправили», и там появился, по меньшей мере, один документ, подтверждающий финансовые требования к Боэски (которых никогда не было) в рамках платежа: примерно один миллион долларов за подготовительные исследования для сорвавшихся сделок Боэски. Если подделка действительно имела место, она, несомненно, была отчаянным и плохо продуманным шагом, поскольку вымышленная ситуация сразу же вызвала вопросы. Исследовательские разработки Drexel приобрели известность лишь в предыдущие два года, а в 1984 году, когда шла подготовка перечисленных сделок, уровень исследований был существенно ниже. Особенно сомнительно, что Боэски, гордившийся исследовательским потенциалом собственной организации, заплатил за материалы Drexel. Более того, когда Боэски все же использовал исследовательские материалы других фирм с Уолл-стрит, он часто получал их даром, в обмен на возможность заработать комиссионные на его сделках.

Официальный представитель Drexel заявил, что одновременно с оприходованием в марте 1986 года комиссионных поступлений на 5,3 миллиона долларов приказом по фирме эти деньги распределялись между отделом корпоративных финансов, исследовательским отделом и отделом высокодоходных облигаций и что никаких изменений впоследствии не было.

Глава 17

Уничтожение

Через год после Дня Боэски Drexel все еще пребывала в состоянии неопределенности. Возможные обвинения уже много месяцев детально обсуждались в прессе, но пока большое жюри не предъявляло их официально. Тем временем мир быстро менялся. Ужасный крах фондового рынка 19 октября 1987 года многие восприняли как конец эпохи – пятилетней эпохи «бычьего» рынка, который подстегивал деловую лихорадку на Уолл-стрит, эпохи, превращавшей самые смелые финансовые фантазии в реальность. В результате краха волшебные сущности «долг» и «кредит», которые еще совсем недавно казались поистине магическими средствами, способными мгновенно создавать богатство на корпоративном попрании, подверглись демистификации и были объявлены плодом невоздержанности, грозившей теперь, перед лицом всеобщего отрезвления и возможной рецессии, собрать свою прискорбную дань. Чары – по крайней мере, на время – рассеялись.

Отнюдь не Милкен начал вакханалию слияний и приобретений восьмидесятых годов. Ведь поначалу он был всею лишь аутсайдером, вынужденным действовать на периферии. Сила у Милкена появилась лишь после того, как он с помощью коллег снабдил своих воинов оружием и преобразовал методику «фондов из воздуха» (придуманную на семинарах Гобхаи, но не

применявшуюся на деле) в «очень ответственное» заявление. Однако стоило только Милкену войти в игру – и он как никто сумел изменить ее по своим правилам. Поэтому в каком-то смысле казалось даже естественным, что эпоха заканчивается именно тогда, когда ее главному импресарио подрезали крылья (правда, в начале 1988 года бизнес слияний и приобретений вновь пришел в себя, а Милкен был уже удален со сцены).

В течение нескольких лет, пока Drexel и ее конкуренты размещали «мусорные» бумаги на миллиарды долларов для финансирования десятков суперкредитованных приобретений, критики предрекали, что гороподобное наращивание долга пройдет истинную проверку – и приведет к краху – при ближайшей рецессии. Они указывали, что во время рецессии начала восьмидесятых годов «мусорные» облигации еще не использовались в крупных сделках, а кредитное качество «мусорных» бумаг в последние годы только ухудшалось. Поэтому, утверждали они, настоящей проверки на прочность «мусорный» рынок в его современном 150-миллиардном объеме еще не проходил.

После октябрьского краха «мусорные» бумаги действительно упали в цене, и средний «мусорный» портфель потерял до 10% стоимости. Это было вполне естественно, поскольку портфели состояли частично из долговых обязательств, частично из акций, и их стоимость зависела от колебаний рынков акций не меньше, если не больше, чем от колебаний рынков облигаций, причем ключевая переменная (доходность) была гораздо меньше привязана к динамике процентных ставок, чем к предполагаемой способности эмитентов обслуживать свой долг. В то время как инвесторы бросились за облигациями Казначейства (спрос на них заметно вырос, когда фондовый рынок рухнул), «мусорные» бумаги по доходности опережали казначейские облигации (с сопоставимыми сроками погашения) на почти рекордные 5,5%. В первые недели после краха рынок новых «мусорных» эмиссий оставался весьма небольшим, даже при ставках 17-18%. В прессе стали мелькать заметки о скорой кончине «мусора».

Но мрачные прогнозы не сбылись. К середине ноября, через месяц после краха, стоимость более надежных «мусорных» бумаг значительно поднялась, хотя менее надежные (обслуживание которых зависело от продажи активов) остались на низкой точке. Иными словами, «мусорный» рынок не умирал, а отсеивал зерна от плевел.

Кроме того, бумаги и сделки, настолько сильно подкошенные крахом, что они в одночасье стали символом заката «мусорного» мира, в большинстве своем не имели отношения к Drexel. Например, облигации Fruehauf (до краха они шли по 82-84% от номинала, а недели спустя упали до 60-70%) размещала Merrill Lynch. В результате краха на промежуточной стадии приостановился также выкуп Southland Corporation ее управляющими, инициированный семейством Томсонов, поскольку не удалось продать «мусорные» облигации на 1,5 миллиарда долларов (даже под 18%). Риски в этой сделке приняли на себя Salomon и Goldman, Sachs – и риски весьма существенные, поскольку именно эти банки в прошлом августе предоставили Southland основную часть промежуточного кредита в размере 600 миллионов долларов, и теперь у них не было уверенности в его своевременном возврате. Правда, через два месяца сделку по Southland реструктурировали, предложив инвесторам варранты в качестве подсластителя, и ее удалось довести до конца. Промежуточные кредиты после краха тоже потеряли волшебный облик: их стали считать тем, чем они реально всегда были, – серьезным риском для инвестиционных банков, которые их предоставляют. Drexel в ряде случаев давала подобные кредиты, но – по сравнению с большинством других крупных фирм – в сравнительно скромных масштабах.

Милкен отверг основной тезис критиков, считавших, что «мусорный» рынок не прошел настоящей проверки. Критики, заявил он в конце ноября в интервью автору этой книги, исходят из ложных посылок, поскольку не учитывают исторической перспективы. Действительно, широкая открытая эмиссия ценных бумаг неинвестиционного класса началась только в 1977

году. Но, настойчиво подчеркивал Милкен, значительный рынок высокодоходных бумаг (главным образом «падших ангелов» и обязательств, выпущенных под обменные операции) существовал уже в 1960 году. И этот рынок прошел проверку на прочность в 1970-1971 годах, а еще более серьезную – в 1974–1975 и 1980-1981 годах. А успех высокодоходных инвестиций в эти три периода свидетельствует о разнообразии и хорошем потенциале компаний-эмитентов. «Мы, – добавил Милкен, – как раз в эти периоды испытаний консультировали компании и инвесторов, помогали обеспечить им ликвидность. И мы не бросим это дело. Ведь именно в трудные экономические времена и появляется наилучшая возможность помогать, укреплять и создавать».

К концу 1987 года трудные времена пока не ощущались в стране, но уже затронули Уолл-стрит. Участники игры начали сворачивать операции еще до краха, когда несколько крупных фирм понесли серьезные торговые убытки в результате неустойчивости процентных ставок; после краха процесс стал развиваться с нарастающей скоростью. E.F. Hutton была приобретена Shearson Lehman Brothers. Некоторые специализированные фирмы перешли под крыло Drexel, Merrill Lynch, Bear Stearns и других. Сокращение персонала, премий и накладных расходов стало повсеместным явлением. То же самое делала Drexel, правда, в более скромных (по сравнению с некоторыми фирмами) масштабах: из 11 тысяч сотрудников уволили только сто человек и снизили премии (но звезды первой величины пострадали мало).

Наблюдая неурядицы на Уолл-стрит, корпоративная Америка, вероятно, испытывала своего рода злорадное удовлетворение. Многие сотни открытых акционерных компаний пережили шок реструктуризации, снижения расходов, увольнений и сворачивания исследований и разработок, только бы вырваться из когтей очередного налетчика, а Уолл-стрит, подстрекавшая и обслуживавшая всю эту безумную свистопляску, только жирела. Но долго так продолжаться не могло. Кроме того, за последние десять лет уолл-стритские фирмы в большинстве своем отказались от статуса частных партнерств и стали открытыми акционерными компаниями.

Теперь роли начали меняться. На Salomon, утратившую былой уровень доходов и руководства, уже в августе 1987 года положил глаз Роналд Перельман. Salomon спаслась от него, продав значительную часть своих акций Уоррену Баффетту, владельцу Berkshire Hathaway. Этот эпизод не только высветил всю уязвимость Уолл-стрит, но и еще раз напомнил, как быстро меняется мир. Ровно два года назад претензии никому не известного Перельмана на Revlon казались едва ли не забавными. С тех пор Перельман стал корпоративным титаном, с которым опасно было не считаться.

Предотвратить апокалипсис – цепную реакцию крушения десятков компаний, накаченных «мусорными» бумагами сверх разумного уровня, за которыми последуют «мусорные» же портфели страховых и ссудо-сберегательных организаций, пенсионных, взаимных и прочих фондов, – вот главная задача ближайших лет десяти, пока в полной мере не проявится истинное значение наследия Милкена. Поглощения, выкупы и реструктуризации, несомненно, происходили бы и без Майкла Милкена, но трудно представить, что они происходили бы в таком количестве и объеме.

Немалое время понадобится и для того, чтобы выяснить, действительно ли, по большому счету, сии финансовые маневры способствовали появлению более экономичных и жизнестойких компаний, то есть укрепили дисциплину жесткими долговыми обязательствами, привели к раздроблению неэффективных конгломератов и обеспечили переход их частей в руки управляющих, которые владеют долей капитала и, следовательно, лучше работают, или же, напротив, в результате появились компании, страдающие от нехватки средств, непродуктивные и неконкурентоспособные, придавленные долгом, который во многих случаях создавался лишь для обогащения краткосрочных инвесторов и, разумеется, их инвестиционных банкиров. По

всей вероятности, реализовались оба сценария, и вопрос в том, какой из них заметно превалирует.

Споры начались, естественно, еще в середине восьмидесятых годов. В своих выступлениях в 1986 году Милкен (который был тогда в зените власти) охотно обращался к этой теме. Пельтц и Перельман, Beatrice и Metromedia – излюбленные примеры успеха. Но уже в конце 1987 года предметом гордости Милкена и Drexel стали другие компании – компьютерная фирма Comdisco, строительная компания Hovnanian и фирма Kinder-Care, предоставлявшая услуги по уходу за детьми (правда, в конце 1987 года эта фирма, вопреки тому, что о ней говорили в Drexel, переместилась в сферу финансовых услуг и стала покупателем «мусорных» облигаций). Все перечисленные компании в течение десяти предшествующих лет выпускали «мусорные» облигации и наращивали капитал, но не путем приобретений или выкупов. Казалось, Милкен потерял представление о времени и словно вернулся в конец семидесятых или начало восьмидесятых годов, когда он размещал «мусорные» бумаги мелких и средних компаний, нуждавшихся в капитале и не способных добыть его иным путем. Казалось, и не было нескольких последних лет, когда он доставал сотни миллионов долларов для рискованных налетчиков, даже не знавших, как использовать такие деньги (пока он им не объяснил), когда он добывал миллиарды для самых крупных и высококредитованных приобретений в истории страны.

Широкая рекламная кампания в прессе, которую Drexel вела весь 1987 год, преследовала одну главную цель – затушевать «подвиги» фирмы 1985-1986 годов на ниве слияний и приобретений, стереть из общественной памяти воспоминания о сомнительной роли Drexel.

Первые месяцы кампания была по преимуществу оборонительной и не столь конкретной. В «The Wall Street Journal» появился огромный список с именами десяти тысяч сотрудников Drexel, набранными одинаковым крохотным шрифтом и без указания должностей. Так фирма решила показать, что в ней работают многие тысячи людей помимо тех, чьи имена регулярно появлялись на страницах «Journal» в связи с правительственным расследованием. А чтобы нейтрализовать ходившие по Стрит упорные слухи об упадке бизнеса Drexel, фирма публиковала списки сотен своих верных клиентов.

Но весной 1987 года Drexel повела себя более решительно, во всеуслышание заявляя, что «мусорные» облигации (руководство фирмы никогда не любило и традиционно избегало этого термина, но теперь решило пойти ва-банк) – благо для Америки. В самой Drexel провели открытое для всех сотрудников двухнедельное «празднество» – с семинарами, спортивными играми и фильмами, – посвященное пропаганде «мусорных» бумаг. Были розданы тысячи прямоугольных зеленых значков с надписью: «Мусорные облигации поддерживают Америку в хорошей форме». (В музыкальном видеоролике, призванном поднять дух сотрудников, управляющие фирмы исполняли песню на мотив знаменитого хита Боба Оушена. «Когда идти становится трудно, – выводили Боб Линтон и Фред Джозеф, окруженные брокерами и курьерами, – Drexel идет вперед».)

С помощью этих внутренних и внешних мероприятий Drexel старалась внушить общественности простую мысль: для подавляющего большинства, для 95% американского бизнеса «мусорные» облигации служат единственным доступом на рынок долга; компании, выпускающие их, представляют собой жизнеспособный, растущий сектор американской экономики, который за прошедшие десять лет создал новые рабочие места, в то время как гиганты инвестиционного класса их сокращали. В этом была лишь доля истины. 95% – цифра явно мистическая. Drexel рассуждала так. В США около 23 тысяч компаний с объемом продаж выше 25 миллионов долларов. Лишь 800 из них имеют рейтинг инвестиционного класса. А примерно 22 тысячи, то есть те самые 95%, относятся к «мусорному» классу. Корректность этой арифметической операции уменьшается, однако, тем обстоятельством, что подавляющее

большинство оставшихся 22 тысяч компаний никогда не обращалось за рейтингом и не выпускало «мусорных» облигаций. С 1977 по 1986 год лишь около 1200 компаний эмитировали «мусорные» облигации в общей сложности на 114 миллиардов долларов.

Столь же уязвимо и заявление о новых рабочих местах. В последние три года, утверждала Drexel в 1987 году, крупнейшие компании Америки только сокращали персонал и уменьшили его на 4%. В то же время эмитенты «мусорных» бумаг увеличили персонал на 24%. Однако Drexel забыла уточнить, что наиболее крупные компании предприняли сокращение в рамках защитной реструктуризации – чтобы обезопасить себя от налетчиков Drexel.

Иногда Drexel проводила атаку с другой стороны, опровергая «предвзятое убеждение», что «мусорные» облигации «являются причиной умножения агрессивных поглощений в последние годы». На самом деле, утверждала Drexel, лишь менее 10% успешных тендерных предложений (за 1981-1986 годы) финансировалось за счет «мусорных» облигаций. Тоже верно, за исключением того, что до 1985 года всего две подобные операции (Mesa-Gulf и Reliance-Disney) вообще финансировались «мусорными». Из статистики Drexel выпали, разумеется, и все нападения, которые приносили сотни миллионов налетчикам, акционерам и Drexel и разжигали лихорадку реструктуризации в корпоративной Америке, хотя и не достигали своей цели.

В последние месяцы 1987 года Drexel отказалась от прямолинейной дидактики в пользу более гибкого и эмоционально убедительного подхода. В «The Wall Street Journal» появилась полностраничная фотография, изображавшая рабочих сталелитейного завода в Арканзасе. Drexel, гласило пояснение, сохранила им рабочие места, поскольку обеспечила финансирование компании Quantex, владевшей контрольным пакетом завода. На другой фотографии муж с беременной женой и маленький ребенок позировали на фоне строящегося дома. Дом, как явствовало из подписи, строила компания Novnapanian, которая, не имея она возможности выпускать «мусорные» облигации, не смогла бы «построить жилье для 50 тысяч человек и дать работу 20 тысячам».

Кроме того, Drexel потратила четыре миллиона долларов на телевизионную кампанию. В конце 1987 года вышли два 60-секундных ролика, выдержанных в том же ненавязчиво-сентиментальном ключе, что и рекламные фотографии. Один ролик был посвящен электростанции в городке Видалиа, штат Луизиана, строительство которой финансировалось за счет «мусорных» бумаг при участии Drexel. Строительство, говорилось в ролике, позволило более чем на 20% сократить безработицу в Видалиа, где ее уровень среди постоянных жителей превышал 16%. Однако ролик, как выяснилось из материала Лори Коэн в «The Wall Street Journal», вызывает много вопросов. Прежде всего, он был снят не в Видалиа. Кроме того, не существует статистики безработицы по городу отдельно от прилегающей округи. Наконец, представитель Департамента труда Луизианы не подтвердил, что электростанция уменьшила безработицу на 20%, и сообщил, что большинство рабочих электростанции живет не в Видалиа. Иными словами, желая радикально изменить свой облик, то есть превратиться из устроителя разгульных балов, из денежной машины для налетчиков, из фирмы, которая в 1985-1986 годах придала новое значение понятию алчности на Уолл-стрит, в добропорядочную, граждански ответственную организацию, снабжающую деньгами (а значит, и работой) маленьких людей страны, Drexel не стеснялась подтасовывать факты. Но проблема заключалась, конечно, не в этой мелкой лжи, а в том, чем же была фирма на самом деле.

Drexel действительно обеспечивала финансирование мелких и средних компаний, которые вряд ли могли достать деньги где-либо еще. Она действительно создала процветающий рынок первичных долговых эмиссий, которого прежде не существовало. Она имела полное право заявить в рекламной кампании, что способствовала «демократизации капитала». Но если бы Drexel ограничилась начальным источником «мусора» и никогда не финансировала выкупы и

кредитованные приобретения 1985-1986 годов, она так и осталась бы второсортным обитателем Уолл-стрит, высокоприбыльным благодаря спредам в 3-4%, но едва ли привлекательным для крупных фирм и их клиентов. Она была бы аутсайдером мира слияний и приобретений, а не его центром. Да и «мусорный» рынок – основной барометр влияния Drexel – без новых источников подпитки не рос бы с такой быстротой. В 1981 году, когда фирма еще не использовала «мусорные» эмиссии для LBO, рынок новых бумаг составлял 1,3 миллиарда долларов. В 1986 году объем этого рынка только за год вырос на 52% и достиг 32,4 миллиарда. А всего в обращении находились «мусорные» обязательства примерно на 125 миллиардов.

Хотя Drexel стремилась вычеркнуть из истории период своего триумфа и владычества, она не желала отказываться от Короля. Правда, в первые месяцы расследования, когда в Drexel со дня на день ожидали обвинений и даже гибели фирмы, в Нью-Йорке подумывали отречься от Милкена и его людей. Но время шло, обвинений так и не предъявляли, появилась надежда, что властям трудно их обосновать, и солидарность возобладала. Летом 1987 года, когда надежда на благополучный исход, вероятно, достигла пика, один сотрудник Drexel заявил: «В принципе власти правы. Может быть, они и фактически правы, только вряд ли смогут доказать. А доносить на Майка никто не будет. Майк ведь не таскал деньги сумками, как Марти [Сигел, которому Бозски платил наличными за конфиденциальную информацию], а всего лишь нарушил законы о ценных бумагах. И к тому же сделал ребят богатыми».

Внутренние разногласия, наметившиеся еще до Дня Бозски (в частности, между Милкеном и Комитетом по надзору за размещениями), были забыты перед лицом общей опасности. Список «проблемных сделок» куда-то исчез. Согласно статье Джеймса Стернголда, опубликованной в ноябре 1987 года в «The New York Times», Джозеф уверял, что Милкен согласился с требованиями комитета. Джозефа поддержал другой, не названный по имени, управляющий Drexel. По его словам, Милкен, например, упорно требовал разрешения провести подписку для Rooney, Pace, но комитет запретил. И опять все верно – за исключением того, что хотя формально Rooney, Pace сама фигурировала в качестве подписчика, реально ее бумаги потом размещал Милкен. (Правота Комитета по надзору за размещениями подтвердилась, поскольку через год после эмиссии Rooney, Pace была на грани банкротства и объявила о неспособности произвести второй процентный платеж по облигациям.)

В развернувшейся борьбе за выживание Drexel стала разрабатывать стратегию, которая, если адвокаты фирмы сумеют реализовать ее перед жюри, могла бы спасти ситуацию или, по крайней мере, смягчить поражение. В самом общем виде позицию защиты можно было сформулировать так: нарушение процедуры 13D – все-таки не чудовищное преступление. В стратегическом же отношении следовало настаивать на отсутствии каких-либо систематических действий, разбить все на отдельные, не связанные друг с другом эпизоды (нарушение по 13D в одном случае, «складирование» акций по договоренности – в другом) и свести их значение к минимуму.

И впрямь, проступки Милкена, если рассматривать их по отдельности, вполне можно было представить как нечто несущественное. Допустим, действительное имело место следующее: «массовое распределение» облигаций, размещенных частным образом; заблаговременное приобретение облигаций и уведомление покупателей-фаворитов (Тома Спигела, Фреда Карра и Джея Регана) до официального объявления обменного предложения (например, в случае Caesars World); сокрытие сведений о том, что «слепой пул» Pantry Pride предназначался для приобретения Revlon; сокрытие соглашения с Бозски по Fischbach и такого же соглашения с Солом Стейнбергом по Wickes.

Любой из этих случаев можно было (даже если обвинение возьмет верх) представить как компромиссный и не заслуживающий сурового наказания. Но взятые вместе – а именно так их и следовало рассматривать при сколько-нибудь правильном представлении о машине Милкена

– они тянули на гораздо более серьезное дело, и наказание становилось неотвратимым. По мнению автора этой книги, если бы деяния Милкена и Drexel не заслуживали наказания, то не нужно было бы принимать и законы о ценных бумагах. И если эти деяния все-таки имели место, то трудно вообразить манипулирование рынком ценных бумаг более широкое, властное и устрашающее.

Drexel имела некоторые основания надеяться, что полная, всеобъемлющая картина навсегда останется достоянием легендарной скрытности Милкена, а те дела, которые все-таки всплывут, можно будет представить как разрозненные и малозначительные эпизоды. Однако к концу 1987 года, несмотря на сплоченное и дерзкое сопротивление фирмы, надежда избежать обвинений почти совершенно исчезла. Моральный дух вновь упал. По сведениям близких к Drexel источников, фирма отложила как минимум 500 миллионов долларов на выплату штрафов по гражданским искам. Будущее Drexel в представлении некоторых ее сотрудников грозило стать мрачным подобием отдаленного прошлого. «Drexel мертва, – заметил один сотрудник. – Не в ближайшей перспективе и, разумеется, не буквально. Но той Drexel, к которой мы привыкли, больше нет. Даже если мы выиграем в суде, наша репутация уже настолько испорчена, что это ничего не изменит. У нас больше не будет крупных сделок, не будет прежних денег. Способные люди один за другим начнут уходить, потому что если прежних денег никогда не будет, то почему бы не перейти, по крайней мере, в фирму с хорошей репутацией, где можно участвовать в крупных сделках?»

На вопрос, согласен ли Джозеф со столь пессимистической оценкой (что Drexel отброшена к той черте, с которой десять лет назад начала свой стремительный взлет), этот сотрудник отрицательно покачал головой: «Нет, Фред по-прежнему борется».

А в авангарде сражающихся стоял Милкен. Уже летом 1987 года руководство Drexel решило, что главным противовесом обвинениям против Милкена на весах правосудия должен стать сам Милкен. Он долгое время был крупнейшим и несравненным активом фирмы и в одночасье стал ее единственной тяжелой обузой. Но разве он перестал быть ее достоянием? И не разыграть ли этот козырь, пусть и крапленый? Юристы Drexel начали называть Милкена «национальным сокровищем».

Еще до правительственного расследования некоторые почитатели Милкена увлеченно судачили о том, как хорошо было бы ему перейти на государственную службу. Они представляли Милкена, например, на роли министра финансов: не так уж трудно заменить одержимость деньгами и властью над корпоративным миром одержимостью проблемами бюджетного дефицита, торгового дефицита или латиноамериканского долга. Идея продвинуть Милкена в правительство была, конечно, чистым фантазерством, но юристы фирмы действительно хотели убедить власти, что Милкен – человек исключительных дарований, исполненный желания служить обществу изо всех сил, и им просто невозможно пренебрегать.

В то время как юристы начали именовать Милкена «национальным сокровищем», сам Милкен объявил, что намерен посвящать 25% своего времени проблеме латиноамериканского долгового кризиса. Он съездил в Мехико и обсудил ситуацию международного долга с президентом Мигелем де ла Мадридом. Этот проект не был новым начинанием (еще в 1985 году Drexel взяла группу специалистов Citibank по латиноамериканским долгам во главе с Джералдом Финнераном), но теперь явно обрел новое дыхание.

В октябре 1987 года Drexel объявила, что в распоряжение DBL Americas Development Association поступило 170 миллионов долларов, предоставленных сорока американскими компаниями. Эта организация должна была заниматься инвестициями в акции и конвертируемые долговые обязательства латиноамериканских компаний. Она могла также покупать долговые обязательства и использовать их при обменах на другие долговые

обязательства или на акции. Но если Drexel и имела оригинальный рецепт преодоления кризиса, он явно хранился в секрете, а 170 миллионов долларов вряд ли могли решить проблему весом в 600 миллиардов. Скептики считали, что это очередная миссионерская акция Милкена.

Кроме того, Милкен дебютировал перед прессой. Оговорив довольно жесткие условия (никаких вопросов в связи с расследованием, представление всех материалов ему на визу), Милкен встретился с группой журналистов. Само согласие Милкена на такую встречу лишний раз подчеркнуло, что он находится в тяжелом положении. Милкен никогда не доверял прессе; она претила его страсти к секретности и не подчинялась контролю. К счастью, в своем бизнесе Милкен не нуждался в услугах прессы. Публичность, часто говорил он Стиву Уинну, гроша ломаного не стоит.

В ранние времена инвесторов очень устраивало, что Милкен держится в тени со своими потаенными бумагами, – так их легче распространять. Когда Drexel вышла на всеобщее обозрение как организатор «мусорных» поглощений и ей потребовался публичный оратор, эту роль взял на себя Фред Джозеф. Но теперь долго окружавшая Милкена завеса секретности стала восприниматься как сокрытие чего-то недозволенного. Милкену было необходимо явиться в открытую. Кроме того, многие рассчитывали, что Милкен, впервые представ в облике «национального сокровища», действительно окажется припрятанным тузом Drexel.

Но ожидания не оправдались. Годы уединенного существования и странности характера породили легенду о Милкене, и она зажила своей жизнью. Милкена часто изображали личностью загадочной и гипнотической, способной околдовать самых заядлых скептиков. Однако в пространном интервью и последующих беседах с автором этой книги в конце 1987 года Милкен очень трезво отозвался о своей двадцатилетней страсти и не проявил никаких колдовских способностей; он был понятен, а не загадочен. И хотя в Drexel надеялись, что появлением на публике Милкен сотворит чудо, этих ожиданий он не оправдал.

Милкен часто говорил о том, как важно помнить свои корни, и, несомненно, помнил их. Он женился на своей школьной возлюбленной. Он переехал из Нью-Йорка в Калифорнию – невероятный поступок для человека, стремящегося к успеху на Уолл-стрит. Он вернулся в привычную скромную обстановку Сан-Фернандо-Вэлли и продолжал жить там, уже владея сотнями миллионов долларов. Он привлек к делу брата и школьных приятелей. В отличие от многих сильных личностей, которые усердно переделывали себя по мере восхождения к вершинам, Милкен предпочитал оставаться прежним.

И сейчас в нем так же заметна эта непохожесть на других, которая всегда заставляла его держаться в стороне и делала чужаком в любой иной группе, кроме созданной им самим. Еще подростком он мог спать по три-четыре часа в сутки, не играл в футбол, а только наблюдал за играми, а в шестидесятые годы, проведенные в Лос-Анджелесе и Беркли, не просто никогда не курил, не пил и не пробовал наркотики, но не переносил даже газированных напитков.

Милкен был «белой вороной» в Уортоне, где над ним потешались кутившие трубки аристократы-однокашники, но поклялся стать первым в своем деле. Он был евреем в аристократической Drexel Firestone, где его отсадили в угол торгового зала. Да и в Drexel Burnham, делая миллионы на своих странных бумагах, он поначалу выглядел нелепо со своей экстравагантной одеждой (над которой все шутили) и ужасным париком (однажды, во время какой-то шумной игры в офисе, Сол Стейнберг сорвал его с головы Милкена). В Drexel он считался калифорнийским торговцем «мусорными» облигациями. Когда в 1983 году Милкен заявил группе инвестиционных банкиров и юристов, что может достать четыре-пять миллиардов долларов для Буна Пикенса под операцию Mesa-Gulf, его слова встретили лишь усмешку со стороны людей из Cravath, Swaine and Moore и Lehman Brothers – элиты Уолл-стрит.

С юных лет Милкен был исполнен решимости доказать всем, насколько он умен, и сделать богатство мерилom ума. Он любил рассказывать историю об одном выпускнике Уортона, который однажды заехал в альма-матер, когда Милкен там учился. Этот выпускник получил аристократическое воспитание, окончил престижную школу и столь же престижный колледж. Он с гордостью заявил собравшимся студентам, что в свои двадцать девять лет стоит тридцать миллионов долларов. Цифра произвела на Милкена большое впечатление. Но вскоре он узнал (в этом вся соль истории), что молодой мультимиллионер в двадцатипятилетнем возрасте унаследовал пятьдесят миллионов долларов. (Иными словами, налицо было такое же разбазаривание денег, примеры которого Милкен приводил в излюбленных историях об элитарных компаниях с рейтингом AAA, бросавших миллионы и даже миллиарды долларов на сомнительные авантюры.) Мораль заключалась, естественно, в том, что не происхождение, престижное образование и унаследованное богатство (как бы замечательно это ни смотрелось) учитываются при подведении итогов год за годом, а только личная продуктивность. И на этом поприще Милкен решил превзойти всех.

Высокодоходные облигации удивительно соответствовали натуре Милкена. Они были изгоями и париями мира ценных бумаг, их презирали рейтинговые агентства и корпоративный истеблишмент, и многие из них пали жертвой предрассудков. А разрыв между творческим и косным восприятием реальности, как выражался Милкен, открывал возможность делать деньги. И в 1970 году он начал торговать сомнительными облигациями в Drexel Firestone. Впоследствии, когда он уже занимался «мусорными» подписками, а его приближенные – аутсайдеры американской деловой жизни – использовали их для нападения на корпоративных гигантов, его операции приобрели такой невиданный размах, какого не мог представить себе даже провидец Милкен. Но весь его длинный путь, который вел от автобусной остановки в Черри-Хилл на вершину американской финансовой жизни, представлял собой единое и непрерывное целое.

Группа Милкена – первое сообщество, созданное точно «по нему», как хорошая перчатка по руке, – много лет была окутана завесой тайны. Просачивавшаяся там и сям разрозненная информация добавляла живописные детали к облику этого странного полурелигиозного мирка, но не позволяла его понять. Милкен решил сам объяснить все. Из бесед с ним стало ясно, что свою группу он рассматривал как физическое воплощение идеи продуктивности в сочетании с идеей абсолютного контроля.

Милкен считал, что люди работают наиболее продуктивно, когда ощущают себя частью коллективного предприятия. В нем не может быть «звезд»-индивидуалистов, а Милкен держал себя как первый среди равных. Он отказывался помещать свою фотографию в ежегодном отчете Drexel, потому что не хотел разрушать командный дух. У него не было отдельного кабинета – только стол в торговом зале. Он не занимал в фирме сколько-нибудь значительной должности и не вводил никаких титулов внутри группы; никто не имел должностных преимуществ перед другим. (По словам Милкена, в рождественской открытке группы, напоминавшей облигацию, без всякого различия перечислялись все ее сотрудники – графическая иллюстрация принципа равенства.) Милкен не разрешал своим людям общаться с прессой не только по соображениям секретности и контроля. Он не хотел, чтобы они возомнили себя «звездами», – тогда их будет труднее заставить являться в понедельник к четверем тридцати утра.

Милкен постоянно поддерживал в группе дух отрешенной сосредоточенности на текущей задаче. Он считал, что два главных жизненных раздражителя – любовные приключения и деньги – мешают людям работать с той самоотверженностью, какой он от них требует. Поэтому Милкен поощрял долговременные, стабильные отношения и гордился низким процентом разводов в группе. Деньги, с точки зрения Милкена, могли играть двоякую роль. Перспектива обогащения (главным образом через участие в инвестиционных партнерствах) давала людям

стимул. Но стоило только обогатить человека (чтобы побудить его работать интенсивнее и привязать к себе) сверх всяких ожиданий, как возникала опасность, что его увлекут радости жизни.

Эту дилемму Милкен пытался решить с помощью контроля. Значительная часть денег группы всегда находилась в инвестиционных партнерствах, вне пределов чьей-либо досягаемости. Правда, с годами богатство группы достигло огромных размеров, и в руки персональных владельцев поступили существенные суммы. Однако если Милкен бывал кем-нибудь недоволен, он всегда мог привести в действие рычаги партнерств – уменьшить процент или не включить человека в очередное партнерство.

Был и другой, не столь прямолинейный, но, вероятно, более действенный способ контроля, хорошо известный любому харизматическому лидеру: Милкен вдохновлял личным примером. Он не требовал работать больше, чем он сам, а сам – по мере того как его власть росла – выдерживал прежние (и даже более длинные) изнурительные рабочие дни. Он не стремился вверх по общественной лестнице (отнимающей много времени). С 1968 года он жил со своей первой и единственной женой, от которой имел троих детей. Он жил скромно, избегая любых символов богатства, и хотел, чтобы его люди придерживались такого же образа жизни. К тому же, он жил в Вэлли, а не в претенциозно-роскошном Беверли-Хиллз, и настоятельно советовал своим людям покупать дома не в Беверли (многие сотрудники Милкена тоже обосновались в Вэлли). Иными словами, как человек, одержимый безграничной жадностью денег (когда слушаешь Милкена, иногда кажется, что сама мысль о деньгах доставляет ему физическое удовольствие), он проповедовал своего рода антимеркантизм. Все или почти все в жизни Милкена и, насколько он смог добиться, в жизни его группы подчинялось одному – продуктивности.

Милкен хотел, чтобы его люди ощущали себя творцами собора, а не подносчиками кирпичей, и ему это удалось. «Если бы он шагнул с обрыва, – заявил бывший приверженец Милкена, – вся группа последовала бы за ним».

Ненавязчиво сравнивая себя с Ганди, Милкен намекал, что создал свое святое воинство не только для банальной покупки и продажи ценных бумаг. Первые задачи действительно были скромными. Но в конце семидесятых годов, когда Милкен начал доставать деньги для деклассированных представителей корпоративной Америки, не способных получить их самостоятельно, он стал видеть свое предназначение все более широко. Именно тогда он вернулся в Калифорнию и со всей серьезностью организовал подбор кадров.

Один бывший член команды рассказал, как в 1979 году прочитал триллер Роберта Ладлама «The Matarese Circle» («Круг Матарезе»). Интрига разворачивается вокруг всемирного террористического заговора, организованного и профинансированного крупнейшими международными корпорациями. Фанатики Матарезе, готовые пожертвовать собой ради опьянившей их идеи, намереваются ввергнуть ведущие мировые державы в хаос и установить свой порядок, при котором все будет контролировать клан Матарезе с помощью подвластных ему корпораций. Руководит заговором человек, блестяще одаренный и одержимый манией величия. Ему, простому корсиканскому пастуху («shepherd»), удалось сколотить гигантское состояние, и теперь он настолько заворочен мечтами о власти над миром, что всю жизнь готов подчинить этой цели.

«Я прозвал Майкла The Shep, – продолжал рассказчик. – Еще несколько человек в группе тоже читали эту книгу и тоже поразились сходству. Но самое удивительное, что это было в 1979 году, а потом, через пять или шесть лет, мы действительно увидели, как происходит нечто, подобное описанному».

Сравнение со злодеем-«пастухом» не нужно, конечно, пенить буквально. Но параллели, подмеченные членами группы, несомненны: неукротимая одержимость, мания величия, убежденность в правоте цели, оправдывающей любые средства, и, наконец, идея использовать рычаги корпоративной власти для контроля в масштабах страны, а потом и всего мира.

Тот Майкл Милкен, который давал интервью автору этой книги, нисколько не напоминал ненасытного хищника. По природе резкий и напористый, он, казалось, изо всех сил старался сдерживать себя. Он был поразительно скромен, превозносил заслуги других сотрудников Drexel и постоянно отвлекал внимание от своей персоны. Он не критиковал конкурентов из других инвестиционно-банковских фирм, хотя хорошо знал, что они не пощадили бы ни его, ни Drexel. Он постоянно повторял, что гордится финансированием компаний, которые были очень малы или находились в трудном положении, когда он впервые провел подписку на их облигации, а потом стали расти и процветать (но не путем приобретений). Отличительная черта Drexel, по его словам, – стремление помочь. Он настойчиво подчеркивал, что и в очередные тяжелые времена сам придет на помощь с такой же готовностью, как и в прошлые.

Беда в том, что все откровения Милкена шиты белыми нитками. Величайший торговец облигациями в мире пытался выгодно «продать» себя – в облике сдержанного, скромного благодетеля и слуги общества, который зарабатывает больше других слуг лишь потому, что трудится в частном секторе. «Я приветствую конкуренцию», – утверждал человек, девизом которого с семидесятых годов стало овладение всеми 100% рынка, человек, многие годы стремившийся сокрушить конкурентов или купить их. В этой «рекламной речи продавца» больше всего поражали уничижительные оценки самого себя по сравнению с другими, по сравнению с более широким миром, не ограниченным, как многие годы, страстно любимыми облигациями.

Примерно два года назад, когда я подошла к Милкену после его речи перед финансовыми менеджерами в Бостоне и попросила сотрудничества в работе над этой книгой, он сказал, что слышал о ней от Джозефа. Он задал несколько вопросов о замысле и цели, а потом заявил: «Мне такая книга не нужна!». Узнав, что работа уже идет, Милкен повторил: он против – и, кажется, удивился, получив в ответ заверение, что книга будет закончена. Тогда он предложил: «Хотите, я поговорю с Фредом, может быть, мы заплатим вам гонорар, который обещал издатель, – но за то, чтобы вы ее не писали? Или даже, – поправился он, словно не расслышав ответа, – заплатим еще и все возможные доходы с тиража?».

Этот разговор происходил в феврале 1986 года. Тогда Милкен находился в зените, в расцвете своей власти. Он был уверен, что в большом мире, как и в мире торговли, за подходящие деньги можно организовать любую сделку. Уверен, что цель оправдывает средства.

Исполнен твердой решимости не допускать ситуацию, которую он не может контролировать. Милкен отгородился от внешнего мира, давно привык к тому, что люди слепо верят его словам, склоняются перед его волей, и не имел ни малейшего представления о том, как вести себя в мире, не похожем на его собственный.

Правда, ему это и не было нужно, пока пределы его мира, где он был не пришельцем, а властелином, постоянно росли. Враги боялись его, а почитатели боготворили. Вскоре деловая пресса будет единодушно возносить ему хвалы, а Уолл-стрит – рабски подражать. В его распоряжении – миллиарды долларов; капитал, как много лет повторял и на деле доказывал Милкен, – отнюдь не дефицитный ресурс. Пределы его власти, казалось, были ограничены лишь пределами его лихорадочного воображения.

После выступления Милкена финансовые менеджеры (со многими он познакомился почти десять лет назад, когда приходил и предлагал свой странный товарец) окружили его, дабы

выразить свое почтение. Один давний клиент, не увидевший Милкена в густой толпе, спросил у его помощницы Сьюзен Кокрэн, где он. «Король, – кивнула она в направлении Милкена, – вот он, перед вами».

Эпилог

В сентябре 1988 года, почти через два года после Дня Бозски, Комиссия по ценным бумагам и биржам, наконец, выдвинула официальные обвинения против Drexel, Милкена, его брата Лоуэлла и еще четырех лиц. Хотя выводы комиссии можно было заранее предугадать, в прессе мелькали слухи (появлявшиеся не без участия группы по связям с общественностью Drexel), что доказательств у властей не хватает и дело ничем не кончится. Однако в 184-страничном заключении комиссии убедительно перечислялся весь спектр нарушений законов о ценных бумагах. Комиссия требовала применить к нарушителям самые суровые (за весь период существования законов, принятых в тридцатых годах) меры воздействия и утверждала, что обвиняемые проводили сделки с использованием закрытой информации, манипулировали курсами акций, подавали в комиссию заведомо ложные сведения с целью сокрытия настоящих владельцев акций, выпускали проспекты с искаженной информацией, фальсифицировали финансовую отчетность и обманывали собственных клиентов.

В печальном списке прегрешений особое место занимает последний пункт – обман клиентов. Хотя подобные действия возмутительны не только как вопиющее правонарушение, но и как попрание фундаментальных этических принципов, для многих это обвинение не стало откровением. В конце концов, разве Милкен не любил повторять: «Если мы не можем взять деньги с друзей, с кого мы их тогда возьмем»? И многие клиенты Drexel прекрасно знали, что Милкен давно водит их за нос. Многие знали также, что он по своему обычаю требует варранты с эмитентов – под тем предлогом, что они необходимы как «подсластитель» для размещения облигаций, – и оставляет их себе или распределяет среди приближенных в Drexel. На взгляд автора этой книги, подобная практика очевидно безнравственна и, скорее всего, противозаконна. Но в мире, сотворенном Милкеном и ему подвластном, она была истинной правдой жизни, современной финансовой версией *droit du seigneur* * накладывать руку на все, что Милкен считал своим.

Теперь всплыли новые факты мошенничества. Согласно заключению Комиссии по ценным бумагам и биржам, когда финансист Чарлз Гурвиц, председатель правления Маххам Group (входившей в MCO Holdings), отказался платить Drexel сверхвысокие комиссионные за подготовку приобретения Pacific Lumber, Милкен неожиданно уступил. Но затем Милкен поручил Бозски покупать акции Pacific Lumber по более высокой цене, чем заявленная в тендерном предложении Маххам. Это заставило Маххам поднять ставку с 36 до 40 долларов за акцию. Поскольку сделка стала более дорогой, комиссионные Drexel соответственно выросли и, вероятно, даже превысили ту сумму, которую Гурвиц поначалу столь смело отказался платить.

И Wickes, как теперь тоже стало ясно, пострадала не раз. Напомним: весной 1985 года Милкен в свойственной ему манере объяснил Сиголоффу, что, если сложить акции Сола Стейнберга, самого Милкена и других, они будут фактически контролировать компанию (а поэтому подписку должна проводить Drexel, а не Salomon). Теперь из заключения комиссии следовало, что в 1986 году Милкен поручил Бозски покупать для него и Drexel акции National Gypsum до того, как будет объявлено тендерное предложение Wickes (которое готовила Drexel), а после

объявления – по цене более высокой, чем указанная в предложении. В разгоревшейся борьбе за National Gypsum ставки потом взлетели еще выше, и Wickes проиграла.

Мартиролог обманутых клиентов Drexel дополняла информация, которую собрал конгрессмен Джон ДИБПЖРЛЛ глава Подкомитета по надзору и расследованию при Комитете палаты представителей по энергии и торговле. На слушаниях в апреле 1988 года (тогда Милкен воспользовался пятой поправкой к Конституции) было установлено, что Милкен и Drexel удовлетворяли собственные корыстные интересы за счет клиентов. Выпустив проспект новой открытой долговой эмиссии и получив заказы от клиентов, Drexel либо заявляла о невозможности их выполнить, либо выполняла в уменьшенном размере. Тем временем Drexel помещала значительную часть эмиссии в высокоприбыльные партнерства Милкена, его брата и старших членов его группы. Через несколько дней, в тот момент, когда (по предположению подкомитета) скудость предложения на рынке приводила к повышению цены бумаг, Милкен и прочие продавали облигации Drexel с прибылью от двух до четырех долларов на каждые 100 долларов номинала. Drexel, в свою очередь, перепродавала их внешним покупателям с надбавкой еще в два-четыре доллара. По сведениям подкомитета, партнерства Милкена получили путем таких махинаций 936 тысяч долларов на одной эмиссии и 2,2 миллиона – на другой.

Отчетность, изученная подкомитетом, показывает, как на самом деле работала машина Милкена, как – в одной сделке за другой – Милкен ранжировал своих клиентов. Лучшие бумаги по самым выгодным ценам шли в его партнерства. Клиенты-фавориты, например First Executive и Columbia Savings&Loan, получали лучшее из оставшегося, и лишь потом наступала очередь основной массы рядовых клиентов.

В то время как подобный фаворитизм обогащал одних больше, других меньше, эмитенты только теряли. С них брали завышенные комиссионные и требовали варранты; кроме того, дополнительная прибыль, с которой Drexel продавала облигации, свидетельствовала, что их, скорее всего, можно было выпустить под менее высокую процентную ставку. В этой связи стоит напомнить о яростных спорах, регулярно происходивших между отделом корпоративных финансов в Нью-Йорке (он представлял интересы эмитентов) и отделом высокодоходных бумаг в Беверли-Хиллз (он представлял интересы покупателей), когда определялась цена сделки. Эти споры подтверждают (как разъяснил автору один инвестиционный банкир из Drexel), что Милкен действительно рассматривал свою сеть покупателей как личную клиентуру. В конце концов, именно непревзойденная способность размещать бумаги делала Милкена неподражаемым, и если Милкен эксплуатировал покупателей (в собственных корыстных целях, как ясно из предыдущего), то интересами эмитентов он пренебрегал еще больше.

Один инвестиционный банкир, участвовавший в выкупе компании совместно с Drexel, рассказал такой случай. В 1987 году на заседании совета директоров одной компании, членом которого был представитель Drexel, обсуждалось предложение вновь преобразовать ее в открытую акционерную компанию. В тот момент Drexel имела в этой компании менее 10%. Вскоре после заседания Drexel купила крупный пакет облигаций компании, выпущенных с варрантами, продала облигации, но оставила варранты и таким образом увеличила свою долю в ее капитале до 17%. «Если у вас в совете человек из Drexel, будьте уверены, Drexel пойдет на все ради своих клиентов, у которых есть ваши облигации, или ради собственных интересов, – заметил рассказчик. – Эти люди не имеют ни малейшего представления о фидуциарной обязанности».

Разоблаченные расследованием торговые махинации Милкена можно считать почти хрестоматийным примером монополистических злоупотреблений. Многие годы Милкен стремился контролировать все, к чему прикоснулся. Особенно важно было контролировать

«мусорный» рынок – рынок, который он фактически создал и который оставался основным источником его растущего богатства и власти.

Милкен мог контролировать этот рынок, поскольку первым в него вошел, поскольку этот рынок был чисто византийским, с приватно оговоренными сделками (трейдер-трейдеру), без открытой электронной информации о текущем уровне цен. Он мог контролировать его, поскольку знал лучше всех и располагал несравненно более значительным капиталом для сделок, чем любой конкурент, и, наконец, был готов использовать любые средства, чтобы загубить конкурирующую сделку. Ни один пришелец не смел сколько-нибудь уверенно зайти в суверенные владения Милкена. А в отсутствие реальных конкурентов Милкен царил безраздельно. Даже когда этот рынок вырос до 180 миллиардов долларов, его командный пункт так и остался в уединенной, недоступной посторонним комнате на третьем этаже здания на углу бульвара Уилшир и Родео. «Майкл – вот настоящий рынок», – распевали клеветы Милкена, словно повторяя мантру, в те дни, когда Милкен, казалось, готовился завладеть всем миром. И если Милкену было суждено навсегда оставить свой бизнес, то лучшей эпитафией ему могли служить именно эти слова: «Майкл – вот настоящий рынок».

Однако, как ни удивительно, при всех своих давних и последовательных злоупотреблениях Милкен до конца 1988 года не потерял почти никого из первостепенных клиентов Drexel. Правда, Drexel в этом смысле занимала на Уолл-стрит уникальное положение, поскольку создавала большинство своих клиентов из ничего. (Самым волшебным воплощением замыслов Милкена в этом смысле нужно считать, несомненно, Нельсона Пельтца. Вскоре после приватизации Triangle Industries в середине 1988 года Пельтц и его партнер Питер Мэй продали ее подконтрольной французскому правительству алюминиевой компании Pechiney S.A. с прибылью около 740 миллионов долларов.) Весьма возможно, многие клиенты чувствовали себя слишком обязанными прародителю, чтобы покинуть его в часы опасности. Но, скорее всего, их привязывало к Милкену то же самое, что привязывало его к ним. Поэтому даже в конце 1988 года, перед лицом обвинений Комиссии по ценным бумагам и биржам и грядущих наказаний, Милкен все еще контролировал рынок.

Достаточно сказать, что Drexel выиграла у Salomon и Shearson трудную битву за «мусорную» часть финансирования гигантской сделки по выкупу RJR Nabisco, а инвестиционная фирма Kohlberg, Kravis & Roberts (KKR) настояла на ее участии в сделке, хотя и фигурировала, по материалам Динджелла, в числе обманутых клиентов Drexel. В 1986 году в сделке по Beatrice ценой 6,2 миллиарда долларов Милкен потребовал warrants, необходимые, по его словам, для облегчения продажи долговых бумаг, а потом разместил примерно 70% из них в своих инвестиционных партнерствах. По данным Подкомитета по надзору и расследованию, Милкен и Drexel получили на этих warrants около 750 миллионов долларов прибыли. «Генри [Кравис] был очень недоволен, – заметил один консультант KKR по сделке RJR Nabisco. – Но потом он поговорил с Майком, и они все решили. Генри очень расположен к Майку».

Каким образом Милкен сумел сохранить столь поразительную лояльность клиента – лояльность, которая выдержала вопиющее нарушение фидуциарной ответственности со стороны Милкена и вытерпела даже присвоение 750 миллионов нечестным способом, – остается большой загадкой. Возможно (хотя это предположение объясняет далеко не все), что в ноябре 1988 года, когда сделка по RJR Nabisco близилась к завершению, позиции Милкена на рынке казались еще весьма устойчивыми. При некотором воображении можно было представить, что если Милкен и Drexel выиграют по искам, которые собирался предъявить Рудольф Джулиани (тогда прокурор Южного округа штата Нью-Йорк), и получат оправдательный вердикт, то Милкен будет контролировать рынок вечно. А при таком сценарии едва ли хоть один клиент Милкена согласился бы стать его врагом.

Оглашенные в сентябре обвинения Комиссии по ценным бумагам и биржам только подогрели решимость Drexel и Милкена обороняться. Представитель Drexel указывал, что обвинения базируются главным образом на показаниях Бозски – признавшего себя виновным уголовного преступника. Drexel сплотила ряды. Кроме Чарлза Тернера (сотрудник Милкена, который получил иммунитет в самом начале расследования, но, по сведениям коллег из Drexel, ничего существенного властям не сообщил) ни один член команды Drexel не пошел на сотрудничество с властями. И если исход будущего процесса зависел от сравнительной вескости показаний Милкена и Бозски, то в принципе Милкен имел много шансов победить.

В первую же неделю после того, как комиссия огласила свое заключение, Милкен, поучаемый советами имиджмейкерской фирмы Robinson, Lake, Lerer&Montgomery, развернул активную пиар-кампанию. Он мгновенно сбросил личину недоступного прессе финансиста-отшельника, который твердил Стиву Уинну, что «публичность гроша ломаного не стоит», запрещал помещать свою фотографию в годовом отчете Drexel и откупил все права на свои изображения. Он отказался от ампулы властного, подавляющего деспота, который некогда заявил автору этой книги: «Мне такая книга не нужна!».

Теперь миру предстал Милкен лояльный и любезный, согласный не только на пресс-конференции, но и на встречи с некоторыми журналистами. На утреннем семинаре, где присутствовали губернатор Миннесоты Руди Перпич и заведующий Департаментом школьного образования Нью-Йорка Ричард Грин, он рассуждал о проблемах образования, а вечером в тот же день мог отправиться на игру «New York Mets» в сопровождении 1700 подростков из бедных семей. (Поход на бейсбол был организован в рамках принятой в 1987 году программы сотрудничества Drexel с Variety Clubs International. Дебют Милкена в Variety состоялся несколькими месяцами раньше в телемарафоне Монти Холла «Заклучим сделку».)

В следующие несколько дней Милкен два раза выступил в Филадельфии, по разу в Хартфорде и Принстоне; говорил он о самых разных вещах: о долгах третьего мира, о проблемах образования, о борьбе с наркотиками. В Принстоне его представил аудитории Ралф Ингерсолл, владелец одноименного газетного треста, давний клиент Drexel и, вероятно, самый страстный и самый недалекий защитник Милкена среди всех ее клиентов. В статье Брайана Бурроу в «The Wall Street Journal» процитировано такое изречение Ингерсолла: «Майкл Милкен, на мой взгляд, – это ученый-обществовед, которому приходится зарабатывать на жизнь банковским делом». Милкен, добавил Ингерсолл, стал жертвой «охоты на ведьм в духе Сейлема» *.

В то время как Милкен старательно совершенствовал свой новый публичный имидж – человека скромного, достойного, граждански ответственного, за сценой он и Drexel прибегали к жесткой тактике. Весной и летом 1988 года они развернули кампанию нападков на эту книгу. Юристы Милкена из Paul, Weiss, Rifkind, Wharton&Garrison и других фирм связались с книжными рецензентами и убеждали их, что книга содержит «сотни» ошибок (правда, так и не названных). Один клиент Drexel из крупной финансовой организации рассказал, что ему позвонил сотрудник Милкена с «чрезвычайной» новостью и заявил: «Мы хотим не пропустить ее [„Бал хищников“] в список бестселлеров: выкупим тираж прямо у дистрибьюторов. Списки ведь составляются по данным розничных продаж. И вам можем прислать, сколько нужно, – только сами не покупайте». (На короткое время – в сентябре – книга возглавила список бестселлеров «The New York Times».)

В судебной стратегии Милкен и Drexel по-прежнему придерживались принципа «все средства хороши», который много лет направлял их чудовищную машину. С помощью своих юристов они рассчитывали манипулировать правосудием столь же ловко, как Милкен годами манипулировал рынком.

Хотя Комиссия по ценным бумагам и биржам официально предъявила свои обвинения только в сентябре, Drexel узнала о ее решении уже в июне. А именно в июне комиссия (в несколько несвойственной ей манере) постановила предъявить обвинения Drexel и информировала об этом прессу, но отложила выполнение решения. Как объяснил один юрист комиссии, она пыталась найти компромисс между пожеланиями конгресса в лице комитета Динджелла (он требовал незамедлительных действий) и пожеланиями прокурора Рудольфа Джулиани, который вел уголовное расследование по делу Drexel и хотел, чтобы комиссия повременила, до тех пор пока оно не будет завершено.

Тем временем в Южном округе штата Нью-Йорк гражданские иски от разных истцов по поводу возмещения ущерба, понесенного ими в сделках с незаконным использованием закрытой информации, против Айвена Боэски и, в ряде случаев, Drexel Burnham (как фирмы, где работали злоупотреблявшие конфиденциальной информацией Деннис Левин и Мартин Сигел, и как подписчика бумаг арбитражного фонда Боэски) были объединены в одно дело и переданы на рассмотрение одному человеку – федеральному районному судье Милтону Поллаку. Согласно материалам Стивена Брилла в «American Lawyer», адвокаты Drexel и Милкена опасались, что когда Комиссия по ценным бумагам и биржам официально предъявит свои обвинения, она может связать их с вышеупомянутыми исками и потребовать включить их в дело у Поллака.

И опасаться было чего. Судья Поллак, человек жесткий, несговорчивый, подавляющий юридическим интеллектом, многие годы выносил решения в пользу властей. Хуже того, он считался злейшим врагом Артура Лаймена, юриста Милкена из Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison, уже более десяти лет – с тех пор как Лаймен участвовал в сложном процессе по ценным бумагам (Chris-Craft Industries против Piper Aircraft), который вел Поллак. Поэтому трудно было представить более неудачный для Милкена и Drexel вариант, чем Поллак.

В сентябре, когда конгрессу вскоре предстояло утверждать ассигнования на Комиссию по ценным бумагам и биржам, комиссия, как объяснил ее юрист, больше не смогла сопротивляться нажиму комитета Динджелла и, несмотря на все неудовольствие Джулиани, выступила с обвинениями. Опасения Drexel оправдались: юристы комиссии оформили ее заключение как связанное с делом на рассмотрении Поллака.

Заключение появилось 7 сентября. Через два дня (согласно позднейшим письменным показаниям Drexel) Фреду Джозефу позвонил У.Митт Ромни, управляющий главный партнер инвестиционной группы Bain Venture Capital в Бостоне. Drexel должна была обеспечить ей «мусорную» часть финансирования для выкупа двух сетей магазинов швейных изделий на Юго-Западе – Palais Royal и Bealls. Ромни, узнав, что рассматривать дело Drexel будет судья Поллак, и зная также, что Поллак женат на Мозелл Поллак, председателе правления и крупнейшем акционере Palais Royal, захотел убедиться, что проблем со сделкой не будет.

По словам юристов Drexel и Милкена – Питера Флеминга из Curtis, Mallet, Prevost, Томаса Карнина из Cahill, Gordon & Rheindel и Лаймена, – так они и Drexel впервые узнали о связи между судьей и Palais Royal. В следующие два месяца развернулась настоящая цирковая буффонада (наполненная ядовитыми судебными жалобами, которые отвлекли внимание от обвинений против Drexel) с целью добиться отвода судьи.

Drexel заявила, что, поскольку Мозелл Поллак, семейству которой более пятидесяти лет принадлежала Palais Royal, по условиям выкупа должна получить около 30 миллионов долларов, судья Поллак является лицом заинтересованным или, во всяком случае, может (чего уже достаточно для отвода) таковым стать. Комиссия по ценным бумагам и биржам, со своей стороны, указала, что выкуп проводит Bain, а не Drexel, что Drexel всего лишь обеспечивает финансирование по части субординированного долга (примерно 50 миллионов долларов в 250-

миллионной сделке), посильное для любой другой инвестиционной фирмы, и следовательно, никак не является незаменимой. Более того, комиссия обвинила Drexel в преднамеренном создании судебного конфликта.

Последнее утверждение вызвало шквал яростных протестов со стороны юристов Drexel, но кое-какие обстоятельства позволяли его сделать. Согласно источникам из Bain, ее люди, готовившие сделку, уже в начале 1988 года знали, что Мозелл Поллак является женой судьи Поллака. Они рассказали об этом юристу Bain Карлу Латцу из чикагской фирмы Kirkland&Ellis, которая выполняла и многие поручения Drexel. Латц и его коллеги вели переговоры с фирмой Cahill, Gordon – она представляла Drexel в выкупе Palais Royal и, кроме того, была ее главным консультантом на судебном процессе. Таким образом, юристы Cahill, Gordon тоже работали с документами по сделке, а в них Мозелл Поллак недвусмысленно фигурировала как председатель правления и крупнейший акционер. Томас Карнин из Cahill многие годы знал Милтона и Мозелл Поллаков. Компанию Palais Royal (в лице Мозелл Поллак и ее семейства) в сделке представляли юристы из Skadden, Arps, Slate, Meagher&Flom – фирмы, которая наряду с Cahill выполняла основную юридическую работу для Drexel. Наконец, выяснилось, что Paul, Weiss (фирма Артура Лаймена) недавно тоже выполняла заказ Palais Royal.

Разумеется, при всем обилии возможных пересечений сами по себе они не являлись доказательством передачи информации. К тому же, с документами Palais Royal в Cahill, Gordon и Paul, Weiss работали не те люди, которые теперь яростно защищали Drexel и имели зуб на судью Поллака. Поэтому вывод по совокупности косвенных данных мог и не соответствовать действительности.

И все же почти нет сомнений, что (вопреки всем протестам и заверениям в суде) сотрудники Drexel, во всяком случае имеющие отношение к сделке по Palais Royal, уже в середине лета 1988 года знали, каким образом судья Поллак связан с этой компанией. На протяжении многих лет Palais Royal реально управлял Бернард Фукс. Предполагалось, что после выкупа он же возглавит объединение Palais Royal и Bealls. Весной и летом, когда потенциальные кредиторы (в том числе и люди Drexel) посещали компанию, Фукс устраивал презентации. По рассказам одного банкира и одного юриста, которые готовили сделку с самого начала, Фукс – большой любитель поговорить; на каждой презентации он выступал с одной и той же длинной речью, и они прослушали ее много раз. «Берни – человек дотошный, – сказал этот юрист, – и на всех презентациях он непременно объяснял, что госпожа председатель компании живет не в Хьюстоне, а в Нью-Йорке, потому что она замужем за федеральным судьей Милтоном Поллаком. Это обстоятельство он подчеркивал с большой гордостью».

В умело составленных показаниях Фредерик Моселев, один из старших членов группы Drexel, работавшей по Palais Royal, утверждал: «Я не могу припомнить, что когда-либо получал такую информацию [о существовании отношений между Мозелл Поллак и Милтоном Поллаком]... Я опросил всех сотрудников, работавших над этой сделкой, и они заверили, что тоже не помнят ничего подобного».

Однако в коллективное беспамятство трудно поверить – ведь Фукс повторял одно и то же прилюдно и многократно. Сотрудники Drexel могли бы заявить, что информация Фукса ускользнула от их внимания, поскольку они понятия не имели, какую роль будет играть судья Поллак. Вместо этого они предпочли сослаться на память. Настораживает и еще одно обстоятельство. Старшим партнером Drexel, который готовил сделку и тоже заверил, что ничего не знал о Поллаке, был Фред Маккарти. А ведь Маккарти, член «ширсоновской мафии», много лет тесно связанный с Фредом Джозефом, возглавлял отделение Drexel в Бостоне, где, собственно, и готовилась сделка. Кроме того, со Дня Бозэски он стал правой рукой Джозефа в противостоянии властям и почти все время проводил за столом, стоявшим у входа в кабинет

Джозефа. Даже если допустить, что лишь для считанных людей в Drexel имя Милтон Поллак летом 1988 года звучало тревожно, Маккарти, несомненно, был одним из них.

Судья Поллак, разгневанный требованием Drexel, назвал его «смехотворным» и «нелепым» и заявил, что в данном деле он не может быть ни реально, ни потенциально заинтересованным лицом. Окружной апелляционный суд второй инстанции поддержал Поллака. Drexel опротестовала это решение и потребовала повторных слушаний при расширенном составе суда. Однако в конце декабря было объявлено, что Drexel и правительственные инстанции в принципе договорились о мировом соглашении по уголовному делу, возбужденному Джулиани, и его реализация зависит от достижения мирового соглашения с Комиссией по ценным бумагам и биржам. Таким образом вся судебная свистопляска потеряла значение (если не для Милкена, то для Drexel).

Drexel признала себя виновной по шести пунктам обвинения в мошеннических операциях с ценными бумагами с использованием разнообразных средств связи (примерно в том же ее обвиняла и комиссия) и согласилась выплатить рекордные 650 миллионов долларов в качестве штрафов и возмещения убытков. Фирма, ко всеобщему изумлению, согласилась также сотрудничать с правительством по дальнейшему расследованию в отношении некоторых ее клиентов и сотрудников, в том числе и Милкена. Едва только вышло объявление о мировом соглашении, как тут же начали звучать голоса тех, кто симпатизировал Drexel. Радетели утверждали, что фирму, которая два года столь решительно отстаивала свою невиновность, власти вынудили отказаться от права защищать себя в суде, пригрозив предъявить ей обвинение по Закону о вымогательских и коррумпированных организациях (Racketeer Influenced and Corrupt Organizations (RICO) Act). RICO – под действие этого закона подпадала организованная преступность, но его все чаще применяли к сфере преступлений, совершенных служащими, – был могущественным оружием, поскольку предусматривал очень суровые меры: длительное тюремное заключение, конфискацию противозаконно полученных доходов и замораживание всех активов еще до предварительного слушания дела.

Прокурор Рудольф Джулиани несколькими месяцами ранее применил RICO в похожих случаях – против Джея Регана, старинного друга и партнера Милкена, и других сотрудников брокерской фирмы Princeton/Newport, а также против Брюса Ньюберга, бывшего трейдера Drexel, который работал на Милкена. Он инкриминировал перечисленным лицам вымогательство, преступный сговор и мошенничество с использованием разнообразных средств связи, а также имитацию убытков при помощи фиктивных биржевых операций с целью получения налоговых льгот.

Princeton/Newport, первая брокерская фирма, официально объявленная «вымогательской организацией», окончательно закрылась в начале декабря 1988 года. Адвокаты фирмы утверждали, что именно угроза заморозить активы фирмы (в тот момент еще не полностью установленные) и привела ее к гибели. Они утверждали также, что прокурор Джулиани превысил свои полномочия, превратив дело о нарушении налогового законодательства в преступление, караемое по статьям RICO, чтобы вынудить обвиняемых дать показания против Майкла Милкена и Drexel.

Возможно, в деле Princeton/Newport и не стоило прибегать к RICO. Но если вне сферы организованной преступности и был прецедент, подпадающий под статьи RICO, – это, несомненно, дело Милкена и Drexel. Если утверждения Комиссии по ценным бумагам и биржам верны, Drexel при Милкене представляла собой крупное действующее предприятие, где нарушение законов о ценных бумагах и распространение ложной информации приобрели перманентный характер и за многие годы принесли сотни миллионов несправедливых долларов. И впрямь (если не иметь в виду практику физического насилия), традиционная организованная преступность и патриархат Милкена – та наглая, угрожающая и манипулирующая рынком «коза nostra» мира ценных бумаг, о которой говорилось выше, – очень похожи.

Кроме того, если Drexel и ее юристы действительно считали, что у властей не хватит доказательств, им лучше было бы продолжить борьбу, даже под угрозой страшного RICO. (Имея свыше двух миллиардов долларов капитала, Drexel без труда могла бы приостановить операции по требованию этого закона.) Иными словами, на самом деле Drexel решила не судиться не из страха перед Джулиани и RICO, а потому, что власти собрали исчерпывающие доказательства.

Далее речь больше не шла о перспективе процесса «Милкен против Боэски». В середине осени ряды Drexel, которые почти два года выдерживали нарастающее давление, наконец, дрогнули. Джеймс Даль, любимый трейдер Милкена, получил иммунитет в обмен на согласие сотрудничать с властями. Именно его показания послужили основанием десятка исков против сотрудников Drexel. По стопам Даля последовал и Кейри Маульташ, который после нескольких месяцев под угрозой RICO, насколько можно судить, «сдал» все персональные операции Милкена. Потом ряды отступников пополнил Террен Пейзер, 29-летний трейдер, ближайший сосед Милкена в торговом зале Беверли-Хиллз; он, по всей видимости, участвовал во многих сделках, которые власти инкриминировали Милкену. По сообщению «Business Week» в конце января 1989 года, Джулиани рассчитывал получить еще шестерых свидетелей из группы Милкена.

Неудивительно поэтому, что юристы Милкена начали искать варианты мирового соглашения с властями. Долгое время Милкен гордился своей способностью распознавать ценность там, где другие ее не видели, находить доход в том, что другие считали убыточным, и чуют нераскрытые источники сверхприбыли. Но сложившаяся ситуация подорвала даже его могучие силы. У Милкена оставались два выхода, и оба прискорбные.

В случае признания вины он выпускал из рук знамя священной войны, которую вел последние два года, и тем самым давал понять, что его заставили платить не за вызов корпоративному истеблишменту (на чем он всегда настаивал), а за нарушение закона. (В ноябре Милкен сказал репортеру «Washington Post» Дейvidу Уайзу, что один из его сыновей сравнил его с Сократом, которого тоже осудили за необычные взгляды, хотя всю свою жизнь Сократ посвятил поискам истины и добра.) Кроме того, ему пришлось бы «сдать» друзей и клиентов, презрев тем самым всякие понятия о чести (как уже поступили многие прежние коллеги).

Если же ставить на судебный процесс, то показания против Милкена мог дать не только Боэски, но и люди вроде Даля, которых он сотворил и которым (в некоторой степени) доверял. Конечно, каждый из них знал сравнительно немного. Но в совокупности их показаний почти наверняка было достаточно для обвинительного приговора, а он – по меркам ШСО – грозил конфискацией почти всего нажитого и двадцатью годами тюрьмы.

Милкен оказался в западне. Власти выиграли, и выиграли, на мой взгляд, закономерно, поскольку Милкена нужно было остановить по целому ряду объективных причин. Но мне бы совершенно не хотелось, чтобы эту историю воспринимали как пример хрестоматийной победы добра над злом. Милкен представлял собой реальную опасность – это правда. Но правда и то, что он был одним из самых инициативных и одаренных финансистов нашего времени. Вполне возможно, при желании ему удалось бы добиться тех же самых успехов в изменении корпоративной структуры нашей страны (достоинства и недостатки этих изменений будут обсуждать еще долго), не нарушая законы. Милкен – прежде всего творец, и лишь потом – преступник. Именно в этом и заключается его трагедия.

Нельзя не заметить, что и усилия властей обуздать Милкена отнюдь не были образцом беспристрастности и честности. За два года расследования в прессу просочилось (главным образом, со стороны Комиссии по ценным бумагам и биржам) немало информации, явно для общественности не предназначенной. Похожие утечки регулярно устраивал и конгрессмен

Динджелл. (В то же время автору этой книги, чья работа и состоит в том, чтобы задавать вопросы, ведомство Динджелла отказывало в информации.) Эти «выбросы» преследовали двоякую цель: привлечь внимание общественности к успехам расследований Динджелла и (по крайней мере, в одном случае) заставить комиссию вести себя более активно в деле Drexel. (Шеф исполнительного управления комиссии Гари Линч заявил в интервью «The Wall Street Journal»: «Думаю, вам нужно подчеркнуть вот какой момент: закрытыми документами вас снабжал комитет конгресса. Это типично для Вашингтона... И пахнет это не слишком приятно. Просто очень даже плохо».) Да и Джулиани, который как раз во время подготовки дела начинал свою политическую карьеру, в какой-то мере похож на свою жертву, Милкена, – безграничным честолюбием и готовностью использовать все средства ради достижения нужной цели.

Самым горьким для Милкена в его поражении стало предательство. Он создал собственный мир, обогащал своих людей сверх всяких ожиданий и надеялся на их верность, поскольку они были обязаны ему всем. Но он не учел, что есть сила более могущественная, способная лишить его бывших приверженцев не только богатства, но и свободы.

Даль, первый почитатель и подражатель Милкена, раскрывает его секреты властям. Фред Джозеф, представительный продавец, еще недавно плывший в фарватере Милкена, первым настаивает на полном разрыве: уволить Милкена, удержать положенные ему за 1988 год 200 миллионов долларов и оказать содействие властям в расследовании его операций. Кое-кто возмущался предательским поведением Джозефа. Но, по всей видимости, этим новоявленным поборникам Милкена самим было чего бояться, и согласие фирмы на сотрудничество ставило их под удар.

Печальный, горький урок предательства со стороны тех самых клеветников, которые в былые, лучшие времена почтительно именовали Милкена «Король».

От автора

Эта книга – плод интервью, которые мне удалось взять у 250-300 человек примерно за два с половиной года. Со многими из этих людей мне довелось беседовать не раз, и нередко по нескольку часов. Когда возможно, я называю имена; условием откровенности прочих респондентов была анонимность – так чтобы те или иные слова нельзя было приписать конкретному лицу. Мне удалось поговорить с несколькими десятками ярых противников Drexel и ее ключевых игроков. Но основную массу интервью я взяла у тех, кого можно считать главным коллективным персонажем этой книги, – у сотрудников Drexel и членов ее клиентской сети, у хозяев и гостей Бала хищников.

Готовность Фреда Джозефа помочь мне в работе над книгой разделяли все сотрудники фирмы, за исключением обитателей Западного побережья – Милкена и его группы. Эта раздвоенность, как я поняла за следующие два года, была типичным образом жизни Drexel. Джозеф дал мне разрешение брать интервью в феврале 1986 года, за девять Месяцев до Дня Боэски. Поэтому я имела возможность узнать Drexel и ее игроков в их самое лучшее время. Если бы я начала собирать материалы после Дня Боэски, когда эпопея Drexel из истории величайшего успеха на Уолл-стрит стала величайшим позором и скандалом, мне ни за что не удалось бы получить от ее участников столь откровенные и обширные сведения.

Мои встречи с Милкеном открывали этот проект (когда я попросила о сотрудничестве) и завершали его (когда книга была почти готова и Милкен наконец согласился). Я абсолютно

уверена, что Милкен не появился бы перед прессой, если бы ему не пришлось бороться за существование в самой, вероятно, кошмарной для него схватке – под яркими лучами правительственного расследования, которые безжалостно осветили некогда суверенный и покорный ему мир, наполненный секретными пулами и закромами, ведомыми только Милкену.

Милкен, по всей вероятности, искренне убежден (это подтверждают близкие ему люди), что его заставили заплатить не столько за нарушение законов (если вообще говорить об этом), сколько за то, что он возглавил восстание обездоленных, повел их на штурм укреплений корпоративной Америки и сверг богатых, знатных и влиятельных. Он действительно сделал это, и тут я аплодирую ему (хотя и не одобряю выбора игроков для замены прежних капитанов и королей). Когда я задумывала книгу, я подозревала, конечно, что за фасадом поразительных успехов Милкена могут скрываться деяния неблагоприятные и даже незаконные. Однако тогда я в большей мере симпатизировала Милкену и его команде отщепенцев, чем корпоративному истеблишменту, на который они напали. По поводу упреков Милкена, что теперь я сужу его чересчур строго, хочу заметить: моя позиция отнюдь не сложилась заранее и не была продиктована предубеждением, просто после двух лет сбора информации она не могла быть иной.

Понимая некоторую двусмысленность ситуации, я тем не менее хочу поблагодарить всех сотрудников Drexel, которые часами объясняли мне, как работает их мир. В фирме действительно много честных, умных и трудолюбивых людей. И я надеюсь, что им доставят удовольствие хотя бы те главы книги, которые рисуют Drexel в дни славы.

Последние несколько лет Drexel неизменно привлекала внимание прессы, и мне очень помогли публикации коллег-журналистов. В частности, я хочу отметить материалы Джеймса Стюарта и Дэниела Херцберга в «The Wall Street Journal», Криса Уэллеса и Тони Бианко в «Business Week», Аллана Слоуна и Говарда Рудницки в «Forbes», Джеймса Стернголда в «The New York Times» и Гари Рейха в «Institutional Investor».

Исследователь Натали Байфилд помогала мне на раннем этапе работы, а Тодд Вуди – на всем остальном пути. Я им очень признательна. Проверку фактических данных блестяще провела Карен Диллон; упорство и целеустремленность не покидали ее и в те моменты, когда я падала духом. Услуги Карен предоставил журнал «The American Lawyer»; его редактор и издатель Стивен Брилл оказывал мне всемерную и непрерывную поддержку с самого первого момента вплоть до завершения работы. В 1985 году Брилл опубликовал в «The American Lawyer» свой материал о набеге Айкена на Phillips Petroleum под названием «Ревущие восьмидесятые»; эта публикация послужила отправной точкой моего замысла. Я очень многим обязана Брилли.

Хочу поблагодарить также редактора издательства Simon and Schuster Алису Мэйхью; мне выпала удача воспользоваться ее легендарной квалификацией, которую я теперь тоже могу засвидетельствовать. Приношу благодарность ее помощнику Дейвиду Шипли, а также консультанту Simon and Schuster Элизабет Макнамара, чьи веские суждения были большим подспорьем на завершающей стадии работы.

Наконец, я хочу поблагодарить мою подругу Дирдре Фаннинг которая была неутомимым и внимательным слушателем; моих родителей, которые ни минуты не сомневались, что я выполню задуманное и все время старались помогать мне по мере сил; брата Дейвида за его неизменное великодушие; и моего сына: не один год ему пришлось мириться с недоваренной или пережаренной пищей, временами – с моей раздражительностью и рассеянностью, однако его никогда не покидали терпеливость, хорошее настроение и добрый юмор, так украсившие мою жизнь.

notes

* Англ. greenmail – производное от green – зеленые (в значении «доллары») и blackmail – «шантаж». Форма давления, при которой некто скупает столь значительное количество акций компании, что у ее руководства возникает опасение за контрольный пакет. После этого скупившее акции лицо предлагает компании выкупить их по повышенной цене. – Примеч. переводчика.

* Dr. Feelgood – на американском медицинском жаргоне букв, «доктор-доброе-здоровье»; также название известной британской рок-группы 1970-х годов. – Примеч. переводчика.

* Участник сделки, действующий от своего лица. – Примеч. переводчика.

* Пугало, жупел (франц.). – Примеч. переводчика.

* Мандрагора – растение, которое в античности и средневековье использовалось в медицине как наркотическое и обезболивающее средство; причудливому корню Мандрагоры приписывали магические свойства. – Примеч. переводчика.

* В оригинале – WASP (White Anglo-Saxon Protestants – «белые англо-саксы протестантского вероисповедания»). – Примеч. переводчика.

* «Panty Pride» можно приблизительно перевести как «исподняя гордость». – Примеч. переводчика.

* Букв, «серое преосвященство» (франц.), или «серый кардинал», – тайный советник, доверенное лицо. – Примеч. переводчика.

* В начале Второй мировой войны американские войска на Филиппинах были оттеснены японцами на полуостров Батаан (о. Лусон), где и сдались в апреле 1942 года. – Примеч. переводчика.

* Имеются в виду слова Черчилля об английских летчиках, выигравших воздушную «битву за Англию» в конце 1940 года: «Никогда еще столь многие не были так обязаны столь немногим». – Примеч. переводчика.

* Право господина (франц.). – Примеч. переводчика.

* Речь идет о печально известных «процессах над колдуньями» 1692 г. в городе Сейлем, штат Массачуссетс. – Примеч. переводчика.