Кирилл Самсонов,
президент,
White Tower Investment Bankers LLC

Назад в БУДУЩЕЕ

МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС, НАЧАЛО КОТОРОМУ БЫЛО ПОЛОЖЕНО НА РЫНКЕ ИПОТЕЧНЫХ БУМАГ В США, ПРОДОЛЖАЕТ БУШЕВАТЬ, ОБРУШИВАЯ ИНДЕКСЫ И УДАЛЯЯ С КАРТЫ ИМЕНА МОГУЧИХ И, КАЗАЛОСЬ, ВЕЧНЫХ БАНКОВ, СТРАХОВЫХ И ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОМПАНИЙ. ОДНАКО, КАК И ЛЮБОЙ КРИЗИС, ОН СПОСОБСТВУЕТ ТОРЖЕСТВУ ИСТИНЫ, УКАЗЫВАЕТ НАСТОЯЩУЮ ЦЕНУ ИЗЖИВШИМ СЕБЯ ПРАКТИКАМ ВЕДЕНИЯ БИЗНЕСА И ОТКРЫВАЕТ ДОРОГУ НОВОМУ. ПОЖАЛУЙ, НИГДЕ ЭТО НЕ БЫЛО ТАК ОЧЕВИДНО, КАК В ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКОЙ СФЕРЕ.

ПЕЙЗАЖ ПОСЛЕ БИТВЫ

Когда речь заходила об инвестиционно-банковском бизнесе, еще совсем недавно на ум приходили такие легендарные и являющиеся синонимом финансового успеха имена, как Lehman Brothers, Merrill Lynch, Bear Stearns, Goldman Sachs, Morgan Stanley. Меньше чем за год картина изменилась.

Lehman Brothers объявил о банкротстве, и его бизнесы по всему миру по частям скупают банки, устоявшие на ногах во время кризиса. Merrill Lynch, чье имя было почти синонимом понятия крупного инвестиционного банка с Уолл-стрит и чья эмблема, бык, казалась символом оптимизма американского фондового рынка, выкуплен коммерческим банком Bank of America. Bear Stearns после отчаянной борьбы за плавучесть и независимость вынужден был сдаться и отошел к JP Morgan Chase. Goldman Sachs и Morgan Stanley объявили себя банковскими холдинговыми компаниями, перестав быть независимыми инвестиционными банками.

Огромное число инвестиционных банкиров, которые совсем недавно были одними из самых высокооплачиваемых специалистов финансового мира, оказалось без работы и без ясных

Компания **White Tower Investment Bankers LLC** (www.wtibankers.com) была создана в 2006 году как «инвестиционный бутик». Специализируется на предоставлении услуг по организации частных размещений акций компаний и покупке и продаже бизнеса.

Основатель компании, **Кирилл Самсонов**, более 20 лет работал в ведущих международных банках, таких как Международный Московский Банк (ныне UniCreditbank), ЕБРР и Credit Suisse. На российском рынке инвестиционно-банковских услуг и прямых инвестиций (private equity) Кирилл Самсонов работает с 1994 года. Кирилл Самсонов является выпускником факультета «Международные экономические отношения» Московского финансового института (ныне Финансовая Академия при Правительстве РФ). Имеет сертификат Certified Management Accountant (CMA), присваиваемый Institute of Management Accountants (IMA), США. Прошел длительную стажировку в HypoVereinsbank (Мюнхен).

дальнейших перспектив. Бывшие выпускники лучших университетов мира, гордившиеся тем, что им удалось стать обладателями одной из самых престижных и предъявляющих высокие требования к уровню профессиональных знаний и навыков специальностей, вынуждены либо бороться за оставшиеся в этом секторе рабочие места, либо пытаться сменить никому не нужную сейчас профессию. Как сказал один из ищущих работу инвестиционных банкиров: «Самая большая моя неудача в жизни — это то, что я поступил в Гарвард».

В чем же причины тех потрясений, которые испытывает сейчас инвестиционно-банковский мир? Являются ли они следствиями общего системного кризиса, поразившего всю банковскую систему? Или что-то, как говорил Гамлет, «прогнило в Датском королевстве»? Может быть, существовали какие-то принципиальные изъяны в самой модели крупного инвестиционно-банковского бизнеса, сложившейся к началу XXI века?

Попробуем разобраться.

КТО ЕСТЬ ЧТО, ИЛИ ПОЧЕМУ ПАЛИ ГИГАНТЫ

Что такое инвестиционный банк? В узком смысле слова это учреждение, занимающееся привлечением средств для клиентов, а также оказывающее ряд стратегических консультационных услуг, прежде всего — по слияниям и поглощениям. Соответственно, сотрудников подобных фирм принято называть инвестиционными банкирами. Сам термин «инвестиционный банк» возник в 1933 году после принятия Конгрессом США закона Glass-Steagall, четко разделявшего коммерческие и инвестиционные банки и определявшего порядок функционирования тех и других. Кстати, причиной появления этого документа были многочисленные банкротства банков, увлекшихся операциями с рискованными ценными бумагами, что до боли напоминает нынешний финансовый кризис. По сути, инвестиционный банк не является банком в прямом понимании этого слова, так как не принимает депозитов и не выдает кредитов, поэтому в англоязычной печати часто такие организации называли не банками, а инвестиционно-банковскими компаниями. В 1999 г. этот закон был отменен, но деление банков на инвестиционные и коммерческие сохранилось.

Как мы видим, в классическом понимании инвестиционный банк не должен участвовать собственным капиталом в проведении операций и получает свои комиссионные после успешного завершения операции. Ему не нужен мощный баланс, а требуется умение успешно закрывать сделки, предоставляя, по сути, консультационные услуги. В начале именно так инвестиционные банки и работали. Однако постепенно другие операции, такие как торговля ценными бумагами и управление активами, стали приносить все большие прибыли. Особенно прибыльным оказалось торговать ценными бумагами, вкладывая в них собственные средства. На каком-то этапе такие прибыли стали в разы превышать доходы от непосредственно инвестиционно-банковских операций, и в результате на первые позиции в руководстве инвестиционных банков пришли бывшие трейдеры, оттеснив представителей инвестиционно-банковского бизнеса. Например, в относительно спокойном 2006 году доход Goldman Sachs от инвестиционно-банковских операций составил $5.6 млрд, а доход от торговли ценными бумагами — $25.5 млрд, управление активами принесло $6.5 млрд. Таким образом, общий доход составил $37.6 млрд, из них лишь 15% составили поступления от инвестиционно-банковских операций. Примерно такую же картину можно было увидеть у других инвестиционных банков. Следует отметить, что структура пассивов этих учреждений характеризуется высокой долей заемных средств, прежде всего краткосрочных. Как известно, кредитный рычаг (leverage) увеличивает как доходы, так и убытки. Поэтому когда дела на рынке ценных бумаг шли хорошо, инвестиционные банки активно вкладывали деньги в достаточно рискованные ценные бумаги и за счет кредитного рычага получали неслыханные доходы. Когда же ситуация ухудшилась, тот же рычаг сыграл в другую сторону — отсюда и многочисленные падения, казалось бы, вечных фирм.

Но что интересно, непосредственно инвестиционно-банковские операции продолжали приносить стабильный доход, хотя и несопоставимый с прибылями от торговли ценными бумагами прошлых лет. Именно торговые операции с ценными бумагами за собственный счет (proprietary trading), а не инвестиционно-банковские операции, утянули вниз инвестиционные банки. Вообще можно ли называть инвестиционным банком учреждение, поступления от инвестиционно-банковских операций которого составляет лишь 10–15% от общего дохода? Оставим вопрос без ответа, но создается впечатление, что хвост вильнул собакой.

ДАВИДЫ И ГОЛИАФЫ

В сентябре этого года, в самый разгар кризиса и в то самое время, когда крупнейшие инвестиционные банки мира переживали самые трудные времена в своей истории, произошло одно весьма любопытное событие. Инвестиционный банк Lazard успешно провел вторичное размещение своих акций на сумму $265 млн. Чем этот банк отличался от терпящих бедствие лидеров рынка? По сложившейся в международной практике терминологии, Lazard относится к категории инвестиционно-банковских бутиков, то есть относительно небольших компаний с числом сотрудников от одного до несколько сотен человек, не располагающих крупными финансовыми ресурсами и специализирующихся на узком круге консультационных услуг. В отличие от крупнейших инвестиционных банков (по сложившейся традиции их называли bulge bracket — что-то вроде «могучей кучки»), эти компании в основном не торгуют ценными бумагами и таким образом избегают конфликта интересов между секторами корпоративных финансов и брокерско-дилерскими подразделениями.

Конечно, Lazard, созданный в 1848 г. и участвовавший в бесчисленном количестве сделок по слияниям и поглощениям, имеющий объем продаж свыше $2 млрд, вряд ли является типичным бутиком такого рода. Тем не менее, интерес инвесторов к его акциям в столь трудные времена заставляет задуматься о такого рода компаниях по инвестиционно-банковскому обслуживанию.

Традиционно бутики специализировались на предоставлении услуг компаниям второго эшелона, которые

недостаточно велики, чтобы вызвать интерес у крупнейших инвестиционных банков. Однако в последнее время у ведущих клиентов появилась тенденция включать бутики в число банков, работающих по крупнейшим проектам. Это прежде всего объясняется тем, что бутики независимы, не стараются продать параллельно какие-то другие финансовые продукты. Но главным является высокое качество их услуг, которое объясняется высоким уровнем специализации. Самые успешные бутики были основаны ведущими инвестиционными банкирами, имеющими убедительный опыт успеха в данной сфере. Кроме того, по определению, каждый клиент и каждая сделка для них более важны, чем для их более крупных конкурентов.

Такие компании, как Perella Weinberg Partners, Moelis & Co, Greenhill, Evencore и другие, неплохо чувствуют себя даже во времена теперешнего кризиса. Их издержки несравненно ниже, чем у более крупных конкурентов, они менее подвержены колебаниям фондового рынка и сейчас активно отвоевывают долю рынка у находящихся в трудном положении инвестиционно-банковских гигантов.

В это же время на смену крупнейшим независимым инвестиционным банкам приходят универсальные финансовые колоссы вроде Deutsche Bank, Citigroup или JP Morgan Chase, предоставляющие все мыслимые финансовые услуги. Они скупили все крупнейшие инвестиционные банки и будут стараться доминировать в этом секторе, используя мощь своих балансов. Goldman Sachs и Morgan Stanley тоже попали в эту категорию.

Итак, на инвестиционно-банковском поле сойдутся Давиды — небольшие, узкоспециализированные компании, — и Голиафы — располагающие огромными средствами корпорации, предоставляющие любые финансовые услуги непомерному количеству клиентов.

На первый взгляд, победа должна остаться за гигантами. Но не все так просто.

Недавно ученые проанализировали библейскую битву Давида и Голиафа и пришли к интереснейшим заключениям. Оказывается, Голиаф, который был намного крупнее своих современников, скорее всего, был малоподвижен и медлителен, хотя и обладал ударом разрушительной силы. Кроме того, его оружие поражало лишь в ближнем бою. С другой стороны, Давид был чрезвычайно подвижен, а его единственное оружие — праща — било на несколько десятков метров и по силе разрушения и скорострельности напоминало современный крупнокалиберный пулемет. Так что, как выяснилось, изначально перевес был на стороне Давида, а не наоборот.

Таким образом, и у бутиков есть свои козыри, хотя все не так просто и для них. Во-первых, как ни странно, они должны уметь делать сделки (как говорят в США, делать дождь, или make the rain), во-вторых, эта модель предусматривает узкую специализацию, поэтому если дела идут плохо в основном бизнесе, их нельзя поправить за счет других направлений.

Тем не менее, сейчас бутики набирают силу, нанимают на работу лучших выпускников университетов и ведущих инвестиционных банкиров из испытывающих трудности фирм.

ЧЕМ СЕРДЦЕ УСПОКОИТСЯ

Как и всегда, невидимая рука рынка расставит все по своим местам. Вряд ли будет выявлен однозначный победитель. Конечно, большую долю рынка будут держать гиганты вроде Citigroup, никуда не делись пока Goldman Sachs и Morgan Stanley. Будут стараться найти место под инвестиционно-банковским солнцем мириады других игроков, включая коммерческие банки, всякого рода инвестиционные компании, подразделения корпоративных финансов аудиторских фирм и так далее.

Возможно, как считают некоторые, сам инвестиционно-банковский бизнес либо коренным образом изменится, либо займет периферийное место на финансовом празднике жизни.

Однако большинство экспертов сходится во мнении, что инвестиционно-банковский бизнес вернется к своим истокам, и тон здесь будут задавать относительно небольшие организации, выигрывающие за счет более высокого качества предоставляемых услуг и способности зарабатывать за счет этого более высокие прибыли, нежели их конкуренты. А это невозможно без высокого уровня специализации и постоянного снижения расходов, прежде всего фиксированных.

Кстати, когда перед Lehman Brothers встал вопрос, кого нанять для оказания инвестиционно-банковских услуг «ритуального» характера, связанных с ликвидацией активов в рамках процедуры банкротства, они обратились не в JP Morgan Chase и даже не в Goldman Sachs. Их выбор пал на Lazard, на бутик — хотя, пожалуй, и лучший из всех.

Да и в Библии Давид победил Голиафа.