

ТОТ САМЫЙ ИНТЕРНЕТ-БЕСТСЕЛЛЕР

ХУЛИ

ГАНСКАЯ

ЭКОНО

МИ

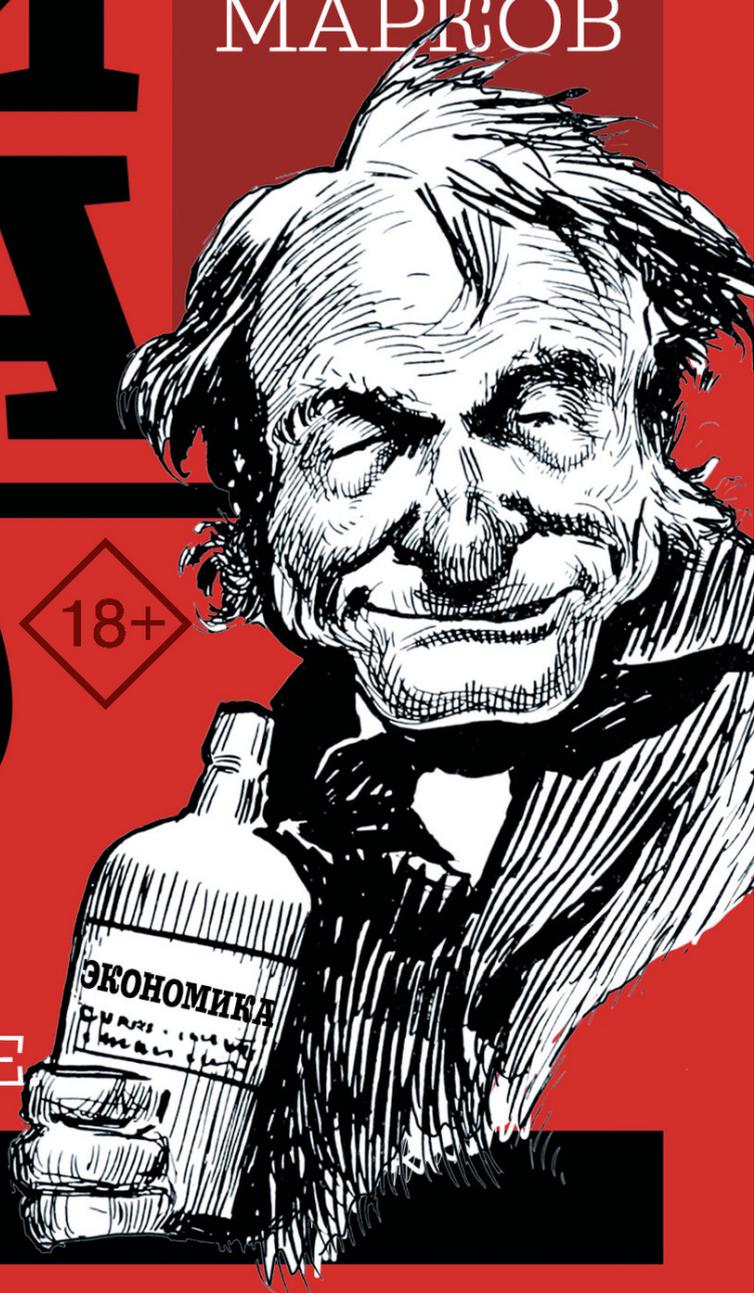
АЛЕКСЕЙ
МАРКОВ

КА

3.0

18+

ЕЩЕ ТОЛЩЕ.
ЕЩЕ ДЛИННЕЕ



Звезда Рунета. Бизнес

Алексей Марков

**Хулиномика 3.0:
хулиганская экономика.
Еще толще. Еще длиннее**

«Издательство АСТ»

2019

УДК 336
ББК 65.264

Марков А. В.

Хулиномика 3.0: хулиганская экономика. Еще толще. Еще длиннее
/ А. В. Марков — «Издательство АСТ», 2019 — (Звезда Рунета.
Бизнес)

ISBN 978-5-17-113704-5

Экономика – это очень скучно. Куча непонятных заумных слов и формул?
Кто вам такое сказал? Экономика – это интересно и просто! Книга содержит
нецензурную брань.

УДК 336
ББК 65.264

ISBN 978-5-17-113704-5

© Марков А. В., 2019
© Издательство АСТ, 2019

Содержание

Об этой книге	7
Кто здесь?	8
Что внутри?	9
Благодарности	10
Предисловие к печатному изданию	11
Левел 1: Финансы для гопников-интеллектуалов	12
Глава 1	12
1.1. Смерть кощея	12
1.2. Копипаста рулит	14
1.3. Как придумать страхование	15
1.4. Очевидное – не всегда очевидно	16
1.5. Айти девятнадцатого века	17
1.6. Социальное страхование как технология	18
Глава 2	20
2.1. ООО «римводоканал»	20
2.2. Первая тру-корпорация	21
2.3. Кооператив «Озеро»	21
2.4. Менеджерский произвол	22
2.5. МММ по-королевски	23
2.6. Регистрация фирмы под ключ срочно	25
2.7. Всем, кому должен, прощаю	25
Глава 3	27
3.1. Кресло со встроенным парашютом	27
3.2. Рейдерство, основанное на принципах	28
3.3. Коричневые директора	28
3.4. Зарплаты топов	30
3.5. Как заарканить правильного управленца	30
3.6. Банки-проказники	31
3.7. Не так страшно юрлицо, как его малюют	31
Глава 4	33
4.1. Голосуй – Не голосуй	33
4.2. Отнять И Поделить	34
4.3. Размывание	35
4.4. Инвестбанки и андеррайтинг	35
4.5. Выход на биржу	37
Глава 5	40
5.1.!!! —??? – Профит	40
5.2. День выплаты	41
5.3. Индексируй это	41
5.4. Прибыль – это еще не деньги	43
5.5. Обратный выкуп	45
5.6. Политический запашок	45
5.7. Мадам, а можно в долг?	46
5.8. Долг, дивиденды и налоги	47
5.9. Так сколько платить-то?	47
Глава 6	49

6.1. Антиквары ротив риелторов	49
6.2. Посторонним В	50
6.3. Депозитарий	51
6.4. Регистратор	52
6.5. Биржа	52
6.6. Клиринг	53
6.7. Современные рынки	53
6.8. Первые биржи	54
6.9. Тикер	54
6.10. Электронные торги	55
6.11. Портфельные управляющие	55
6.12. Маркетмейкеры	56
6.13. Шорты	57
6.14. Приказы	57
6.15. Трейдинг	58
Глава 7	60
Конец ознакомительного фрагмента.	61

Алексей Викторович Марков
Хулиномика 3.0: хулиганская
экономика. Еще толще. Еще длиннее

© Марков А., текст

© ООО «Издательство АСТ»

Об этой книге

Люди без экономического образования зачастую не понимают базовых вещей, потому что в их представлении финансы – это что-то из области бухгалтерии. Пыльные папки с подписями «счета-фактуры», мрачные тетки с гнездом аиста на голове, у них еще вечно ломается виндоуз, а *«принтер печатает крякозьябры, Юра-компьютерицик, помоги, у нас ничего не работает, я говорю, ничего не работает, ты что, идиот?»*, чудовищная программа «1С-Бухгалтерия», от одного вида которой нормальному человеку делается плохо, проверки налоговой инспекции с выносом коробок из-под ксерокса, *«брат жены работает в «Газпроме» и говорит, что скоро дефолт, что делать?»*. Я объясню жертвам этой парадигмы, что финансы к этим явлениям не имеют никакого отношения. Финансовые рынки – это в первую очередь интересно.

Как работает мировая закулиса? Когда будет дефолт (и почему его не будет)? Зачем человеку облигации? Как устроена компания Уоррена Баффета и почему именно так? Это все интересные вопросы, но суровые тетки с синими волосами наложили на них печать таинственности и присыпали полезные знания нафталином. Я хочу рассказать, как все обстоит на самом деле. У меня есть чит-коды.

Кто здесь?

Сперва я должен сказать, что не вся информация в книге собрана лично мной: примерно половина книги основана на моих лекциях курса «*Международные фондовые рынки*» в магистратуре престижного вуза, а 2/3 этих лекций, в свою очередь, основаны на курсе нобелевского лауреата Роберта Шиллера «*Финансовые рынки*» из Йельского Университета им. Навального. Таким образом, добрая треть всех историй и объяснений – не моего авторства, а товарища Шиллера. Но значительная часть кейсов совершенно новая, ведь за два года после появления книга выросла в полтора раза.

Еще один важный момент: хотя это и учебник по финансовым рынкам, «*Хулиномика*» – не вполне научная книга, потому что, во-первых, при сборе материалов я не записывал источники и далеко не всегда их указываю; во-вторых, привожу размышления в безапелляционной манере – в науке это не *comme il faut*, – так что для читателей это всего лишь мое личное мнение; и, в-третьих, я не раз пользовался Википедией – что, очевидно, не есть научная рецензируемая литература.

Личное же мое мнение основано на неплохом опыте создания, продажи и банкротства разных бизнесов, успешной торговли на мировых биржах, семилетнем опыте преподавания и научного руководства студентами, наличии диплома кандидата экономических наук и живого любознательного ума. Я работал вебмастером во французском стартапе (стартап разорился), трейдером на бирже (довольно успешно, пять лет в плюс от 2 % до 35 % годовых), портфельным управляющим в банке (было интересно, но банк обанкротился; к сожалению, не из-за меня), создавал IT-бизнес (удачно, компания продана большой австралийской корпорации), открывал магазины одежды для сноуборда (крайне неудачно, 5 лет отдавал долги), поработал даже директором швейной фабрики (уволился из этого ада через 2 месяца), вкладывался в сайты и ставил на них рекламу (с переменным успехом). В данный момент инвестирую в различные виды активов, преподаю, веду телеграм-канал (t.me/hoolinomics), пишу книги и занимаюсь музыкой.

Если вы заметили фактические ошибки или неточности в логике – напишите мне на book@alexeymarkov.ru. Если книга на вас как-то повлияла или помогла – напишите, как именно, мне интересно.

Редакторской правки у книги не было (и не будет). В этом вся ее, сука, прелесть. Впрочем, это уже одиннадцатая версия книги, и, конечно, она много раз перепрочитана и исправлена – часто благодаря читателям. Всю историю изменений можно посмотреть по ссылке.



Что внутри?

Книга поделена на три части по уровню читателя. Первый уровень – для лохов; но, постигнув его, можно узнать об акциях и корпорациях все необходимое – и продвинуться на уровень выше. Вторая часть – более глубокая, она о базовых принципах управления деньгами и о распределении рисков, без пол-литра не разберешься. А третья – для тех, кто «ты чо, самый умный?». Там о мировой закулисе, о том, как все на самом деле, и главное – почему. Все расставлено по возрастанию сложности: как в учебнике, только интересно.

В первой главе я задаю тон всей книге: это в первую очередь развлечение для скучающих гопников-интеллектуалов. Мы с моими маленькими читателями попробуем представить себе мир как инженерную схему, этакий мысленный каркас. Я пишу о том, что бывает, когда схема несовершенна, и почему банки, а не негры потеряли дома во время ипотечного кризиса. Рассказываю о появлении страхования и о многих других неожиданных финансовых – и не только – изобретениях. Что такое информационные технологии 19 века? Как Гитлер выплачивал пенсии? Кто сделал чемодан на колесиках? Казалось бы, ерунда. Но, скажу вам по секрету, все это важно.

Во второй главе я подробно рассказываю о том, откуда взялись акции и корпорации, чтобы вы поняли базовую идею организации современной большой компании – типа *Apple* или *Google*. Как было у римлян, у гунуэзских купцов и у английской королевы, кто кормил гусей, кто устраивал туры в Тай и кто кого облапошил.

Третья глава – про современное устройство международных корпораций, советы директоров и проблемы управления такими штуковинами, особенно если внутри сплошные говнюки и кретины. Как они проникают в кресла председателей правления? Почему Карл Айкан их ловит и анально карает? Чем Америка похожа на тазик с бухлом? Без сомнения, откровений тут будет много.

В четвертой главе я рассказываю об акциях, голосованиях и каким образом оно все оказывается на бирже. Сотона ли вы, если у вас ровно 666 акций? Как избирают Чубайса? Почему Уоррен Баффет не делает сплиты? Что андеррайтеры называют красной селедкой и чем они похожи на организаторов концерта Стаса Михайлова? Все эти тайны будут раскрыты.

В пятой главе – о том, в чем смысл корпорации, куда девается весь профит, почему нельзя рекламировать день отсечки, с каким P/E трейдеры выпрыгивают из окон, как можно выплатить акционерам 160 % прибыли, и главный вопрос: может ли Павел Дуров купить Гугл целиком.

Шестая глава посвящена профессиональным участникам рынка: брокерам, дилерам и процессу торговли на бирже. Тут все о стакане заявок, стоп-лоссах и коротких продажах. Кто кого заборет: антиквар или риелтор? Как работает горлодерик? Зачем ЦРУ запретило шорты? Целый ряд откровений.

Седьмая глава раскроет все тайны недвижимости. Чем финансировалась торговля по Великому Шелковому Пути? Кто такие Фэнни Мэй и Фредди Мэк и чем они виноваты перед американским народом? Как неграм впаривали непосильную ипотеку? Как вложиться в здание с магазином «Пятерочка»?

Обо всем этом вы узнаете, прочитав первую часть «Хулиномики». Она всегда будет доступна бесплатно.

Благодарности

За первые подсказки в написании этой книги я благодарю Александра Кургузкина, знаменитого киприотского писателя и к тому же преуспевающего трейдера.

Множество читателей помогли найти в книге фактические ошибки и опечатки. Я почти всех записал в историю версий книги, и если вас там не оказалось, простите меня, я вас обязательно внесу, просто напишите.

За создание сайта хулиномика. рф я говорю спасибо Роману Паншину, он же автор нашумевшего тренинга «Успешный Успех».

Больше я никого не благодарю. Все только мешали.

Предисловие к печатному изданию

Я очень рад, что книгу заметили в издательстве «АСТ». Я вел переговоры и с другими (плохими, негодными) издательствами, но кого-то испугало название, а кого-то, видимо, содержание. Или, может быть, я не умел представить книгу правильно. Но в итоге все вышло наилучшим образом: после множества ревизий книга стала гораздо точнее, подробнее и интересней. А я, как Джоан Роулинг, после 33 отказов скоро стану миллиардером. «Хулиномику» экранизирует Спилберг или хотя бы Михалков; хотя во втором случае я, конечно, вряд ли смогу претендовать на главную роль.

С момента появления первой онлайн-версии книги прошло больше 2 лет. Бесплатную версию скачали больше 100 тысяч человек. На самиздатовском варианте я заработал в 50 раз больше, чем полагается начинающему автору. Несмотря на пиратство, торренты и форумы, люди продолжают покупать книгу каждый день, хотя и Вконтакте, и Фейсбук, и Яндекс, и Гугл не разрешают ее рекламировать. Но, как говорится, свинья везде грязь найдет; так и слава нашла героя.

После большого опроса (я собрал больше 1000 ответов) выяснилось, что цензурная версия книги нужна лишь четырем процентам читателей. Остальных вполне устраивает используемая лексика. Хотя с каждой новой версией матерщины становилось все меньше. Некоторые даже жалуются, мол, где же тот пионерский угар, который был в первой версии книги, и верните, пожалуйста, хуи. Но со временем я осознал, что можно писать веселый и сильный текст, практически не используя бранных слов. Единственное слово, которое заменить никак не получается – это «пиздец», очень уж оно удобное. Оно встретится вам еще 8 раз. Крепитесь.

В версии, которую вы держите в руках, матерщины совсем немного. Куда больше должен пугать читателей авторский юмор с налетом расизма, шовинизма и мизогинии. Спешу сообщить, что это всего лишь шутки, и зачастую я потешаюсь над тупостью тех, кого они забавляют (в том числе и над самим собой). Судя по реакции, этот подход люди прекрасно понимают. Пока все складывается хорошо: по крайней мере, еще никто не подал в суд и меня не уволили из института.

Чувствую, что предисловие начинает превращаться в сеанс гештальт-терапии. Достаточно отметить самое важное: теперь «Хулиномика» – книга изданная.

Левел 1: Финансы для гопников-интеллектуалов

Глава 1

Финансы как технология

Инженеры представляют мир как конструкцию, и я, гуманитарий¹, примерно так же. В этом и заключается секрет осознания экономики как науки. Все становится гораздо яснее, если представить, что финансы в глобальном смысле – это в первую очередь технология. Так думать удобно и просто. Ведь технология – всего лишь метод действия или способ производства чего-либо.

Конечно, тут много деталей, но для базового понимания финансовый инструмент удобно представлять как инженерный инструмент или объект. Это не сложнее, чем представить, зачем нужен циркуль, ящик или, например, железнодорожный мост.

Существуют теории – математические, – которые помогают создавать финансовые структуры, и они достаточно сложны – как, например, сложны паровой двигатель или электростанция. У них много компонентов, которые должны четко работать без сбоев, а если сбой и случается, в работающей на практике схеме будет много уровней защиты. Поэтому, прежде чем открывать счет у форекс-брокера, подумайте, доверили бы вы дворнику поиграть с отбойным молотком у себя в квартире, если вам нужно всего лишь повесить на стену фотку любимой жены или другой женщины.

КОГДА ЛЮДИ ПРИДУМЫВАЮТ ЧТО-ТО НОВОЕ, ОБЫЧНО СРАЗУ (ИЛИ НЕ СРАЗУ) ВСПЛЫВАЮТ КАКИЕ-ТО ПРОБЛЕМЫ И НЕДОДЕЛКИ.

Через некоторое время технология обрабатывается и начинает верно служить цивилизации. Никого не удивляет, что паровые двигатели поначалу взрывались, а электростанции портили (и продолжают портить) окружающую среду. Цивилизация шла дальше, а инженеры извлекали уроки и строили новые двигатели и электростанции – более эффективные и более безопасные.

Так и финансовые открытия несли и несут в себе некоторую опасность, как, например, мы видели несколько лет назад во время ипотечного коллапса в Соединенных Штатах, а наше правительство собственные фейлы позорно называло «*мировым экономическим кризисом*». Но, как и в случае с неполадками в паровом двигателе, это не повод отказываться от удачных конструкций и принципиальных решений. Это лишь повод доработать схему и поставить, где требуется, очередной предохранитель.

1.1. Смерть кощея

Далеко-далеко в Калифорнии безработные негры думали, что дома могут только дорожать, и банки почему-то думали точно так же – и выдавали им ничем не обеспеченные кредиты. Безработный «покупал» дом за 150 тысяч долларов без первого взноса, платил по 700 долларов в месяц, а через полгода оказывалось, что его дом стоит уже 180 тысяч, он его продавал и покупал дом за 200 тысяч, вложив виртуальное подорожание как первый взнос. Банк доволен, негр доволен, агент по недвижимости еще сильнее доволен. Только когда каждый второй негр

¹ Знаю, звучит вяло.

через год перестал платить по кредиту, а банки попытались продать заложенные дома, выяснилось, что *все* дома на этой улице уже выставлены на продажу и никто не хочет их покупать ни за 180, ни за 150, ни даже за 100 тысяч.

А все потому, что за пару лет до этого в банках скопилось настолько много денег, что они вообще перестали проверять надежность заемщиков – а зачем? Недвижка-то все время дорожает! Не заплатит – быстренько загоним по круглой цене.

Но ипотечным банкам мало было получить себе клиентов. Они хотели зарабатывать больше, а главное – быстрее. Поэтому они стали собирать ипотечников в пулы и продавать их инвестиционным банкам. Это те банки, которые работают не на классической дельте «собрать депозиты – выдать кредиты», а пытаются заработать более хитрожопыми способами. Продает ипотечный банк сразу тысячи кредитов инвестбанку и сразу получает за них сотни нефти или какие-то новомодные, но мало кому понятные обязательства.

Но американским инвестиционным банкам и этого было мало. Казалось бы: клиентов не собирал, а сразу купил все скопом (на заемные под 1 % годовых пассивы), денежки от ежемесячных платежей ипотечников льются, все хорошо. Но они придумали новую, еще более лучшую схему заработка. Они решили: а давайте мы перепродадим эти ипотечные пулы норвежским пенсионерам! Чтобы их заинтересовать, сделаем новую конструкцию: *Collateralized Debt Obligations*, CDO. Обеспеченные долговые обязательства! Выпустим облигации, обеспечим их нашим пулом ипотек. При этом, чтобы предоставить инвесторам выбор, мы разделим ипотеки на более и менее рискованные и соберем из них пирамиду, чтобы каждый норвежский пенсионный фонд мог приобрести как доходные и рискованные активы, так и низкодоходные, но солидные ежемесячные платежи.

Для этого инвестбанк делает корзину, например, из тысячи ипотек, из которых 500 – первоклассные (офисные служащие и менеджеры), обозначим их класс «А», 300 – второклассные, класс «В» (работающие люди без высшего образования, обслуживающий персонал), а оставшиеся 200 – высокорискованные, класс «С», то есть безработные и неблагополучные семьи, которым дали ипотеку в надежде лишь на то, что они *как-нибудь* ее потянут. А если и не потянут – можно всегда их выгнать на мороз, а дом продать.

Из этой пирамиды те норвежские пенсионеры, которые купили бумаги класса «А», получают свой доход первыми, но и процент у них самый низкий (например, 5 % годовых). Те, кто купил бумаги класса «В», претендуют на 8 % годовых, но доход получают только после того, как из этой тысячи ипотек накопились пятипроцентные выплаты всем держателям бумаг класса «А». Ну и есть еще рискованные бабульки: они хотят заработать 15 % годовых и покупают бумаги класса «С» – то есть те, по которым риск максимален.

Некоторые инвестбанки шли еще дальше (хотя куда уж дальше?). Они покупали бумаги класса «С», делили их еще раз: представляем вам облигации класса «парковщик», «официант» и «безногая старушка»! Затем паковали это в новую пирамиду, для совсем уж безбашенных бабуль из Осло, обещая им не 15 %, а все 25 % годовых, что для Норвегии – как для нас МММ. У них, если человек приносит деньги в банк, ему не дают проценты, а снимают их за хранение. А тут двадцать пять годовых! Хотя риск при этом огромен – как можно купить такой клубок финансовых хитросплетений? А вот как: достаточно было продавцу заявить, что бумаги обеспечены ипотечными кредитами. Формально так оно и было, но после перекалывания яйца из утки в зайца, непонятно, где оказалась кощеева игла. Точнее, понятно где – у негра в яйце. При этом надо понимать, что на каждом этапе банк-эмитент всегда слизывает с общей корзины немного пенки, делая соотношение риск/доходность еще хуже.

Стоит только нескольким безработным забросить на пару месяцев «Макдоналдс» и усесться играть в ГТА, как пирамида начинает рушиться. Не собирается транш для класса «официант», из-за этого и класс «С» вышестоящей пирамиды оказывается без выплат. Потом выясняется, что банк братьев Леманов взял под облигации класса «С» огромный кредит у

банка Голдмана, а Голдман считал этот кредит невероятно надежным – во-первых, Леманы всегда платили вовремя, а во-вторых, он же обеспечен ипотекой! И когда Леманы внезапно не смогли расплатиться по этому кредиту, все расчеты Голдмана пошли прахом, потянув за собой всю остальную финансовую братию.

Поэтому надо понять, что злиться на финансы непродуктивно – это всего лишь технология, и не она виновата. Технологию надо отработать и научиться применять, тогда она сослужит хорошую службу.

Казалось бы, при чем тут Голдманы и Леманы?

1.2. Копипаста рулит

После окончания холодной войны (а точнее, после поражения СССР) стало очевидно, что развитые страны развиты в первую очередь экономически. А развивающиеся страны – это те, которые применяют уже разработанные технологии и адаптируют их к своей ситуации. Часто готовые технологии просто копируются. Тут ничего плохого нет, все это делают. Когда изобрели автомобиль, он очень скоро оказался во всех странах мира; с самолетами то же самое. Сейчас технологии скрывать все труднее, но для финансов это и не плохо, а даже и хорошо.

Приведу пример из отечественной истории. В советской России биржи закрыли в 1917–1918 гг. До революции 1917 г. в Российской империи действовало семь товарно-фондовых бирж: в Петербурге, Москве, Одессе, Киеве, Харькове, Варшаве и Риге². Основной из них была, конечно, Петербургская – с более чем 200-летней историей – это в 1917 году! Потом пришли кровавые большевики и торговать стало нечем.

Биржи были открыты вновь только после распада СССР в 1990-х годах, и что произошло? При воссоздании были применены самые передовые мировые технологии на тот момент. Тогда были ММВБ и РТС, сейчас они объединились и называются «Московской Биржей»³. Так вот, вашу заявку на покупку или продажу бумаг брокер выставляет непосредственно в биржевой стакан. Более того, вы ее видите в терминале среди других заявок и в реальном времени понимаете, сколько от нее откусили другие участники торгов. В то же самое время огромные биржи с вековой историей (например, американская) не предоставляли брокерам такие возможности – клиентам приходилось торговать между собой и они даже не видели заявок от клиентов другого брокера. А наша биржа пропустила этот этап как устаревший – и оказалось, что организация торгов у нас одна из самых передовых в мире, безо всякой иронии. И данные о ценах в реальном времени наши брокеры предоставляют бесплатно, хотя на мировых биржах это обычно стоит от 20 до 70 долларов в месяц.

Финансовые технологии развиваются точно так же, как инженерные, биохимические или любые другие. С каждым годом они все лучше, и через 15 лет, вероятно, многие финансовые услуги значительно изменятся – придет блокчейн, мгновенные переводы с авторизацией сделок. Десять лет назад мало кто пользовался онлайн-банком, а сейчас он у многих всегда с собой в телефоне. Карточек с PayPass тоже еще не было, а в местах без интернета продавцы использовали «слипы», прокатывая вашу карту через механическую машинку, которая отпечатывала выпуклый номер на бумажке. Компьютеры, интернет, средства связи – неотъемлемая часть финансов, они позволяют нам делать вещи, которые раньше были невозможны.

Новшества не всегда получается сразу воплотить в жизнь, так как поначалу они очень дороги. Но исследования в других областях могут изменить относительную цену продукта, и внезапно технология, которая была совершенно гипотетической, становится реальной и начинает работать.

² У-у-у, сколько всего было нашего!

³ Кстати, я держу ее акции у себя в портфеле, норм контора.

ФИНАНСОВЫЕ ИЗОБРЕТЕНИЯ ВКЛЮЧАЮТ В СЕБЯ И ЭКСПЕРИМЕНТЫ ТОЖЕ. КАК И В ДРУГИХ ОТРАСЛЯХ, НИКТО НЕ ЗНАЕТ, СРАБОТАЕТ ЛИ ИДЕЯ И КУДА ЗАВЕДЕТ АБСТРАКТНАЯ ТЕОРИЯ.

Как только становится понятно, что идея сработала, ее тут же все копируют. Таких прорывов было несколько, и традиционно их нельзя было запатентовать, но сейчас в США и в некоторых других странах – в Японии, в Корее – это возможно.

Фьючерсные контракты, например, были изобретены в Японии в начале 18-го века в Осаке – их придумали для рынка риса – триста лет назад! Они были исключительно японской технологией до 19-го века, а потом их скопировали по всему миру, и сейчас фьючерсный рынок – он циклопического масштаба. Фьючи сейчас настолько важны, что заслуживают отдельной главы – она в конце книги.

1.3. Как придумать страхование

Возьмем, к примеру, страховой полис. Концепция довольно простая, вспомним страховку от пожара или от смерти.

СТРАХОВАНИЕ ЖИЗНИ ПРИДУМАНО С ИДЕЕЙ ЗАЩИТИТЬ СЕМЬИ С МАЛЕНЬКИМИ ДЕТЬМИ – ЭТО САМОЕ ВАЖНОЕ ПРИМЕНЕНИЕ.

Если кто-то из родителей умирает, семье приходится туго, потому что второму надо и работать, и воспитывать детей. Это очень тяжело, поэтому вот можно на такой случай купить страховку. Муж умер – жена рада. Одна из первых больших страховых компаний Scottish Widows (скотские вдовы) как раз этим и занималась с 1815 года: она страховала солдат в наполеоновские войны в пользу их жен и сестер, прославилась тем, что у нее застраховал жизнь сэра Вальтера Скотта, а первые две выплаты она сделала глубоководным дайверам с «Титаника». Ну, то есть не им самим, а их счастливым родственникам.

Концепция очень простая, но создать такую штуку нелегко. Сначала нужно заключить страховой контракт между страховщиком и застрахованным. Там должны быть указаны причины смерти или инвалидности. Казалось бы, зачем? Умер и умер – плати. Разве можно как-то *неправильно* умереть? Оказывается, можно. Надо учесть случай самоубийства или теракта – как у Артура Хейли в книге «Аэропорт» или у евроиммигрантов, которые ломают сами себе конечности или «нечаянно» отрезают пальцы, чтобы получить страховку.

Такие случаи надо непременно упомянуть в контракте, иначе вся система рухнет. Когда придумали страховку от пожара в начале 1600-х годов, было очень много скептицизма, потому что любой лох может поджечь собственный дом. Говорили, что это не работает, потому что надо очень точно знать, сколько стоит каждое конкретное здание – ведь если застраховать его на чуть большую сумму, какой-нибудь говнюк непременно подожжет его и получит деньги.

А как страховая компания может оценить недвижимость? Пришлось им поработать над этим – создать индустрию оценки, чтобы стало хотя бы примерно понятно, сколько реально стоит тот или иной Биг Бен. И для снижения этой нравственной опасности – поджога – страховать дома на меньшую сумму, чем они стоили.

Пришлось завести статистику потерь, чтобы знать, как часто дома сгорают. Для страхования жизни придумали актуарные таблицы, тут требуется серьезный сбор статистики. Подсчитали, сколько может прожить человек определенного возраста: понятно, что восьмидесятилетнему старцу осталось жить меньше, чем тинейджеру. В среднем, конечно.

Появились проблемы с доверием: чем страховая будет платить по предъявленному полису? Нужна какая-то структура, которая гарантирует наличие резервов, чтобы оплатить

возникшие страховые случаи. На это существуют регуляторы, которые предписывают страховым компаниям какие-то показатели и проверяют их соблюдение.

Для сохранения резервов нужна теория капитала и инвестиций. Надо четко представлять, как деньги будут вести себя с течением времени. Кто-то начал об этом думать – так появились первые теории управления капиталом.

Еще одна проблема: как понять, что страховая контора достаточно надежна? Надо же как-то рассчитать и продемонстрировать эту надежность всем клиентам. Появились рейтинговые агентства.

Поэтому индустрия эта достаточно сложна. И хотя стартовала она в начале 17-го века, но развивалась очень медленно, так как многого еще не придумали. Сейчас то, что я рассказал, кажется банальным, но то, что очевидно постфактум, совершенно не очевидно до появления изобретения.

1.4. Очевидное – не всегда очевидно

В истории цивилизации было множество потрясающих изобретений. Например, атомная энергетика. Бомбардировка радиоактивных атомов нейтронами, чтобы начать цепную реакцию, – это ли не чудо?

Но множество изобретений чрезвычайно просты. Смотришь – и все сразу понятно. При этом иногда люди удивительно долго не могут заметить очевидного. Взять, к примеру, колесо. По-русски говорят *«давайте не будем заново изобретать велосипед»*, а по-английски про колесо так говорят – *«let's not reinvent the wheel»*. Казалось бы, что может быть более очевидно, чем колесо? Выясняется, что это не так уж очевидно.

В доколумбовой Америке не было колесных средств передвижения. Там были высокоразвитые цивилизации: ацтеки, майя, инки, джигурда – но телег, колесниц и повозок у них не было. Но что удивляет – можно поехать в Мексику и сходить там в музей, посмотреть на индейские игрушки. Так вот, у игрушек есть колеса! Типа деревянных животных, которых можно катать по полу. Представьте индейца, который смотрит, как его ребенок катает что-то по вигваму. Зачем этот индеец вместо того, чтобы возить тяжелые камни в телеге, волочит их по земле или передвигает, подкладывая бревна? Почему не сделать повозку?! Загадка. Выходит, это не так уж очевидно.

Некоторые не могут в это поверить. Ходят и вслух заявляют: *«Не верю я, что в Америке не было колеса»*. Для них у меня есть еще один пример. Для молодых читателей он будет особенно поразителен. Сейчас почти у всех чемоданов есть колеса, и нам кажется, что они были всегда. Но до 1972 года колес у чемоданов не было. Вашим родителям приходилось таскать чемоданы за ручку, которая имела свойство отрываться.

А в 1972 году некто Бернар Сэдоу изобрел – только подумайте! – *изобрел* чемодан на колесах и получил на него патент. У его чемодана были четыре колеса и ляжка, чтобы его катить. Это было совсем недавно. То есть он вдруг подумал: *«Почему бы не приделать колеса к чемодану?»*. Ну и приделал. Потом он ходил по магазинам и никто не хотел выставлять его товар. Он писал, что встретил стену непонимания; магазины сурово отказывали ему. Казалось бы – хорошая идея, да? Но продавцы говорили: *«Никто не купит ваши дурацкие чемоданы. На станциях и в аэропортах полно носильщиков, и никакие колеса не нужны»*. Кроме того, многие люди, особенно мужчины, стеснялись катить чемодан вместо того, чтобы его мужественно нести. Потому что в 1972 году мужчина, который катит что-то за ремешок, считался неудачником. То ли дело сейчас! Надел носки под шлепанцы – сразу уважение вызываешь и почет.

У того чемодана была проблема: когда тянешь эту ляжку, чемодан яростно виляет и постоянно норовит завалиться в канаву. Но какие-то 25 лет назад пилот Роберт Плат придумал новый дизайн, который и запатентовал в 1991 году. Вместо четырех нижних колес он приделал

два, но сбоку. Такой чемодан ташат не вдоль, а поперек, у него более стабильная основа. Вместо лямки он придумал жесткую рамку, которая ловко засовывается внутрь. Плюс его чемодан достаточно узок для того, чтобы его можно было катить по проходу самолета. Роберт назвал его Rollaboard – ну, типа он катится на борту, *бортокат*. А сейчас мы на него говорим просто «чемодан», потому что других-то почти не осталось.

Так вот, это произошло лишь в 1991 году. Теперь это очевидно – у всех эти чемоданы. Но почему их раньше-то не придумали? По-видимому, это не так уж очевидно, как кажется на первый взгляд.

Возможно, тут дело в психологии, а точнее, в таком явлении, как фрейминг. Мы знаем о конкретном применении какой-либо вещи, и мы подсознательно уверены, что это умно и правильно. На эту тему есть известная задачка про свечку и коробку с канцелярскими кнопками, придумал ее некто Карл Данкер. Задачу, Карл! Придумал. В комнате стоит стол, и вам нужно закрепить свечу на стене, чтобы воск не капал на стол. Если думать шаблонно, то решить ее очень трудно. Но как только вы узнаете решение, оно кажется элементарным. Погуглите эту задачу, только попытайтесь ее сначала решить, а не искать ответ сразу.

Сделаем паузу на этой мысли: вещи, которые кажутся очевидными, не так уж очевидны.

1.5. Айти девятнадцатого века

Теперь поговорим об информационных технологиях как об основном драйвере финансов. Мы ведь живем в мире ускоряющегося прогресса, ждем сингулярности и торжества Скайнета.

ЧТО ДЕЛАЕТ НАС ЛЮДЬМИ? ВОЗМОЖНОСТЬ ПЕРЕРАБАТЫВАТЬ ИНФОРМАЦИЮ.

От животных мы отличаемся размером мозга, который способен запоминать и анализировать колоссальное количество данных. Но сейчас время, когда компьютеры некоторые вещи уже делают лучше нас. Совсем недавно вот оказалось, что фотку кошки от фотки собаки программа отличает лучше человека – делает меньше ошибок. Как такое может быть? Нейронная сеть научилась. Человек видит там шерсть, хвост – вроде и кошка, а оказывается, это собака такая дурацкая. А программа определяет, что собаковатость у фотографии выше кошковатости, и лучше человека угадывает.

Множество продвижений в финансах сильно увязаны с информационными технологиями. Внешне простые идеи риск-менеджмента требуют качественно организованных данных, и за последние несколько столетий человечество многому научилось.

Возьмем пример из 19-го века, который оказался волшебным временем для тогдашних айтишников. Несмотря на то что компьютеры были построены лишь в 50-х годах 20-го века, механическую обработку данных предложил Чарльз Бэббидж еще в начале 19-го. Машину свою он так и не доделал, но дизайн предложил и нарисовал. В 19-м веке еще много чего интересного произошло, и финансы получили мощнейшее развитие.

Во-первых, бумага. Кажется, тут все просто. Но в 1800 году бумагу все еще делали из ткани: собирали тряпки по помойкам, сортировали, варили в известке и прессовали. Поэтому бумага была очень дорогой. Если вы покупали газету, она состояла из одного разворота и стоила бы по нынешним меркам баксов десять или даже двадцать. А уж «*Экстру-М*» вообще только олигарх мог себе позволить.

Придумали процесс производства бумаги из целлюлозы, цены снизились. Появилась возможность для записей не только самого важного, а вообще всего. Для финансов многое нужно записывать, причем желательно иметь записи в нескольких экземплярах. Придумали копировальную бумагу. Сейчас она почти не используется, но не так давно она была распространена весьма широко. Для юных хипстеров объясняю – это полупрозрачная бумага с красящим слоем

на одной из сторон. Прокладываешь ее между двумя листами, пишешь на верхнем, на нижнем отпечатывается копия. Можно положить так 3 или 4 слоя – каждый следующий читается хуже предыдущего, зато получается много копий. Это информационная технология, потому что одной копии для хранения данных недостаточно – нужен бэкап, чтобы держать его отдельно и не просрать в случае внезапной надобности.

Потом придумали печатную машинку. Вроде бы ничего особенного, но печатать можно в 4 или 5 раз быстрее, чем писать от руки, и исчезает проблема расшифровки чужого почерка. Многие врачи в тот день померли от досады.

Еще что произошло: начали делать стандартизированные бланки, вроде бы в Голландии они появились. На листке печатали «имя», «фамилия», «любимый сорт» и оставляли место для заполнения. Это уже организация данных. Особенно если их впечатывать на машинке через копирку. Целая база данных получается.

Развивалась и бюрократия – не в нашем смысле слова, а во вражеском. Чиновники начали изучать свою работу, потому что они уже не всегда наследовали посты, а порою нанимались обществом исходя из своих способностей. Компетентный человек с печатной машинкой – в 18-м веке, например, такого не было, а тут – хоп! – появился. И назвали его Владимир Владимирович Путин.

В 1890 году придумали ящики для бумаг. Ерунда? Но до этого бумагу складывали в пачки, перевязывали лентами и засовывали в шкаф огромными кипами – хер что разыщешь. А тут можно выдвинуть нужный ящик и найти в нем нужную папку. Это уже индексация данных. Куча новых возможностей для финансистов.

1.6. Социальное страхование как технология

Теперь расскажу о системе социального страхования. Это прежде всего технология риск-менеджмента. Разработана она была в Германии во вполне конкретный момент – и, естественно, как продолжение развития информационных технологий. Произошло это в 1889 году при правительстве Отто фон Бисмарка – хотя он к этому отношения не имел.

Ах да! Я не рассказал о еще одном изобретении в сфере айти, которое появилось в 19-м веке. Это почта. Почта, конечно, существовала и до этого. Но в 19-м веке она стала работать по-человечески (а не как у нас). За сто лет до этого отправить письмо стоило долларов 20 – и мало того что идти оно могло месяцами, но запросто могло и не найти адресата. Но после массового появления железных дорог почта сказочно преобразилась. Придумали почтовые вагоны, и более того – сортировать письма стали прямо в пути. Это колоссально ускорило доставку, потому что не надо было тратить время на предварительную сортировку – почта сразу же отправлялась в другой город. Наиболее отличились, конечно, немцы – у них возникла целая сеть почтовых отделений – даже в маленьких городках. Ну и понятно, что немца хлебом не корми, а только дай что-нибудь отсортировать. Вот такой у них был в 19-м веке поездный интернет. И он изменил все.

В 1889 году немецкое правительство придумало использовать почту как сеть передачи данных и запустило социальное страхование. Они приняли такой закон, что каждый работник в Германии отчисляет долю от своего заработка в эту систему. В дополнение к этому, чтобы никому не было обидно, работодатель отправляет в фонд такую же сумму.

Как это реализовать? В Германии было 11 миллионов рабочих, и остальные страны ей завидовали. Естественно, никто не верил, что такое мероприятие реально организовать в масштабе целой страны. Но им удалось – через почту. Работник нес деньги на почту и получал там специальные марки. У него была карточка соцстрахования, и он туда клеил эти марки, чтобы к пенсии у него осталось доказательство уплаты этих взносов. Такая вот немецкая зарплата в конвертах. На почте оставалась копия этих взносов, которая по достижении пенсионного воз-

раста отправлялась в пенсионный фонд, поэтому Гитлер всегда знал, кто из немцев сколько не доплатил, и очень злился.

С наступлением пенсионного возраста работник получал выплаты от правительства на основе тех платежей, что он сделал. Настоящая система социального страхования. Газета «*Ландан Таймс*» в 1889 году напроорочила немцам эпический фейл мероприятия, что, мол, система говно, немцы не смогут ничего сосчитать, будут жалобы и все деньги проебут. Но англичане не учли три фактора: во-первых, немцы могут сосчитать все, что угодно; во-вторых, немцы не жалуются; в-третьих, у них ничего никогда не пропадает. И что бы вы думали? Через несколько лет Великобритания вводит у себя точно такую же систему!

Соединенные Штаты оказались чуть ли не последней в мире страной, которая ввела социальное страхование. Потому что до 1930-х годов это было как-то не по-американски. Но во время Великой депрессии и американцы ее ввели, потому что надо было как-то спасти обедневших реднеков, а настроение в обществе сменилось на более социалистическое.

Это всего лишь пример.

**ВАЖНО ПОНЯТЬ, ЧТО ИНФОРМАЦИОННЫЕ
ТЕХНОЛОГИИ, БЛАГОДАРЯ КОТОРЫМ ВОЗНИКЛО
СОЦИАЛЬНОЕ СТРАХОВАНИЕ, – ВАЖНЕЙШАЯ ЧАСТЬ
ФИНАНСОВ.**

Но самое удивительное, что мы используем эту систему и сейчас, только не пользуемся почтой для учета. По-прежнему считаются трудовой стаж и отчисления на пенсию, и даже бредовый пережиток совдепского бюрократизма – трудовая книжка – еще в ходу. Знаете, где она еще была? В Третьем рейхе.

В течение нашей жизни появятся и новые изобретения. В США уже сейчас можно отслеживать свой пенсионный портфель в онлайн. Глядишь, лет через 20 и мы до этого дорастем, если будет что отслеживать. А может быть, предложим пенсионерам свои, особые марки. Лизнул – и месяц путешествуешь бесплатно.

Именно поэтому финансы – интересная тема для изучения.

Глава 2

Римские бани и королевские пузыри

Чтобы говорить о фондовом рынке, надо сначала усвоить некоторые базовые концепции. Что такое акция? Идея акционирования бизнеса появлялась много раз у разных народов и в разное время. Видимо, это врожденное свойство человека – пытаться раздобыть денег. Акция – слово нерусское, но по-английски (*share*) оно означает очень понятную вещь – долю.

Если вы начинаете с кем-то новое дело – хоть в Балашихе, хоть в древнем Вавилоне, – вы с партнером договариваетесь: давай как-то делить прибыль. И сразу всем все ясно даже без учебника по корпоративным финансам. Надо определить у основателей доли в прибыли. Как? Это тоже интуитивно понятно: вот ты делаешь больше работы, или ты принес больше котят на шаурму, ну у тебя и доля в прибыли больше.

2.1. ООО «римводоканал»

Рассмотрим бизнес как будто человека, ну типа раба. Или что это я обо всем в мужском роде говорю – подумают, что женоненавистник. Давайте лучше представим рабыню. Рабыней владеют другие люди. И у нее есть лицо. Ну вот, и лицо это не простое, физическое, а особенное – юридическое у нее лицо.

Совершенно точно это лицо уже существовало в Древнем Риме. Слово «корпорация» происходит от латинского *corpus*, что означает (к сожалению) не «лицо», а «тело». У этого тела есть права и обязанности, совсем как у живого человека. В Древнем Риме корпорации назывались *publicani* – это были компании, очень похожие на те, что есть у нас сейчас. Я так и представляю, как ООО «РимВодоКанал» проводит IPO, выходит на биржу и превращается в ПАО «Итальянские Акведуки».

А биржа у них действительно была! Кто-то из археологов даже нашел где. На какой-то улице собирались трейдеры и дико котировали друг другу древнеримские акции. Вот прямо вижу наяву: пыль, жара, бряцают мечи центурионов, а Гай Юлий Чубайс впаривает карфагенянам римские бани втридорога – и республика получает циклопические барыши.

Контракты на некоторые работы тоже доставались вот этим организациям-публиканам. Строительство акведуков, производство оружия и доспехов, строительство храмов, и сбор налогов, и даже кормежка гусей в столице – это все делали корпорации. Со временем они выросли, у них стало много владельцев, и только некоторые из акционеров были управляющими. Самые большие компании нанимали тысячи людей и действовали на огромной территории Римской империи.

**ПУБЛИКАНИ, ЕСТЕСТВЕННО, БЫЛИ ВЕСЬМА
ВЛИЯТЕЛЬНЫ И ЧАСТО ПЕРЕПЛЕТЕНЫ С ПРАВИТЕЛЬСТВОМ.
ОТКАТЫ, КУМОВСТВО, ЧАЙКАКУНИН, ВСЕ КАК У ЛЮДЕЙ.**

Одними из первых корпораций были города. Дальше, со временем, концепция стала шире и уже включала в себя организации типа профсоюзов художников, религиозные разные секты и похоронные клубы, которые для членов организовывали похороны по высшему разряду у себя там на ихнем Ваганьковском.

Самое интересное – сбор налогов. В Риме были налоги на пастбища, на зерно, на освобождение рабов (и рабынь, конечно). В некоторых провинциях налоги как раз собирали публиканы. Они покупали (либо каким-то образом «получали» – как известный патриций Ротенбергус Золотой Стульчак) у государства будущие поступления и собирали сколько смогут. Понятно, что в дело шел рэкет и центурионский беспредел.

Но когда республика превратилась в империю, публикани стали уже не так актуальны и императоры их начали давить, а потом империя распалась и вообще произошел полный закат Европы на добрую тысячу лет.

2.2. Первая тру-корпорация

Очень круто и доходчиво о первых корпорациях написала Елена Чиркова в статье «*Преобразование человека в акционера*»⁴. Далее в этом и паре следующих параграфов я перескажу ее слова.

Есть знаменитая книжка «*Моби Дик*», написал ее Герман Мелвилл в 1851 году. Кстати, компания «*Старбакс*» получила и название, и логотип как раз из «*Моби Дика*», а электронный панк Мобу – потомок автора, потому и взял себе такое вот творческое погоняло.

Главный герой книги нанимается на китобойное судно «*Пекод*». Корабль принадлежит не халявщикам, а партнерам: одноному капитану, его приятелю Лене Голубкову и другим нормальным пацанам. «*Остальные акции принадлежали, как нередко бывает в портах, всевозможным мелким держателям – вдовам, сиротам и ночным сторожам, и собственность каждого из них не превышала стоимости одного бревна, или доски, или двух-трех заклепок в корабельном корпусе*» – это из «*Моби Дика*» цитата.

Однако первой тру-корпорацией считается все-таки банк *Casa di San Georgio*. Корпорацией он быть не хотел, но пришлось. Моднейшие тогда итальянские города-государства финансировали свои войны путем публичных займов. Когда город по какой-то причине не мог выплатить нужную сумму, он взамен передавал кредиторам право на кормление со всей поляны. Совсем как в Кущевке, ну, понимаете.

В 1400-с-хером году весь долг Генуи собрали в один выпуск со ставкой 7 % годовых. Для того времени – весьма значительный процент, тогда время текло ме-е-дленно, да и инфляции почти не было. Соответственно, были собраны в кучу и все гранты на сбор дани, а для работы с ними создали банк *San Georgio*. Поначалу Генуя исправно платила проценты – и банк был просто тусовкой кредиторов. Но однажды город денег не наскреб и нагло всех прокатил, заявив, что станет платить по плавающей ставке в зависимости от своих барышей.

**В ОДИН МИГ ОБЛИГАЦИИ ПРЕВРАТИЛИСЬ В АКЦИИ,
ПРОЦЕНТЫ – В ДИВИДЕНДЫ, БАНК – В КОРПОРАЦИЮ,
А ДЕРЖАТЕЛИ ОБЛИГАЦИЙ, САМИ ТОГО НЕ ЗНАЯ, –
В АКЦИОНЕРОВ.**

2.3. Кооператив «Озеро»

В 14–15-м веках гильдии существовали в основном для того, чтобы защищать монополию в некоторых областях промышленности или регионах. За монопольные привилегии гильдия отстегивала устройтелю регулярный бакшиш. Члены гильдии могли конкурировать между собой, но никаких понаехавших не было – они жестко изгонялись из бизнеса кровавым сапогом.

Торговцы тоже создавали гильдии. В Англии они назывались «регулируемые компании». И зачастую называли их по далеким диким регионам, в которых они имели монопольное право вести торговлю, – «*Индийская Компания*», «*Африканская Компания*», «*Русская Компания*» – она, кстати, самой первой считается, зарегистрировали ее в 1554 году. То есть мы для них, в общем-то, как 500 лет назад были дикарями, так и остались.

⁴ <http://www.kommersant.ru/doc/2331434>

Члены гильдий создавали кратковременные партнерства при организации отдельных экспедиций. Компания спонсировала такой тур, и ее члены могли выгодно вложиться. Потом уже можно было вписаться в конкретную экспедицию (или зажать денежки и забить на это дело) – сперва вкладывались акционеры, а если денег не хватало, обращались ко всяким лохам и впаривали им тему. То есть участвовать могли и люди извне, но они должны были заплатить членский взнос вдобавок к своему вложению. А члены гильдии потом снаряжали корабли и на них сами же плыли.

Первые известные акционерные корпорации – это Голландская и Английская Ост-Индийские Компании, которые были созданы для конкуренции с испанской и португальской доминацией на островах Юго-Восточной Азии. В Испании у них была госпрограмма поддержки: конкистадоры оголтело качали у инков серебро и снаряжали чартеры на Пхукет; в Англии же король ни черта не помогал своим купцам, потому что побаивался, что испанцы ему устроят адскую порку. Хотя в 1588 году Фрэнсис Дрейк (*капитан* Фрэнсис Дрейк!) дико вломил испанской Непобедимой Армаде, и англичанам немного полегчало в плане отпуска на островах.

В те времена тур в Таиланд длился примерно 3 года – а на такой срок и под стремную тему путешествия в гости к туземцам займы никто не давал. Поэтому пацанам приходилось втюхивать всяким пассажирам доли в будущей прибыли. Для основания Ост-Индийской Компании собралось около двухсот рискованных парней, они и проплатили первый чартер.

Сначала каждая экспедиция снаряжалась и финансировалась отдельно, а прибыль (и все вложения) делились после возвращения. Но в дальнейшем капитал из одного вояжа стал перетекать в финансирование следующего. Так они потихоньку стали похожи на современные компании. Тогда же начали появляться отличия директоров от инвесторов, а члены гильдии постепенно вышли из моды и превратились в офис-менеджеров на зарплате.

Корпорации эти имели влияние самого высокого пошиба. У королевы и аристократии имелись солидные вложения в Английскую Ост-Индийскую Компанию, и, естественно, контора получала всяческие ништяки в коридорах Биг Бена. Ну и они выплачивали что-то вроде дивидендов государству. С нашей точки зрения, это похоже на налоги, но тогда это было больше похоже на взятки, хотя и считалось в порядке вещей.

2.4. Менеджерский произвол

Из-за адских рисков даже самому крутому купцу было разумнее участвовать в нескольких экспедициях понемногу, чем полностью вкладывать все яйца в один собственный челночный тур. Мало ли, не доплывет корабль – и все деньги на дно. Прошаренный челночник на такое пойти не мог. Поэтому он должен был довериться стильному топ-менеджеру, который вел дело к успеху.

В Голландии, например, инвесторов было много, сами они экспедиций не собирали, а доверчиво отдавали свои денежки в управление аферистам. В Англии было построже.

Потом менеджеры отделились от инвесторов, а их поведение изменилось сами понимаете в какую сторону. Например, когда Английская Ост-Индийская Компания договаривалась с королем Суматры, султан намекнул, что хорошо бы ему занять парочку европейских жен в коллекцию.

МЕНЕДЖЕРАМ БЫЛО КАК-ТО И НЕЛОВКО ОТДАВАТЬ СВОИХ СООТЕЧЕСТВЕННИЦ В ГАРЕМ, НО ОНИ ВОТ ПРИДУМАЛИ ОТДАТЬ ЕМУ ОДНУ, НУ ТИПА ОДНУ-ТО МОЖНО, ЧЕГО ТУТ ТАКОГО?

Кто-то из управляющих даже свою дочь решил султану подогнать – вот какой был коммерсант, прямо-таки какой-то английский Полонский. Но король Яков такого буйства коммерции не допустил, и султан остался без красотки.

В Голландии акционеры несколько раз наживались на пассивных фраерах: выплачивали дивиденды товаром (мускатный орех, перец, вот это вот все), а не золотом. Выплаты специями были выгодны активным инвесторам, потому что они были четкие ребята, знали рынок и могли товар этот нормально загнать. А пассажиры, естественно, вынуждены были как-то крутиться самостоятельно и продавать его скупщикам, в точности как на советских фабриках людям зарплату валенками платили, ну или хрусталем, или мылом хозяйственным. Ну, орехи хотя бы сожрать можно: деликатес. Отчетность конторы тоже была не открытая и не для всех – короче, на лоха и зверь бежит.

Голландская Ост-Индская компания в 1637 году на пике тюльпанной лихорадки достигла размера аж в 8 триллионов нынешних долларов⁵. Это как 20 крупнейших компаний мира сегодня. Это было государство в государстве. Два океана под контролем: Тихий и Индийский. Пятьдесят тысяч сотрудников. Больше сотни торговых судов. Собственная армия в 10 тысяч человек. Сам Петр Первый приезжал к ним на стажировку!

Банкротство ее тоже было эпическим – трясло весь мир. Но оно было скорее связано с англо-голландской войной конца 1790-х, чем с бизнесом компании. Самое интересное, вот вы сейчас думаете – как же так, я ничего о такой громаде не слышал? А знаете, как когда-то назывался Нью-Йорк?

Новый Амстердам.

2.5. МММ по-королевски

Несколько лет назад был на Бумстартере какой-то интересный краудфандинговый проект морской экспедиции, который всех потом ловко обманул. Они там гвозди из своего «корабля» продавали, а потом выяснилось, что и корабля-то никакого нет, все деньги они потратили на запуск еще одного «краудфандинга», но уже на английском языке – на буржуазном Кикстартере, – а спонсорам прислали чудные фотографии медуз – то есть как следует всех обвели вокруг члена. Вообще в истории корпораций пузырей и обманов хватало, о них сейчас расскажу.

Самые известные надувательства – это «Компания Миссисипи» и пузырь «Южных Морей». Эти мошеннические схемы были созданы и организованы не кем-то, а правительствами Франции и Англии (Великобритания тогда только-только появилась). В начале 1700-х годов у обеих стран были огромные военные долги, от которых надо было срочно избавиться. Обе страны решили покончить с долгами одним и тем же способом: облапошить кого-нибудь.

Государственные облигации были конвертированы в акции какой-то квазикорпорации, которая держала весь этот долг, а государство предоставляло ей монопольное право на торговлю. Это в теории. На практике французское правительство создало «Фирму Миссисипи», которой достались монополия на поставки табака и право дико продвигать эмиграцию в Америку. Эх, славное было время!

Англичане же в 1711 году создали циклопическую «Компанию Южных Морей», у которой была монополия на торговлю с Южной Америкой. Но все морские пути тогда контролировала Испания, и эта монополия особого смысла не имела. Ну, они там немного поторговали рабами и другими предметами первой необходимости. Кстати, за негра старше шестнадцати тогда давали всего 10 фунтов.

⁵ <http://www.visualcapitalist.com/most-valuable-companies-all-time/>

Единственные *реальные* активы этих компаний – это платежи государств по своим долгам, которые распределялись между акционерами. Чтобы заманить инвесторов и поменять государственные облигации на акции этих пирамид, нанимались специальные промоутеры, которые их рекламировали и даже покупали на государственные деньги, чтобы задрать цены. Часто делались заявления, что какой-то чиновник мощно закупились акциями, хотя ему просто давали получить разницу в цене при продаже их обратно, типа виртуальный опцион такой вручали.

Инвесторы дружно понеслись менять свои госбонды на акции этих шарашек, даже покупали акции в кредит. Дошло до того, что компания давала инвесторам в долг деньги на покупку ее же собственных акций. Как барон Сулейман Керимович Мюнхгаузен, она тянула себя ввысь.

Юные читатели часто спрашивают, при чем тут уважаемый дагестанский россиянин. Поэтому на минутку отвлечемся от прекрасного средневековья и перенесемся в 2004 год. В то замечательное время Сбербанк выдал Керимову хуеву тучу денег на крайне занятную покупку: на акции Сбербанка! Это очень удобно: взял кредит, купил на него Сбербанка, отдал акции в залог. Бумаги подросли, можно увеличить кредит, купить акций Сбербанка, отдать их в залог... Таким образом под контролем Керимова оказалось чуть ли не 6 % самого крупного банка страны.

Как же ему удалось получить столь масштабные кредиты в одно рыло? Может, помог кто? Может быть, обладая солидным пакетом акций, можно провести своего человека в Наблюдательный Совет? А тот уже выдаст кредит кому надо⁶. Всем хорошо: котировки растут, состояние растет, Сбер получает проценты по кредиту. Один только вопрос: почему нам с вами такое не позволено? Да мы просто не знали, что так можно. Надо просто прийти в ближайшую сберкассу и попросить там 2 миллиарда долларов.

Похоже, такая же схема была у Усманова, когда он на деньги Газпрома покупал 2 % Фейсбука. Деньги-то он вернул, да вот прибыль почему-то досталась не Газпрому, а Усманову. Но об этом лучше написал тот-кого-нельзя-называть⁷. Хотя Сбербанк-то крутит наши с вами денежки, а английские лорды, чай, у пастухов не занимали.

Но вернемся к нашим пузырям. Хотя конвертация британского госдолга в акции была добровольной, на нее согласились почти все. Конечно, там были и какие-то значимые преимущества тоже – например, государственные бумаги было очень муторно продавать (требовалось разрешение), а проценты шли первоначальному владельцу – и надо было у него их как-то выцыганить. В новых конторах с этим стало проще.

Совместно Компании Миссисипи и Южных Морей тянули аж на 11 триллионов сегодняшних долларов (6,5 и 4,5 трлн) на пике в 1720 году – это в 11 раз больше, чем Apple, или в 200 раз больше, чем Газпром.

В конце 1720-го лопнул пузырь «Компании Миссисипи». Она рекламировала как бы процветающую экономику Луизианы, печатала банкноты без обеспечения и дивиденды платила своими же мавродиками. Причем реально все было очень похоже на МММ – курс бумаг постоянно рос, их количество постоянно увеличивалось, реклама была сумасшедшая. Но в один прекрасный момент кто-то вдруг захотел получить звонкую монету взамен бумажек, а кто-то подумал, что не хочет давать столько денег за это добро. Компания покатила в ад. Особенную красоту этой афере добавило то, что гендир «Миссисипи» одновременно был министром финансов Франции, и когда акции начали падать, правительство начало скупать эти акции, потом деньги кончились, их начали печатать, ну а потом все как всегда. Были потеряны огромные состояния, и французская экономика серьезно суксилась, в том числе и из-за огромной инфляции. Через некоторое время двинула кони и «Компания Южных Морей».

⁶ Под залог акций Сбербанка, бгг.

⁷ <https://navalny.com/p/5620/>

НА САМОЙ ВЕРШИНЕ ПУЗЫРЯ АНГЛИЙСКИЙ ПАРЛАМЕНТ ПРИНЯЛ ЗАКОН О ЗАПРЕТЕ НОВЫХ КОРПОРАЦИЙ, ЕГО И НАЗВАЛИ – СЮРПРИЗ! – «ЗАКОНОМ ПУЗЫРЯ».

Что характерно, закон приняли не *после* краха, а *до* и с одной лишь целью – чтобы новые мошенники не соревновались с государством за денежки доверчивых инвесторов. Что как бы намекает.

2.6. Регистрация фирмы под ключ срочно

Почти всегда корпорации создавались с какой-то благородной целью или с идеей пользы обществу, и за это у них были какие-то бонусы. Разрешения выдавались королем, причем платно и только если создателям удавалось доказать, что дело задумано полезное. Потом их стал подписывать парламент. Поначалу самая крутая привилегия – это была монополия. Например, эксклюзивное право торговать с какой-либо страной или право прорыть какой-нибудь канал. Чтобы не возникало сильной конкуренции, разрешение на создание новой компании могли и не выдать. Если же его выдавали, то там указывался размер капитала, ограничивались виды деятельности и срок: корпорации все еще были временные.

Со временем смена собственников и ограничение их ответственности стали неотъемлемыми атрибутами корпорации. Это позволило создателям привлекать горы денег. Небольшие инвесторы, которые рисковали незначительной частью своего капитала, совершенно спокойно относились к тому, что фирмой управляет какой-то директор, и в итоге вышло так, что разделение собственника и управляющего превратилось в преимущество – ну и, с другой стороны, в недостаток.

Начиналась английская индустриальная революция, а правительства все еще принимали долгие и порою странные решения насчет того, кому позволить регистрацию, а кому нет. Что-то надо было делать. Выходом стала новая концепция: *электрический стул*. Шучу, просто всем желающим разрешили регистрировать публичные компании, всего лишь отправив заявку. Прелести корпорации стали доступны всем.

2.7. Всем, кому должен, прощаю

В начале 19-го века в Нью-Йорке приняли закон о ценных бумагах, который провозгласил два важных принципа. Первый – что любой чел мог зарегистрировать корпорацию и ее акции могли торговаться на бирже. Ну, не совсем любой, там надо было выполнить определенные требования регулятора (размер капитала, например), но никакого разрешения не требовалось – все автоматически там сразу было разрешено. Такая вот у них была американская демократия. Без королей, парламентов и прочей шелухи мускатного ореха.

Второй важный принцип – ограничение ответственности. Оно стало стандартом. Это означает, что инвестора никогда не могли засудить по долгам или грязным делишкам корпорации, в которую он вложил. Хотя в долг тогда давали неохотно (и на очень короткие сроки – на полгода, например), все равно пассажирам было стремно. Поэтому это офигеть какой фундаментальный шаг, даже целый прыжок в будущее. Идея-то была и раньше, какие-то конторы так прямо и заявляли, что «наших инвесторов обломать не получится при любом раскладе», но в 1811 году в С.а.С.Ш. это стало законом. Теперь не надо было опасаться, что ты там прикупил себе акций, и какие-то мутные дяденьки с погонами к тебе приходят и устраивают маски-шоу, потому что хитрожопый директор слинял со всем баблом в коробке из-под гильотины.

С тех пор американская биржа мощно расцвела, ведь никто уже не боялся такого шляпного поворота событий.

КУПИЛ АКЦИЮ – НЕ ВОЛНУЙСЯ, В КРАЙНЕМ СЛУЧАЕ ПРОВАФЛИШЬ ВЛОЖЕННОЕ, НО НЕ БОЛЕЕ ТОГО.

Европа же эту идею признала попозже, к середине 19-го века. Поэтому Нью-Йорк такой крутой по финансам получился. В Англии там базарили еще, мол, падлы-банкиры могут не вернуть депозиты, если вот так им внезапно личную ответственность простить. Но простые навалынные акционеры победили.

В целом, выяснилось, что это была колоссальная инновация, и хотя сейчас она очевидна, я вам в предыдущей главе рассказал, что не все так очевидно, как кажется на первый взгляд.

В Америке же и возник человеческий фондовый рынок в нашем понимании – в основном после появления железных дорог и связанной с этим биржевой лихорадкой. И если раньше в корпорации вкладывались только богачи, с середины 19-го века тему прознал простой люд и начал ломиться на биржу.

До появления бирж британские дельцы просто собирались в местной «Шоколаднице» и там покупали друг у друга акции, а о сделках и долговых расписках сообщали объявами на дверях. Хотя к началу 20-го века суть акции начала от людей ускользать – их уже начали считать просто вложением средств, причем второсортным (в отличие от облигаций – то есть долговых бумаг). Про доли в предприятиях люди начали понемногу забывать, а сами акции стали больше ассоциироваться с рискованной игрой на скачках. Повезло – выиграл, нет – ну, что делать.

Но в двадцатые годы, пока у нас заправляли обезумевшие большевики, американские домохозяйки наконец поняли, что инвестиции в фондовый рынок – это стильно, модно и молодежно. Акции красиво и четко росли и несли владельцам звонкий шекель.

А в 1929-м подкрался белый зверек и наступила совершенно адская Великая депрессия, в которую никто не верил, и каждый думал, что она вот-вот закончится, так было туго. А она все не заканчивалась, и всем становилось все хуже и хуже. Тогда американский расовый президент Рузвельт придумал тему: циклопические работы на государство, называлась это TERA⁸ – люди могли трудиться тупо за еду, но у них была хоть какая-то работа – и еда! Укрепляли набережные, строили лестницы, мостили дороги, благоустраивали парки, вырубали и высаживали леса, короче, трудились на благо родины. А родина им за это платила сущие гроши, но и то хорошо – хоть с голоду не дошли.

И только через пару десятков лет акции вернули себе былую славу, которая, впрочем, была изрядно подпорчена несколькими черными днями недели. Об этих событиях, которые с легкой руки ливано-американского писателя Нассима Талеба были названы «черными лебедями», я расскажу попозже, а пока будем разбираться, как обстоят дела в корпорациях сегодня.

⁸ Temporary Emergency Relief Administration – временное административное облегчение.

Глава 3

Директор? Да пошел ты в жопу, директор!

Проблема доверия существовала примерно всегда. В корпорации один из главных затыков – взаимоотношения между акционерами и менеджерами. Это причина того, почему сам Адам Смит корпорации недолюбливал. Он плакался: *«Будучи управляющими не своими, а чужими деньгами, менеджеры вряд ли будут относиться к ним так же ревностно, как к деньгам предприятия, в котором все партнеры работают и приглядывают друг за другом»*.

Через 150 лет после этих слов произошла фундаментальная перемена. Акции американских предприятий стали очень широко распылены. Частные собственники практически потеряли возможность влиять на управление компаниями. В таких условиях контроль стал перетекать к директорам или менеджерам, которые путем подлых махинаций создавали схемы вечной непотопляемости своих постов, даже если у них была лишь малая доля акций. В той или иной мере проблема существует и сейчас.

Это начало феномена под названием «управленческий капитализм». При Адаме Смите такого не было! Акционеры тогда владели предприятиями, и проблема доверия находилась в русле ответственности директоров. Но во второй половине 20-го века она переросла в возможность личного обогащения менеджеров при полном, сука, соблюдении закона. Для этого применялись всевозможные ухищрения; но самое очевидное, конечно, это выплата друг другу ебанистических бонусов.

3.1. Кресло со встроенным парашютом

Совращенные менеджеры-капиталисты расплодились и окрепли. Множество гендиров провозгласили себя и председателями совета директоров, а места в советах распределили между своими поделщиками и шестерками. Стучилось страшное: в советы директоров проникли фиолетовоголовые главбухи и сраные менеджеры по продажам. Вместо того чтобы задавать компании стратегические цели и контролировать ушлых менеджеров, советы превратились в жалкое подобие изначально чинных и благородных тусовок.

Менеджеры просто-напросто перестали работать на акционеров, а стали работать исключительно на себя. Увеличение акционерной стоимости компании? Зачем, когда можно выписать себе премию? Если рынок упал на 10 %, а компания – лишь на пять, можно это отпраздновать и рассказать всей отрасли, какой в компании гениальный директор. В книге *«Фрикономика»* был отличный пример из кинобизнеса: издатель нанимает нового директора, и компания начинает выпускать один блокбастер за другим. Никому не приходит в голову, что все эти фильмы делались при предыдущем руководителе, которого с позором уволили за фейлы, заложенные его предшественником.

ДА И ВООБЩЕ БОЛЬШОЙ ВОПРОС, ДЕЙСТВИТЕЛЬНО ЛИ РУКОВОДИТЕЛЬ ВЛИЯЕТ НА ПРИБЫЛЬ КОМПАНИИ ИЛИ ЭТО У БУРЖУЕВ ТАК ЗАВЕДЕНО – ВЕРИТЬ ВО ВСЯКУЮ, ИЗВИНИТЕ ЗА ВЫРАЖЕНИЕ, ХУЕТУ С ГАЛСТУКОМ.

Ну вот, управленческий кризис-таки разразился, и некоторые владельцы начали беспокоиться, что менеджеры вконец обнаглели. Советы директоров General Motors и IBM стали планомерно увольнять охуевших руководителей, а внезапно проснувшийся американский регулятор прояснил обязанности советов. Крупные институциональные инвесторы начали давить на советы, и возникло целое движение за чистоту корпоративного управления.

Идеи съезда партии были такие:

- большинство директоров должны быть независимы;
- председатель совета директоров и управляющий (по-нашему, генеральный) директор – это должны быть разные люди;
- ключевые комитеты (например, наблюдательный) должны состоять исключительно из независимых директоров – т. е. не сотрудников компании;
- надо избавляться от золотых парашютов;
- надо более четко прописать возможности покупки акций компании и исполнения менеджерами своих опционов.

3.2. Рейдерство, основанное на принципах

Тем не менее, акционеры и сейчас бывают так распылены, что у них нет никакого контроля над компанией, а советы директоров много где превратились в самовоспроизводящиеся механизмы: одни и те же люди назначают друг друга директорами, получают циклопические зарплаты за «наблюдение», «консультирование», «представление интересов акционеров» и нихера при этом не делают.

В Америке есть такой чел, Карл Айкан, он считается крутым корпоративным рейдером, но не совсем в том смысле, как у нас. То есть, он не фээсбэшный ублюдок, а просто угарный чел с принципами. И он сделал карьеру на разрушении таких вот пидорских самовоспроизводящихся советов директоров.

На бычьем (растущем) рынке много денег зарабатывается на кредитном плече. Понятно, что в кризис это все отзывается очень больно. И в 1962 году Айкан просрал абсолютно все, даже выигрыши в покер. Очередная модная телка ушла в тот день, когда банк забрал его тачку. Потом он восстанавливал капитал, торговал на бирже, занимался безрисковым арбитражем – тогда это было куда проще, без компьютеров и хедж-фондов: конкурентов было мало.

Сейчас он примерно тем же и занимается. Покупает акции компаний, которые стоят дешевле, чем активы этих компаний. Смотрит, почему фирма оценивается так дешево; чаще всего это из-за дебилов в управлении. Выкупает долю в этой конторе и ломится туда все менять.

Он пишет, что крайне мало людей понимают, насколько плачевно обстоят дела в этих советах. Там просто пиздец какой-то творится. Надеяться не на кого, ответственность никто на себя не берет, никакой демократии и представительства акционеров, вокруг одни гомосеки и педофилы. И Карл об этом постоянно твердит, за что его все эти менеджеры дико ненавидят.

Как раз по этой причине и он заработал свои миллиарды – он просто ставил хорошего управленца вместо имеющихся придурков. Сразу меняется структура, урезаются расходы на всяких пидарасов, увольняются все лентяи и мудаки, и компания как по волшебству начинает приносить прибыль. Остается только научиться находить такие конторы, где есть активы, персонал, бренд, технологии, – и ужасное управление.

3.3. Коричневые директора

Америка, по его мнению, управляется из рук вон плохо. Полный антидарвинизм и холокост. Самые умные, самые лучшие люди никогда не попадают в советы директоров. А кто попадает?

Сперва будущий директор поступает в приличный институт и становится председателем студсовета или какой-нибудь похожей шняги. Он неплохой парень, даже нормальный иногда, всегда готов поддержать, всегда сидит в столовке или в клубе. Если у тебя плохое настроение, чот приуныл, телка ушла, завалил экзамен, курсовая стерлась – ну, в общем, херня произошла какая-нибудь, там тебя ждет этот чел. Вы с ним берете пива, играете в пул, перекидываетесь

парой слов – ну да, телка ушла, еще и ноут спиздили, денег нет, все как всегда – короче, тупая беседа ни о чем. Понятно, что он всем нравится – потому он и председатель студсовета. Но работает-то он когда? Он никогда никому не мешает, никогда никого не обижает, никогда не блещет интеллектом. Он такой *хороший парень*. Он начинает делать карьеру, четко лавируя и подлизывая задницы. Он умеет общаться с людьми, не раскачивает лодку.

НИКОГДА НЕ ПРЕДЛАГАЕТ СНОГСШИВАТЕЛЬНЫХ ИДЕЙ (ЧТОБЫ НЕ СШИВИТЬ НИКОГО С НОГ, ХА!), НЕ ПОДСИЖИВАЕТ НАЧАЛЬНИКА, ПОЭТОМУ И ДВИГАЕТСЯ ПО КАРЬЕРНОЙ ЛЕСТНИЦЕ – ЕГО НЕ БОЯТСЯ СТАВИТЬ ПОД СЕБЯ.

Никто на него особенно не рассчитывает, но он и никому не мешает. Он удобный. Если у него возникает гениальная идея, он держит ее при себе, ведь иначе его могут уволить.

Поэтому у него вырабатываются вполне конкретные качества – он приятный, политически ловкий, выживальщик, и он не представляет угрозы. И годам к 50 он добирается до самого верха. Это и есть черты современного американского директора, за редким исключением. Он не ерошит перья, не расстраивает совет директоров. Он растет-растет и дорастает до зама генерального. Ну а генеральный – он точно такой же мудила. Ему не нужна угроза подсиживания, и он выживальщик. Он никогда не сделает вторым номером человека умнее себя. Поэтому зам оказывается всегда тупее руководителя. И наш приятель становится замом. Он всем нравится, а потом гендир уходит на пенсию и наш бывший председатель студсовета делается генеральным. И – загадка! – кого же он назначит своим замом? Да такого же мудака, только еще тупее. Потому что ему тоже не нужен соперник.

Так несколько раз, и глядишь – огромной компанией управляет полный кретин. Большинство из нынешних менеджеров должны быть отправлены в печь сейчас же. Ну ладно, если уж совсем честно, некоторые из них еще более-менее, но заняты они вполне конкретным делом – они накачивают свою репутацию, свои связи. Строят себе королевское окружение и создают эффект непотопляемости. Они прилагают все усилия, чтобы остаться в кругу топ-менеджеров, первым делом после найма спрашивают себе золотые парашюты, и поэтому положиться на них нельзя. Они не думают о компании, они думают о себе. Это как если б ты ходил в школу, а контрольных там не было. И пока не наступит конец года, никто не понимает, выучил ты что-то или яйца чесал всю дорогу.

И настоящих выборов топа тоже нет. Поэтому и убрать их очень трудно, даже если у вас есть какие-то голоса в совете директоров – они все друг за друга цепляются, потому что знают – рука руку моет. Одного ты поддержишь в совете, он тебя поддержит в другом совете. Поэтому они создают такие уставы, что их хер уволишь. А талантливые ребята туда пролезть никак не могут. В итоге нынешние гендирсы получают свои космические зарплаты и не думают о компании – долгосрочный рост прибыли для акционеров их не особо интересует.

Ну ладно, это я, конечно, преувеличил. Но не очень сильно. Таков уж исторический цимес. США развиваются довольно бодро, последние 25 лет прямо в масле катаются. Глобальная экономика росла, инвестиции росли, они получали дешевые товары из Китая, а низкие (даже падающие) цены при этом сдерживали инфляцию. Говоря простым языком, при низкой инфляции ФедРезерву – пендосскому ЦБ – в макроэкономическом плане ничего не стоит печатать новые доллары. Он их и печатал путем выпуска долговых расписок, как с неподдельным – но от того не менее дебильным – ужасом рассказывал наивный фильм *ZeitGeist*.

США выступили в роли огромного таза с бухлом. Амеры пировали и мощно выжирали из таза, ЦБ в него вливал, а остальной мир с радостью принимал за свои товары американские доллары. Все думали, что Америка – это круто. Будто вы приехали из перди и видите, что в городе живет припеваючи одна крутая семейка. Лежат все вокруг бассейна, жрут и бухают из этого таза, у всех огромные тачки и часы как у Патриарха Всея Руси. Остальной город вкалы-

вают на фермах, заводах и подвозит добро этой семье – еду, одежду, мебель, все. А семейка эта всем раздает только красивые долговые расписки и ничего не делает – только с жиру бесится.

Вероятно, в какой-то момент какой-нибудь житель города скажет, что распиской сыт не будешь. США находятся именно в такой ситуации – платят за дешевые товары напечатанными долларами. Но нельзя забывать, что у нашей семейки лучшие преподаватели, лучшие технологии, лучшие компьютеры и лучшие умы, а семейка самая богатая во всем городе. Кроме того, очень трудно сказать «мне больше не нужны ваши расписки» семейке с пятью авианосными группировками, мощь которых превосходит военно-морские силы всех остальных, вместе взятых. Сами понимаете – когда речь идет о чести семьи, вопрос о деньгах неуместен.

3.4. Зарплаты топов

Тем не менее, в корпоративных финансах большие проблемы. Топы зарабатывают *в сотни раз* больше рядовых сотрудников. Совершенно очевидно, что никакой гена столько не стоит. Это все потому, что акционеры в реальности не голосуют – им просто-напросто все похер. Я напомним, что основные владельцы ценных бумаг в мире – это организации, а не люди. А фонды не голосуют против горе-менеджеров. Но такие борзые ребята, как Карл (КАРЛ, Карл!), любят внезапно вонзить вилку в жопу зажавшимся топам и выгнать их на мороз. Он себя гордо называет «корпоративным активистом», ну такой йыхний Навальный с кучей бабла. Интересный кадр.

Надо, правда, указать разницу между директорами и фондовыми управляющими. Управляющие хедж-фондами иногда обыгрывают рынок, потому что лучше, чем обычные люди, понимают, как устроен мир (ну, или им просто везет).

ВСЕМ БЫЛО БЫ ЛУЧШЕ, ЕСЛИ БЫ ЦЕНЫ НА АКТИВЫ БЫЛИ БЛИЖЕ К СВОИМ РЕАЛЬНЫМ ЗНАЧЕНИЯМ, ИЛИ ХОТЯ БЫ СТРЕМИЛИСЬ К НИМ НА ПРОТЯЖЕНИИ ВРЕМЕНИ – ЧЕМ МОТАЛИСЬ БЫ КАК ГОВНО В ПРОРУБИ.

Если бы хедж-фонды сделали рынок абсолютно эффективным, всем стало бы заебись (кроме самих хедж-фондов – ведь тогда бы они не смогли зарабатывать). В этом смысле биржевые трейдеры помогают сделать мир чуточку лучше.

Есть у них и еще один плюс. Большие хедж-фонды – инвесторы очень активные. Там высокая конкуренция и управляющие постоянно под прессингом рынка – надо зарабатывать для инвесторов деньги. И их космические зарплаты получаются *исключительно* из прибыли фонда – это прямой результат их действий по зарабатыванию денег клиентам, а не какой-то тайной договоренности и подковерных интриг.

А вот если посмотреть на зарплаты и бонусы нефинансовых компаний (услуг, промышленности и т. д.), выясняется, что директора топ-500 мировых корпораций получают полные компенсационные пакеты, даже если их увольняют – кроме обнаружения явного мошенничества. То есть они могут работать херово, но деньги получают все равно. Уроды.

3.5. Как заарканить правильного управленца

Есть, конечно, и годные схемы вознаграждения. Посмотрим на компанию AIG. В свои лучшие годы, а это примерно 10 лет назад, это была самая большая страховая компания в мире, с большим отрывом от преследователей. Ее капитализация доросла аж до 200 миллиардов долларов – это с 300 миллионов при размещении акций! – и в 2005-м AIG стала одной из самых крупных компаний мира.

У основателей было несколько занятных принципов. Во-первых, ни одному управленцу никогда не платили больше 1 миллиона долларов в год. Во-вторых, ни у одного управленца не

было контракта. Ты работал в компании, потому что любил эту работу и хотел этого. Сравните с неразрывными контрактами Сечина (50 млн долларов в год) и Миллера (25 млн долларов в год), которые управляют далеко не самыми большими и уж точно не самыми эффективными компаниями мира.

А за что люди любили работу в AIG? У управленцев были показатели: например, рост на 15 % в год; и они их регулярно достигали. Основатели придумали структуру из своих собственных активов, когда их частные фирмы выделяли управленцам акции AIG за определенные достижения. Каждые два года, если цели выполнялись, некоторое количество акций откладывалось в дальнюю тумбочку. Но достать их оттуда можно было, только уходя на пенсию!

Вместо золотого парашюта – золотые наручники. Если ты увольнялся, твои бонусные акции оставались у основателей. И через несколько лет работы этот бонус становился так велик, что крайне мало людей покидали компанию. Прекрасный пример правильной мотивации. При этом миноритарные акционеры ничего не теряли, все оплачивалось основателями. Но рост компании доставался всем.

Сейчас все больше применяется более гуманный метод, называется «вестинг». Акции ключевым сотрудникам выписываются каждый год (в виде бонуса), но вот процесс получения растягивают на несколько лет. То есть, например, получил ты бонус в 12000 акций. Но сразу на счет тебе переводят лишь 4 тысячи, еще треть – через год и остаток через два года. Если ты уходишь из компании до этого срока, то остаток твоего бонуса остается в конторе. Следующий годовой бонус распределяется точно так же, то есть постоянно какая-то (довольно значительная) часть твоего бонуса висит, и получить ее на руки можно, только поработав в компании еще несколько лет.

3.6. Банки-проказники

Корпорации часто используются и во всяких хитроумных схемах. Бывает, что юрлицо требуется лишь как склад собственности, чтобы служить залогом под выпуск ценных бумаг. У таких образований может вообще не быть сотрудников, и учредитель у них только один – инвестиционный банк Моргана, Голдмана или еще какого-нибудь Ротшильда⁹. Тут идея о том, что корпорация – это нечто, действующее от лица группы людей, вообще теряет смысл. Казалось бы, необязательно применять именно эту организационную форму. Так зачем же это делается?

**С ОДНОЙ ПОДЛОЙ ЦЕЛЮ: ОГРАНИЧИТЬ
ОТВЕТСТВЕННОСТЬ СОЗДАТЕЛЯ. АКЦИОНЕР ВЕДЬ НЕ
ОТВЕЧАЕТ ПО ДОЛГАМ КОРПОРАЦИИ!**

Это, естественно, открывает широчайшие возможности для мошенничества. Например, в скандале с компанией Елгон выяснилось, что множество подконтрольных ей юрлиц скрывали огромные долги основной компании. Или во время ипотечного кризиса в США, когда обнаружилось, что наслаение производных финансовых схем («СиДиО», я с них начал книгу) значительно усилило эффект домино.

3.7. Не так страшно юрлицо, как его малюют

Пора закрыть тему корпораций и назвать основные черты современной акционерной компании.

⁹ Вижу, что не Иванова.

1. *Каждый владеет долей общака.* У владельцев есть акции, которые дают им право на долю от прибыли компании. Владелец может быть очень много – например, у «Газпрома» после приватизации их было чуть ли не полтора миллиона, а сейчас несколько сотен тысяч. Передохли, видать. Акции эти можно свободно загнать соседу, а не как с долей в ООО (сначала предложить основателям).

2. *Юридическое лицо с геной, главбухом и счетом в банке.* Корпорация – это такое искусственное существо с определенными правами и обязательствами. Например, у публичной компании есть обязательство раскрывать все доходные темы, владельцев и чо кому она должна.

3. *Совет директоров.* Каждая корпорация должна создать совет директоров (типа депутатов – со всеми вытекающими), который будет представлять всех акционеров. Совет уже назначает, кому тянуть ляжку директора, и следит, чтоб со столов не пиздили канцтовары.

4. *Пацаны по долгам конторы не отвечают.* Долги корпорации – это не долги ее владельцев, и потерять они могут лишь то, что вложили в акции компании, и не более того.

На этом все. Поздравляю, мой дорогой читатель. Теперь ты – специалист по корпоративному праву. Пора узнать правду об акциях.

Глава 4

Общество гигантских растений

Вот у нас юрлицо – корпорация. Она выпускает акции, которые выдаются основателям, или кто-то их покупает; акция отражает вклад каждого в общее дело. Акции достаются тому, кто так или иначе вложил в бизнес – или сделал вид, как какой-нибудь Березовский.

Когда вы организуете компанию, возникают разные отношения. Кто-то – акционер. У него доля в прибыли. Есть работники, которые живут на одну зарплату? – совсем другое дело. У них договор, там написано, за сколько они будут горбатиться. Есть еще кредиторы, которые дают корпорации в долг, мерзкие банкиры-ростовщики, или те, кто товар привез, а денег ему еще не заплатили.

Самый главный – это акционер. Потому что он *владеет* корпорацией. Он ее, так сказать, имеет. Когда вы корпорацию создаете, вы подписываете набор правил, что-то вроде конституции, свода законов. В каждой стране у этого документа есть свои ограничения. Называется он устав. По мере наступания на различные грабли у компаний появлялись все более сложные уставы.

Корпорации бывают и некоммерческие, но я говорю, конечно, о тех, которые зарабатывают прибыль. У некоммерческих и акций-то может не быть, недоразумение какое-то.

Теперь очень простое, но важное понятие: количество выпущенных акций. Чтобы рассчитать вашу долю в компании, надо обязательно знать общее количество акций. Если у меня 666 акций ЗАО «Вельзевул», что это означает? Пока у нас нет общего количества, это не означает ровным счетом ничего. Ведь если их всего шестьсот шестьдесят шесть, то я – единственный владелец и, стало быть, у меня 100 % акций. А если их 666 миллионов? Тогда у меня лишь одна десятитысячная доля процента.

Люди зачастую не смотрят, сколько акций выпустила компания. Они как бы доверяют аналитикам, которые это где-то вычитали. Ну, типа, не обманут. Когда мы смотрим на цену компании, мы берем ее капитализацию и делим на количество выпущенных акций – так и получаем их текущий курс. То есть количество акций у акционера имеет значение лишь в соотношении к их общему количеству.

4.1. Голосуй – Не голосуй

Основное правило: одна акция – один голос. Ну, в РФ по крайней мере так. Но в других странах есть и более хитроумные варианты. Например, в киприотском юрлице QIWI есть акции с десятью голосами, и владелец 20 % акций обладает 59 % голосов¹⁰. Удобно, правда? У Гугла есть 3 типа акций: обычные, основательские (с десятью голосами) и неголосующие акции – то есть прибыль по ним получать можно, а голосовать нельзя. Это, конечно, полная вакханалия.

Еще одно правило: надо раз в год (как минимум) собираться, и на этом собрании акционеры могут мощно – или скромно – проголосовать по злободневным вопросам. Можно, кстати, не собираться, а письмо прислать – мол, я за добро и справедливость, а Костина и Якунина прошу уволить, так как у них слишком маленькие шубохранилища.

Одна из самых важных задач на таком собрании – это избрать совет директоров. В законе так и написано: в каждую корпорацию по Чубайсу. Их количество вы можете выбрать при регистрации. Потом голосование за каждого; обычно это один акционер – один голос, но у нас по закону всегда используется кумулятивное голосование – то есть голосов у каждого акционера столько, сколько мест в совете директоров. Если у тебя 100 акций, а директоров – пятеро,

¹⁰ <http://www.cnews.ru/news/>

тогда у тебя будет 500 голосов. В США, кстати, такой вариант обязателен только в некоторых штатах. Отстали.

Такой способ позволяет миноритариям договориться, отдать свои умноженные голоса за одного представителя, который надежно пройдет в совет. При кумулятивном голосовании акционер или группа акционеров, например, с 20 % голосов получает гарантированную возможность избрать 20 % членов совета. При раздельном (т. е. прямом) голосовании за кандидатуру каждого члена совета те же акционеры всегда бы оказывались в меньшинстве, не смогли бы провести ни одного кандидата, а олигарх, имеющий контрольный пакет, выбирал бы совет полностью. Ведь если у олигарха 400 акций, а у миноритария – 100, то на каждого директора в отдельности олигарх всегда имеет большинство: 400 против 100. Так он проводит всех своих кандидатов в совет. Понятно, что в жизни редко бывает, что у одного акционера публичной компании большинство голосов; ведь при выходе на биржу он значительную часть своих акций продает.

У кумулятивного голосования математика другая: голосуют сразу за всех кандидатов одновременно. То есть на пятерых директоров у олигарха будет $400 \times 5 = 2000$ голосов, а у миноритария – 500 голосов. Но олигарху нужно провести четверых человек, то есть ему придется разделить свои две тысячи на всех. Миноритарий свои голоса может отдать одному кандидату. Получается, что олигарх никаким образом не может провести пятого директора, ведь тогда у кого-то из четверых наймитов-протеже окажется меньше 500 голосов, и его место займет кандидат от миноритария. Поэтому кумулятивное голосование часто рассматривается как форма защиты прав мелких акционеров и, конечно, такая тема к добру.

Вообще тема голосований в советы крайне интересна. Существуют специальные корпоративные махинаторы, которые хитроумно составляют эти голосования, представляют кандидатов особым образом, чтобы кого-то приукрасить, а кого-то очернить, манипулируют порядком вопросов и ответов, назначают удобные себе сроки и даты. Чаще всего такие люди, конечно, выражают интересы олигарха-мажоритария. Однако тенденция такова, что простые инвесторы вроде нас с вами понемногу отжимают обратно отобранные буржуями права. К тому же, исследования показывают, что компании с более распыленной акционерной базой управляются лучше.

Совет директоров потом нанимает генерального директора, который у них там называется CEO¹¹, и тот управляет компанией. В теории акционеры его контролируют через избранный ими же совет, хотя на практике, конечно, все не так радужно – я рассказывал об этом в предыдущей главе.

4.2. Отнять И Поделить

Довольно часто компании делают так называемый «сплит», то есть разделение. Сплит может быть два к одному – то есть вам придет письмо, что была у вас тыща акций, а стало две. Но радоваться тут особо нечему – это у всех акционеров по столько добавилось. Зачем же это делается?

Делается это для того, чтобы акцией было бы удобно торговать. Традиционно в США акция нормальной фирмы стоила где-то от 20 до 40 долларов, сейчас дороже с этими вашими Гуглами и Эплами. Но раньше, если цена переросла 50 или 100 долларов, компании почти всегда делали сплиты. Просто акции обычно покупаются лотами, и мелкие инвесторы вроде нас с вами просто не смогут купить лот из 100 акций, если одна акция стоит 300 баксов.

¹¹ Chief Executive Officer – по-нашему, это генеральный директор.

В разных странах по-разному: бывает, что наоборот, слишком уж много акций, вон как у нашего ВТБ, там эмитент обезумел и выпустил 100500 миллиардов акций, и они стоят по 4 копейки за штуку.

ЗАЧЕМ? ЧТОБЫ БАБУЛЬКАМ ЗА МЕЛОЧЬ ПРОДАВАТЬ, НАВЕРНОЕ.

Позорище, короче. А вот Уоррен Баффет не делает сплиты, дивидендов не выплачивает, а акции его Беркшир Хэтэуэй стоят уже по двести тысяч долларов за штуку, потому что он мелких пассажиров не хочет брать на борт. Только реальные инвесторы до гроба, только хардкор!¹² Гугл тоже не делал сплитов до 2014 года (причем новые акции оказались без права голоса), а Майкрософт – наоборот, девять раз уже цену делил, и с 1987 года акция стала аж в 375 раз тоньше. Гугл сейчас (в 2018 году) стоит больше 1100 долларов за акцию, то есть лот из 100 штук стоит примерно 110000 долларов.

4.3. Размывание

Нужно поговорить о размывании долей в компании. Если компания делает сплит, то размывания никакого нет – у всех акционеров количество увеличивается одинаково. Доля каждого акционера остается прежней. А размывание происходит, когда компания изменяет количество акций несимметрично – то есть не для всех.

Типичный пример – это, конечно, опционы всяким мудакам и топ-менеджерам. Вот компания наняла, например, Якунина и обещала ему незаметно оплатить золотой стул.

БЕЗ СТУЛА ОН РАБОТАТЬ НЕ ХОЧЕТ, И ВОТ ЧТОБЫ ЕГО ДИКО ЗАМОТИВИРОВАТЬ, ЕМУ ДАЮТ ПОМИМО ЗАРПЛАТЫ ЕЩЕ И АКЦИИ КОМПАНИИ (И ЕЩЕ НАЛИВАЮТ).

Так вот если ему акции дают, а остальным нет, выходит, что доля всех остальных пропорционально немного уменьшается. Ведь общее количество акций растет. Было 1000 акций у всех, и у вас, например, 10 % – сто штук. А Якунину дали 100 акций премии, всего их стало 1100, а у вас уже не 10 %, а $100/1100=9,09$ %. Настоящее блядство.

Когда компания привлекает новое финансирование, она тоже выпускает акции и доли основателей обычно размываются. Хотя тут обычно им горевать не о чем – ведь общая цена компании растет на величину инвестиций или даже больше; то есть хоть их доля и падает, но ее стоимость растет.

Вот мы ненароком и подобрались к выпуску.

4.4. Инвестбанки и андеррайтинг

Акции появляются на бирже при помощи инвестиционных банков. Инвестбанки интересны потому, что там работают исключительно мажорные ребята. Хотя есть шутка про 30-летнего седого трейдера, который работает 18 часов в сутки 7 дней в неделю и которому в жизни уже ничего не надо, потому что у него последние 10 лет не стоит. Он зарабатывал миллионы за счет бонусов акциями своей конторы – моднейшего банка Беар Стернс, – и когда банк приказал долго жить, чел оказался на таком днище, что даже не смешно. Так что если вы молоды, амбициозны, хотите работать за границей – в Монголии требуются укладчики асфальта.

¹² Надо, однако, отметить, что в 1996 году Баффет выпустил акции класса «В» – неголосующие, но зато дешевые – в 1500 раз дешевле обычных акций компании.

Но я отвлекся. Помощь в организации выпуска акций называется андеррайтинг. Это, по-русски говоря, подписывание. Во всех смыслах. Банк подписывается выпустить акции, или облигации, или черта лысого – да все, за что заплатят.

Обычный гетеросексуальный банк – он привлекает депозиты и раздает кредиты, так на два процента и живет. Но инвестиционный банк, он, ребята, совсем другой. В США с 1933 года даже существовал запрет на одновременную деятельность обоих типов, хотя теперь он снят. Например, JP Morgan тогда разделился надвое: JP (который теперь еще и Chase) и Morgan Stanley, и сейчас они конкуренты.

Вернемся к организации выпусков. Допустим, компания «Форд» хочет запустить новый завод уебищных автомобилей и ей для этого требуется циклопический кредит на сверхвыгодных условиях – такой кредит ни один банк не выдаст. Поэтому Форд хочет вместо этого выпустить облигации – долговые расписки – и собрать с миру по нитке. Как это сделать? Ему надо обратиться в инвестбанк.

Я уже упоминал Беар Стернс. Он был основан в 1923 году Иосифом Виссарионовичем Беаром (Медведем) и Робертом Павловичем Стернсом. Просуществовал он 85 лет – до 2008-го – и был очень, очень большим и очень, очень известным банком. Управлял буржуазными капиталами, торговал акциями, да чем только не занимался. В июне 2007-го ему поплохело – один из фондов сколлапсился. Они мощно вкладывались в тухлые ипотечки, причем фонд назывался весьма остроумно, типа «*Высококласный Фонд Структурных Кредитов Беар Стернс*». А второй ваще как песня: «*Высококласный Фонд Ебанистически Рискованных Структурных Кредитов Беар Стернс*». Немного странно звучит, да? Вроде как высококласный, а вроде как и в полное говно вкладывался. Они под средства инвесторов еще в 4 раза больше денег брали взаймы, и на пятикратную сумму покупали облигации, обеспеченные дырявой ипотекой. Поэтому, если эти облигации падали всего на 20 %, фонд заканчивался полностью, зиро, пиздец. И они там задолжали больше трех миллиардов долларов, сразу пошли пахучие слухи, и это уже само по себе добило Беар Стернс – им перестали давать кредиты, они не смогли перекредитоваться по мелочи, рейтинг надежности упал, и все – жопа!

Чтобы спасти хоть что-то, ФедРезерв дал денег Джей Пи Моргану и тот выкупил остатки Беар Стернса за бесценок. Ну как, вообще-то вполне себе ценюк – 200 миллионов долларов, но по сравнению с 100500 миллиардов до этого, конечно, гроши.

Вопрос – а почему ФедРезерв дал ДжейПи денег? Просто если Беар Стернс обанкротился бы, его активы (те же облигации) пришлось бы продавать в рынок за копейки, и это унесло бы в ад всю финансовую систему США, а за ней и остального мира. Потом пришла очередь банка братьев Леманов, но это уже совсем другая история, хотя и похожая; не подумайте, что масонская.

Ладно, давайте к делу. Что у андеррайтинга внутри? Проблема выдачи кредитов компаниям в том, что нельзя заранее знать, отдадут они его взад или нет. Поэтому коммерческие банки, которые кредиты выдают, вынуждены постоянно вынюхивать инфу, «быть в рынке», следить, чтоб не выдать кредит какому-нибудь гомосеку или, того хуже, аферисту. Надо сурово играть в гольф с воротилами, заносить конверты чиновникам и бухать в модных клубах с любовниками депутатов. Только лишь чтоб понять, где что как и у кого дела плохи, а у кого все норм. Те, кто депозиты в банк кладет, они-то не парятся, им банк должен, а не кто-то другой. А банкирам вот приходится крутиться и все знать про своих заемщиков.

Опасность тут в том, что контора возьмет кредит и свалит в Камбоджу. Если вы простой еврейский паренек, который хочет вложить миллион долларов в хлебозавод, вам надо играть с директором в гольф, тусить с бухгалтером в клубах и жарить страшную секретаршу менеджера по маркетингу (ведь откуда у маркетолога возьмется нормальная телка).

И тут появляется андеррайтер и говорит – бля буду, отдадут – хлебозавод отличный, печки новые, мука свежая, тараканов нет, все заебись – нужно только дрожжей прикупить. То

есть они вместо приема депозитов подписываются под тем, что контора отдаст кредит. Андеррайтеры становятся посредниками между инвесторами и компанией-эмитентом, вкладывая в сделку свою репутацию и получая небольшой (иногда – большой) навар с выпуска.

Выпускающая бумаги контора может быть не особо известна, или бизнес у нее не совсем понятный (например, какой-нибудь канделаки-маркетинг или в этом духе, хер прассышь, короче).

А АНДЕРРАЙТИНГ – ЭТО КАК СЛУЖБА ЗНАКОМСТВ, ТОЧНЕЕ, ТИПА СВАХИ. РАСХВАЛИВАЕТ НЕВЕСТУ, ГОВОРIT, МОЛ, ХОРОША, ВЫСОКОМОРАЛЬНА, ВСЕ ДЕЛА.

Так и инвестбанк ищет покупателей на облигации всяких компаний, а инвесторам – хорошие условия вложения денег в надежное место. Надо отметить, что если хлебозавод обанкротится, андеррайтер ничего никому выплачивать не станет. Но вот репутацию обмочит.

Естественно, инвестбанки – это не белые и пушистые ребята. Они все делают ради денег. Не то, чтоб это плохо, но чтоб вы знали. Осенью 2018-го вскрылось, что за 18 лет General Electric заплатила банкирам \$1,8 млрд за консультации при поглощениях, \$3 ярда при размещениях облигаций, а если добавить платежи за выдачу кредитов и размещение акций, выходит круглая цифра¹³ в 6 миллиардов долларов. Там засветились все наши любимые рептилоиды: Bank of America, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Citi и тот самый Джей Пи. Каждый из них заработал минимум по 500 миллионов. Изюминка в том, что капитализация General Electric составляет около 100 миллиардов долларов. То есть рептилоиды выкачали из нее порядка 6 % капитала. Никто и не заметил! Почему?

Если сравнить инвестбанкира с трейдером – банкир будет стараться держать безупречную репутацию, потому что это и есть его основной капитал¹⁴. Но если вы хороши и у вас красивый галстук, придет Форд и попросит организовать продажу его облигаций на рынок. Поэтому все там носят моднейшие костюмы и ботинки у них блестят так, что глаза жжет. А трейдеры наоборот: ругаются, орут в телефон, бросают трубки, потеют, закатывают рукава и проливают кетчуп на штаны. Что поделаешь, работа нервная.

4.5. Выход на биржу

Как устроен сам процесс? Вот большая компания думает выпустить облигации или акции. То, что она большая, не значит, что все ей верят на слово. Взять тот же Форд – ему уже больше ста лет, но далеко не все готовы давать ему деньги, так как проблем у компании было много и не факт, что их не будет в будущем. То есть тут вопрос не моральной прочности хапуг-управленцев, а вопрос в том, готовы ли вы купить облигации этой компании с топорно сделанными тачками.

Они приходят к инвестбанкиру и говорят: *«Ну вот, чувак, сильно нужно бабло и мы хотим продать акции компании»*. И приходят они, конечно, не к одному банкиру, а к нескольким – поторгаться, разузнать, кто чо скоко даст. Есть два типа сделок: «стопудовая покупка» и «чем смогу помогу». Разница в том, что в первом случае компания выпускает акции, и банкир им говорит: *«Я на себя их куплю, не ссыте»*. Понятно, что они ему никуда не впились, эти акции, но он просто знает тусу и надеется их загнать всяким лохам. То есть он на себя берет риск – продаст он или не продаст, но выкупить акции обязан. Вторая тема – «чем смогу помогу», тогда он никаких обязательств на себя не берет, только обещает помочь все кому-нибудь впарить в меру сил.

¹³ <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2018/10/02/>

¹⁴ Ну ладно, это херня, у них просто очень много денег.

ГОВОРИТ, НУ ВОТ МИНИМАЛЬНУЮ ЦЕНУ Я ПРИКИДЫВАЮ ТАКУЮ, ЕСЛИ ВЫГОРАЕТ, ОК, ЕСЛИ НЕТ – НУ НЕ ШМОГЛА, ИДИТЕ К ЧЕРТУ СО СВОИМ ГОВНОМ.

Процесс, естественно, дико зарегулирован, чтоб никто не юлил, там все очень формально и по пунктам, надо регистрировать выпуски везде, и все такое. Причем в этот период никому нельзя ничего рассказывать – все пиздец строго, если не дай бог кто проболтается, – сразу отрезают яйца и сажают в Гуантанамо.

Инвестбанк в этот момент собирает тусовку из уважаемых западных партнеров, и они меж собой заключают адскую сделку кровью. Если выпуск большой, один банк обычно не берет всю вину на себя, а старается еще привлечь других козликов, чтобы максимально расширить круг потенциальных инвесторов. Они создают синдикат – это группа инвестбанков, которые участвуют в выпуске ценных бумаг, готовят доки и ждут, пока местные авторитеты все зарегистрируют. Это называется «подать проспект эмиссии».

На Уолл-стрит предварительный проспект эмиссии называют «красной селедкой» (*red herring*). Никто не знает точно почему, но теория такая, что раньше охотники тренировали собак на лису и по следам возили селедкой. Селедка мощно воняет, и собаки в непонятках – где лиса чо куда бежать а ну рекс ищи фас бляяя все пропало, – такая типа тренировка. Из-за этих непоняток вроде как и назвали этот предварительный проспект селедкой, мол, там все туфта и вата.

Наконец, комиссия по ценным бумагам и биржам (у нас – ЦБ) проверяет этот проспект, чтобы все было четенько. В это время андеррайтер может давать своим потенциальным клиентам предварительный проспект, но комментировать его никак нельзя, т. е. можно сообщать только голые цифры, которые там содержатся. Это для того, чтобы покупателям не промывали уши насчет моднейшего выпуска бумаг и не делали акцента на преимуществах будущего выпуска. Все что необходимо (там вообще формулировка антисемитская: «*все, что может понадобиться задающему не очень дебильные вопросы*») есть в проспекте. Поэтому тема с селедкой – это такой суровый трейдерский юмор, ведь в реале все должно быть наоборот. Сверхпрозрачно.

Что еще обязательно в этом проспекте – указаны все потенциальные эпик фейлы, которые могут произойти. Там порой ужасные вещи: что компания может просрать вообще все и пойти по миру, что их могут засудить, директора посадить, ну, короче, все дерьмо, которое теоретически может произойти, указывается. Мелким шрифтом, но все равно – указывается. Поэтому если в будущем все накроется медным тазом, можно будет сказать инвестору – бля, ну извини, чувак, ты сам все видел, сделал выводы, так что хер тебе, а не возврат денег.

Причина обязательного молчания по всей остальной информации – ЦБ не хочет скрывать никакого потенциального негатива. Такая уж система. Нельзя недостатки в одной папке написать, а преимущества в другой, и клиенту послать правильную брошюрку, – за это ЦБ сурово карает и даже навсегда лишает лицензий. В это время из рекламы можно лишь разместить объявление в газете, кто и что размещает и какие банки подписались это замутить.

Рано или поздно комиссия по ценным бумагам (в США это SEC, у нас была ФКЦБ, потом ФСФР, сейчас это ЦБ) одобряет проспект, и сразу после этого андеррайтеры начинают дико впаривать лопухам эту тему. В этот момент самих сделок не происходит – банкиры ходят по соседям и рекламируют эту шнягу, чтобы покупатели выстроились в очередь. Сразу становится понятна проблема с выпуском новых бумаг на рынок. Про те акции (или облигации), которые уже торгуются на бирже, все и так знают. Но если вы выпускаете акции первый раз – это называется IPO, Initial Public Offering (по-русски «АйПиО», первоначальное публичное предложение), это значит, что компанию на рынке (финансовом) могут и не знать, и кто ж ее купит? Поэтому очень важно, чтобы андеррайтеры привлекали внимание, дабы создать ажиотаж.

При IPO цена бумаг дергается как эпилептик, и это отчасти из-за того, как оно организовано этими хитрожопыми банкирами.

У АНДЕРРАЙТЕРОВ ЕСТЬ СВОЙСТВО – ЭТО ДАВНО ДОКАЗАНО БРИТАНСКИМИ УЧЕНЫМИ – НАМЕРЕННО НЕДООЦЕНИВАТЬ ВЫПУСК.

То есть они специально устанавливают цену ниже, чем могли бы. Звучит странно: казалось бы, зачем?

А чтобы желающих купить акцию было больше, чем требуется. Вы вот звоните своему брокеру (поднимите руку, у кого есть свой брокер, бггг) и говорите: «*Я вот тут слышал, скоро намечается АйПиО Фейсбука, я хочу немного акций прикупить*». А брокер говорит: «*Нууу, я посмотрю*». И не перезванивает. Потом вы слышите, что акции в первый день взлетели на 30 %, и думаете, ну что за гандон мой брокер, сука? А он, может, на вас был в обиде, что вы за прошлый год почти не торговали и не приносили ему комиссию. Но все равно он гандон.

Кажется, что участвовать в IPO невероятно выгодно – компании ведь дико растут в первый же день торгов. Попросил брокера зарезервировать тебе тыщонку-другую акций, и ждешь профита! Но все не так просто. Некоторые «горячие» конторы валятся в ад; процентов на 10 или даже 20 сразу же после размещения. Те, кто хочет поучаствовать в хайповом IPO и в первый же день продать подорожавшие акции, брокеру в хер не впились. Зачем вы ему нужно? Инвестбанк и без вас заработает. Если он видит, что спрос превышает размещаемое количество в 10 раз (так называемая «переподписка»), в первый день точно будет рост. У него в очереди пенсионный фонд Норвегии с заявкой на миллиард, и вы с заявкой на 10 тысяч. Внимание, вопрос: какой сорт семги он предпочитает?

Возможно, именно поэтому даже большие брокеры не дают клиентам доступа к первичным размещениям. Они просто не могут дарить бесплатный сыр без мышеловки. А если кто-то и обещает вам сладкий пакетик свежей айпиошечки, вы прочитайте заранее, чего вам нельзя. Какое время нельзя продавать (может быть, полгода?), когда вожделенные акции окажутся у вас на счете (не через месяц ли?), какую комиссию надо отдать инвестбанку (не 40 % ли процентов от роста в первый день торгов?). Денежки-то все ваши.

Короче говоря, это такая игра. Типа как искать билеты на какой-нибудь крутой концерт или на выставку Ван Гога. Сначала касса зажимает какое-то количество билетов в фан-зону, образуется очередь, давка, потом перед входом все мечутся и спрашивают, нет ли лишнего билетика, и рядом уже говноеды-спекулянты предлагают их в 2 раза дороже. Еще по интернету можно купить себе фальшивую контрамарочку и обосраться по полной. А в итоге-то билеты начинают торговаться дороже, чем на них написано.

Надо понять, что весь этот спектакль подстроен уродами-продюсерами. Есть кто-то, кто отвечает за репутацию артиста. Ну и он думает – так! Главное, чтоб зал не был полупустой, надо забить его, нужны очереди, чтоб все думали, что это чумовое событие, на которое все хотят попасть, и артист – Стас «Золотые Яйца России» Михайлов. Поэтому и цены на билеты сначала ставят пониже, а часть билетов зажимают, чтобы создать очередь и ажиотаж, и радость приобретения этого говна.

С IPO происходит то же самое. Цену на акцию ставят чуть ниже собственной оценки компании, создается очередь (называется «переподписка»), и у лохов возникает дикая радость приобретения кусочка волшебства. Бизнес растет, репутация ловких импресарио тоже растет, типа, вот они как могут разжечь интерес. В некотором роде это, конечно, манипуляция рынком, но такое допускается. Основная мысль такая: у инвестбанкиров репутация – это очень важный актив. И если с каким-нибудь Беар Стернс происходит херня, то от этого страдает вся индустрия лоснящихся костюмов и яхт.

Глава 5

Дивиденды и другие барыши

Люди покупают акции, чтобы дико озолотиться, например. Но как они получают доход? Компания заработала денег и хочет немного раздать. Раздача прибыли акционерам и называется выплатой дивидендов. Молодые фирмочки часто своими акциями мотивируют сотрудников, но дивиденды, как правило, не платят – все доходы вкладываются в дальнейшее развитие компании. Но хотя бы иногда дивиденды стоит, конечно, распределить, – иначе люди могут и позабыть, зачем им акции.

Совет директоров решает, когда и сколько платить дивидендов акционерам, и по закону у всех одинаковые права. Нельзя одному заплатить дивиденды, а другого кидануть.

Иногда компания заявляет, что вместо денежного дивиденда она выплачивает «стоковый» дивиденд – то есть в виде акций. Приходит такое письмо, мол, поздравляем счастливых, все получают по 5 % от имеющихся у них акций, ура. Хорошо это или плохо? Надо ли радоваться такому сообщению? Конечно, нет. Акции-то у всех прибавляются, то есть их цена пропорционально упадет. Было у вас сто – станет сто пять, но и выпущенных акций будет не сто миллионов, а сто пять миллионов.

Зачем же компании это делают? Может, они хотят кого-то облапошить? Короткий ответ – да. Ну, типа, денег мы вам не дадим, зато акций подбросим. А толку никакого, чушь какая-то. На стоковые дивиденды не надо платить налог, то есть надо, но лишь после того, как вы продадите эти акции. Хотя фактически денег-то вы и не получали.

Не надо путать стоковые дивиденды с программой реинвестирования. Это сейчас много где практикуется. Вы с эмитентом подписываете договор (электронно – через брокера), что вместо дивидендов вам на счет зачислят акции на эту сумму. Тут количество акций компании не возрастает, поэтому это абсолютно справедливая штука. У меня по всем эмитентам стоит реинвестирование дивов. Ведь 200–300 баксов погоды не сделают, а лишнюю сделку делать не надо. Если у вас прицел портфеля на 10 лет вперед, то это полезная опция.

5.1.!!! —??? – Профит

В чем смысл корпорации? Приносить прибыль акционерам. Для них компания и существует. Не для наемных работников – у тех есть зарплата; и не для клиентов – для них компания производит товары или услуги. А вот акционер – он главный. Он и получает профит.

Если вы когда-нибудь окажетесь в совете директоров – а я на это надеюсь, – то пришлите мне, пожалуйста, открытку. Когда вы туда вступаете, вы даете обещание и у вас появляется обязанность: одинаково относиться ко всем акционерам и работать именно ради них. Вам доверяют важную роль: защищать права акционеров и зарабатывать для них деньги. Это не плохо, как утверждает РПЦ, а даже и наоборот, хорошо и богоугодно. Корпорации дают всем процветание и производят красивые вещи: джинсы, печенки, айфоны. И тут стыдиться нечего, надо смело вступать в советы директоров и яростно биться за права акционеров как святой Навальный. Акционерное общество – хорошая бизнес-модель, потому она и прижилась в мире.

Вернемся к истокам. Смысл вложений в акции – получение дивидендов, это базовая идея корпорации. Традиционно люди покупали акции именно для этого. Сейчас многие вообще не понимают этой темы.

БОЛЬШИНСТВО ДУМАЕТ: ВОТ КУПЛЮ АКЦИИ. ЗАЧЕМ? НУ, ВЫРАСТЕТ ЦЕНА – ПРОДАМ И ЗАРАБОТАЮ ГРОМАДНУЮ СУММУ ДЕНЕГ, КУПЛЮ ДИРИЖАБЛЬ.

Так ведь все думают, верно? Многие даже и не знают, что такое дивиденды, а про акцию думают, что это нечто такое интересное херзнает что, и цена этого имеет свойство расти. Но отчего цене расти-то? Об этом люди не задумываются. Вложили ли бы вы в акции деньги, если бы не было способа получить свои вложения обратно? А?

Так вот, главное – это дивиденды. Они и есть движущая сила. Теперь вы узнали тайну акций. Однако стоит рассказать о ситуации на реальном рынке.

5.2. День выплаты

После того как начисляются дивиденды, цена акций падает. Ведь компания изымает со своих счетов деньги и раздает их, а количество акций не уменьшается. Получается, что цена каждой акции должна упасть на изъятые из компании деньги, поделенные на количество акций, – то есть ровно на величину этого самого дивиденда.

На Нью-Йоркской фондовой бирже акции в день выплаты дивидендов помечают крестиком – это чтоб люди не волновались, почему цена вдруг упала. Некоторые акционеры за новостями не следят, а смотрят только на курс, и вот они могут напрасно приуныть, если цена внезапно упадет. Ну и вот им так как бы намекают – не ссыте, все ок, вы скоро получите на счет денег на эту же самую сумму.

Надо понимать, что дата отсечки реестра акционеров – это не дата получения дивидендов. Это дата, в которую компания устанавливает, кому их выплачивать. Если вас нет в реестре в этот день, то и дивидендов вы не получите. На самом деле, после дня отсечки цены акций и правда падают примерно на размер дивидендов. Поэтому расстраиваться падению не надо. Ну и назавтра, если вы купили дешевле, тоже радоваться особо нечему – дивидендов вы уже не получите. То есть разницы особой нет, если не учитывать хитрости с налогами – иногда это имеет значение, но сейчас об этом вам думать не надо. Подумайте лучше о кружечке пива.

Американский регулятор, который брокерам выдает лицензии, запрещает упоминать дивиденды в рекламе. То есть брокер не может звонить и говорить: «Спешите, спешите, скорее покупайте акции Газпрома, пока не настал день отсечки! Если вы купите завтра, то дивидендов вам в этом году не видать!» Так делать нельзя. Считается, что это наебалово.

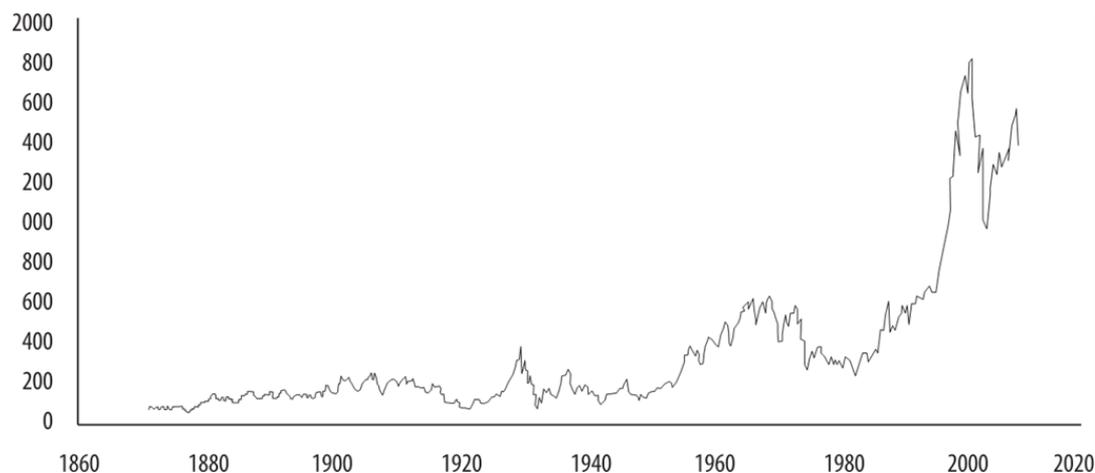
Это, конечно, не означает, что дивиденды бесполезны. В конце концов, это та причина, по которой вы владеете акциями. Когда компания выплачивает дивиденды, брокер их вам присылает на счет. Или хранитель реестра присылает, если у вас нет брокерского счета.

5.3. Индексируй это

Возьмем биржевой индекс S&P500¹⁵, там 500 крупных американских компаний. Причем они каждый год разные: кто-то обанкротился, кого-то купили, поделили, кто-то новый добавился. Тех компаний, которые были в индексе в 1871 году, почти не осталось. Плюс надо помнить, конечно, что были сплиты – естественно, индекс это учитывает, иначе вот если цена акции упала в два раза – а компания просто количество акций удвоила, капитализация же у нее не изменилась. Там у них комитет заседает и решает, кого убрать, кого добавить в индекс. Но смысл в том, что там 500 крупных компаний.

¹⁵ Раньше он назывался S&P Composite.

Индекс s&p



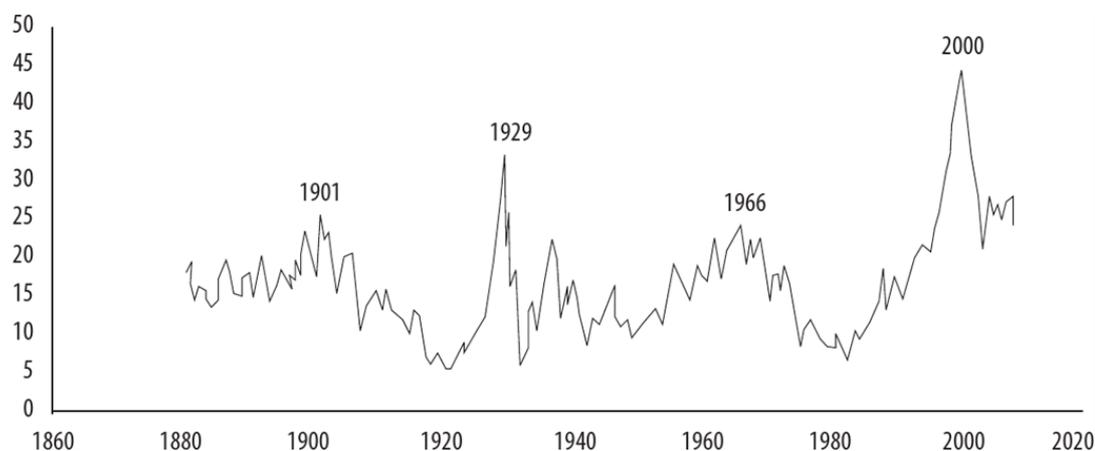
Важная концепция – это прибыль на акцию. Что это такое? Прибыль – это то, что бухгалтерия считала долгие годы, годовой доход компании за вычетом расходов.

ЦЕНА АКЦИИ – ЭТО, СООТВЕТСТВЕННО, ЦЕНА ВЛАДЕНИЯ ДОЛЕЙ ОТ ЭТОГО ПОТОКА; ПРИЧЕМ НАВСЕГДА.

Если я покупаю акцию, я в одной лодке с остальными владельцами и у меня появляется право на долю от прибыли компании.

Прибыль – это цифра, которая меняется из года в год и показывает, насколько хорошо компания поработала в отдельно взятом году. Так вот, цена акций – во много раз больше, чем годовая прибыль на акцию, и гораздо более волатильная (изменчивая) штука. В 20-м веке коэффициент цены акции к прибыли компании стремился к 15, то есть люди готовы платить за среднюю компанию примерно 15 годовых прибылей, но ярко выраженной тенденции не было. В годы экономического роста люди готовы платить больше, а в кризис стоимость бизнеса падает. Плюс есть еще перспектива, технология, монопольное положение. Например, Facebook при размещении оценили чуть ли не в 100 годовых прибылей. Некоторые аналитики считали, что инвесторы чокнулись окончательно. И не зря.

Годовая прибыль на акцию



В далеком 1929 году этот коэффициент вырос до 35, и уже тогда люди стали нервничать. А кто-то, наоборот, стал думать, что рынок может только расти. Очень много оптимизма было среди трейдеров. Перед кризисом 2000-х он достиг еще большей цифры – 46, ну вот потом внезапно скорректировался – да так, что трейдеры из окон выпрыгивали. Ха-ха!

5.4. Прибыль – это еще не деньги

Прибыль на акцию и дивиденды – разные вещи. Прибыль – это сколько компания заработала за определенный год. Необязательно, кстати, календарный; бизнес-год может начинаться 1 июля, как в Австралии, или 1 сентября – такое в США часто бывает. Откуда компания знает, сколько заработала? Это непростая штука, и бухгалтеры ее долго-долго считают и потом выдают с потолка какую-то цифру. Она может директора сильно удивить, потому что бухгалтерия и финансы – это слабо связанные вещи. Я разницу сейчас объяснять не стану, просто знайте, что бухгалтерия – это зло и говно, а финансы – добро и Порше Каен.

Так вот, бухгалтерская прибыль – вещь довольно абстрактная, теоретическая. А дивиденды – вещь вполне конкретная: это деньги, которые компания высылает акционерам. Может оказаться, что в конце года, в декабре, контора напродавала кучу товара в долг, а деньги получит только в январе. В итоге прибыль у компании есть, а денег нет. Ну, или наоборот. Там уж как главбух решит, прибыль или убыток. Страшный человек.

Когда вы покупаете акцию, вы получаете право на поток прибыли, навсегда. Ее можно передать детям, а через 200 лет она будет стоить очень дорого. Или не будет, тут как повезет. Может, компании уже не будет через 50 лет – она разорится, или ее купит другая какая-то компания, и акцию обменяют.

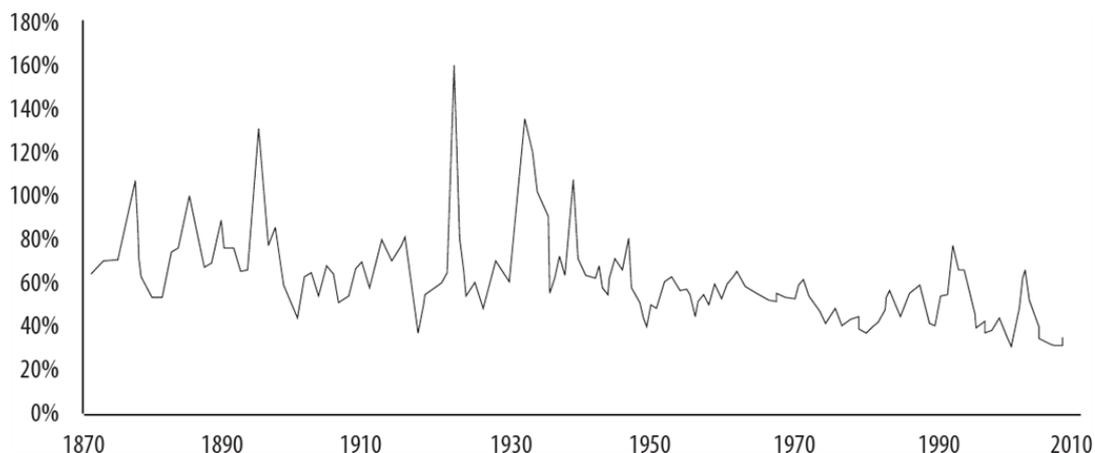
Как компания решает, сколько платить? Обычно совет директоров создает какой-нибудь комитет, но вообще это очень важное решение, и все акционеры по нему голосуют каждый раз.

МОЛОДЫЕ КОМПАНИИ ДИВИДЕНДОВ НЕ ВЫПЛАЧИВАЮТ, ПОТОМУ ЧТО ИМ НУЖНЫ ДЕНЬГИ НА РАЗВИТИЕ, И ВСЕ ЭТО ПОНИМАЮТ.

Инвесторы не ждут быстрого возврата от таких предприятий, они надеются на бурный рост бизнеса. Ну а когда компания уже подрастет, заматерее, тогда вот и пора платить дивиденды. В индексе S&P500 такие компании и есть, и они практически все в той стадии, когда дивиденды выплачиваются регулярно.

Следующий вопрос – коэффициент выплаты дивидендов из прибыли компании. Были периоды, например в 1932–1933 годах, когда компании платили аж 160 % своей прибыли в виде дивидендов. Как так, почему? Дело, конечно, в Великой депрессии. Кризис косил корпорации, но они продолжали платить высокие дивиденды! Они не хотели их снижать, чтоб не расстраивать акционеров. То есть выплачивали они даже больше, чем зарабатывали. Занимали, продавали что-нибудь ненужное, и платили.

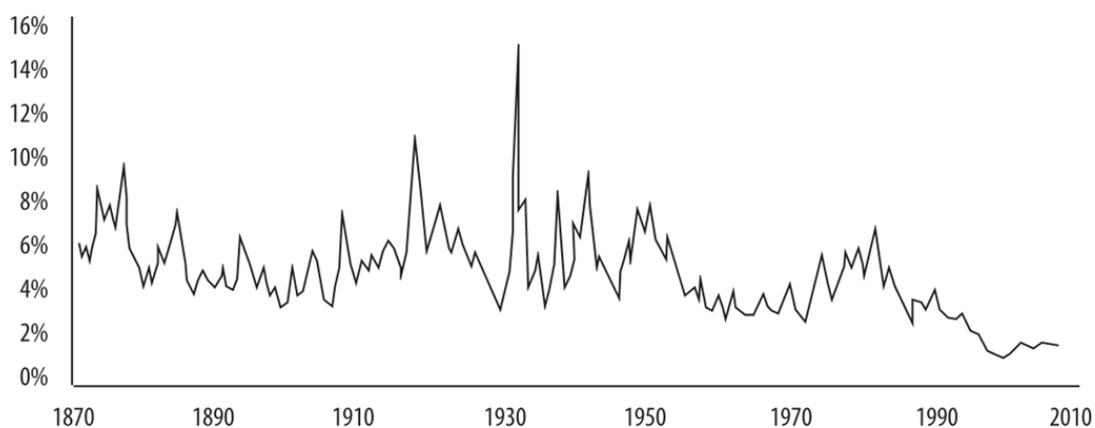
Дивиденды от прибыли



Но тут есть явный тренд вниз. Сто лет назад компании выплачивали в среднем около 80 % от прибыли, а сейчас только 40 %. Это на самом деле культурный сдвиг. Компании не хотят выплачивать деньги, а хотят над ними чахнуть. В том числе и из-за того, что люди сейчас не так много думают о дивидендах, а корпорации стараются реинвестировать прибыль. Или делают вид, что стараются.

И четвертая тенденция, про которую надо рассказать, – отношение дивидендов к цене акций. Вложили вы в акцию 100 рублей, а она вам принесла десять рублей за год – тогда дивидендная доходность у нее 10 %. В конце 19-го века типичное соотношение было 5 %, и это было хорошо, инфляция была низкой.

Дивидендная доходность от цены



В те времена вообще все было как-то понятнее: люди покупали акции, чтобы получать денежный поток. Да и акции были другие – железные дороги или сталелитейные заводы, все все понимали. Кто-то рекомендует вам акцию, ну вы и спрашиваете – а дивы какие? Вам отвечают – ну вот, 4 %. Вы говорите – ну что-то вялый какой-то дивиденд, хочу побольше. Сейчас вообще люди этим не интересуются. Спросишь у аналитика, какие дивиденды по Газпрому – он только глаза выпучит. Дивидендная доходность сейчас низкая и падает дальше.

5.5. Обратный выкуп

Есть способ вытащить деньги из компании, не выплачивая дивидендов: обратный выкуп акций. Ну, еще ликвидация. Можно же никогда не платить дивидендов, всю дорогу копить денежки, а потом кто-то компанию купит, и тогда это все акционерам и достанется. Хотя сейчас гораздо чаще акционерам дают не деньги, а акции компании-поглотителя, ну и тогда они надеются на дивиденды уже от новой большой корпорации.

Итак, обратный выкуп. Это довольно обычная операция, но люди иногда удивляются. Вы звоните своему брокеру и говорите: «Хочу купить акции Гугла». Но Ларри Пейдж ведь тоже может позвонить из своего кабинета и сказать, что сам Гугл тоже хочет купить немного. Как же Гугл может купить акции Гугла? Ну как, вот так, взял да и купил, почему нет.

Что же произойдет, если Гугл решит скупить все акции Гугла в обращении? Может ли это произойти? Пусть Ларри Пейдж звонит брокеру и заказывает ему купить все акции Гугла. Брокер ему на следующий день звонит и говорит – все акции я скупил, да вот еще 100 акций осталось у Павла Дурова. А он что-то не хочет продавать их по 630 долларов за акцию. Ларри ему звонит и говорит: «*Ну продай, Паиш, прошу*». А Павел ему и отвечает: «*Нихера я тебе не продам, проклятый империалист! Ведь если в обращении осталось всего 100 акций, и все они у меня, то я и есть владелец 100 % акций Гугла и назначаю себя директором. И я теперь вам приказываю открыть поиск по порносайтам, а гугломобили пусть ездят отныне исключительно по Питеру*». Такие дела.

Допустим, у вас есть 100 акций по доллару и компания объявляет, что платит 5 % дивидендов. Вам тогда достанется 5 долларов. А что, если компания делает выкуп 5 % акций? В итоге-то из компании уходит ровно такое же количество денег, и акционерам достается такое же количество денег. Но общее количество акций уменьшается на 5 % – было у вас 100 штук, станет 95. То есть для акционера разницы никакой нет – дивиденд или обратный выкуп, результат-то один и тот же.

За эту несложную идею два брата-акробата по имени Модильяни и Миллер получили Нобелевскую премию. Хотя они сделали важную пометку – конечный результат на самом деле может отличаться из-за налогов. И до 2003 года разница была весьма заметна. Тогда в США налог на дивиденды был снижен с 20 до 15 % – так же как облагается налог на доходы с капитала. А до этого было выгодней делать обратный выкуп, чем платить дивиденды. Сейчас разницы никакой нет.

По большому счету, любая финансовая тема связана с налогами. Фискальные системы во всех странах сложные, в США даже в разных штатах разные налоги. Но если их всегда учитывать, ничего конкретного в финансах утверждать нельзя. Поэтому про них обычно забывают. А вот что нужно учитывать обязательно – это политику.

5.6. Политический запашок

Фондовый рынок чрезвычайно зависит от политики. В любой стране. Политика оказывает колоссальный эффект на котировки – даже если государство не национализировало или конфискует активы, оно же облагает их налогами. Почти в каждой стране есть налог на прибыль корпораций (за редкими офшорными исключениями) и налог на доходы физических лиц.

НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ НАЛАГАЕТСЯ НА КОМПАНИЮ ДО ТОГО, КАК ОНА ВЫПЛАЧИВАЮТ ДИВИДЕНДЫ. А НАЛОГ НА ФИЗЛИЦ – ПОСЛЕ ТОГО, КАК ОНИ ИХ ПОЛУЧАТ.

Он часто зависит от общего дохода человека, ну и разные источники дохода, бывает, облагаются по разным ставкам.

На протяжении истории налоги менялись очень сильно. В тех же США были периоды с чрезвычайно высокими налогами. Налог на дивиденды физиков зависит от разных факторов, но если говорить о самой высокой возможной ставке, то во время Второй мировой войны она превышала 90 %. Государство забирало 90 % от ваших дивидендов! Сейчас это 15 % – ну, для нищих там вообще ноль, но для большинства это 15 %. То есть налог снизился с 90 до 15 %, почему? Это политическое решение, конечно.

Надо еще отметить, что есть разница между ставкой и реальными выплатами. В большинстве развитых стран налог на прибыль корпораций – около одной трети. То есть в среднем государство забирает у компании 33 % от прибыли. Но реально платят, конечно, меньше – из-за всяких налоговых лазеек. В реальности компании платили до 60 % от прибыли во время Второй мировой, а сейчас платят меньше трети.

Рынки не везде ждут вас с распростертыми. Взять Японию – это полностью закрытый рынок. Японцы очень сопротивлялись попыткам международных страховщиков открыть там свои представительства, и американские дельцы давили на них на всех уровнях, включая самый высокий. В правительстве лоббировались всевозможные запреты на деятельность японских компаний на территории США (необязательно страховых!), если они не поддадутся.

В конце девяностых все обсуждения заградительных пошлин касались только торговли. Запрещались и облагались пошлинами товары, а не финансовые услуги. В ВТО вообще никто не обсуждал рынки услуг. Эту тему продавили именно американские страховщики во главе с могущественной тогда AIG.

Сначала они добились того, что в Корее и Японии стало возможно открыть 49 % дочку американской компании, потом в Китае то же самое пробрили. Именно они затащили Китай в ВТО – финансовые конторы, а не производители товаров! Они умудрялись делать бизнес даже за железным занавесом, в странах варшавского договора, страховали (точнее, перестраховывали) риски СССР уже в конце шестидесятых! И по окончании холодной войны именно американцы оказались на коне в Венгрии, Польше, Румынии и много где еще.

Возьмем пример поновее, из 2018 года. В августе Европа ввела санкции против 6 дружеских Путину фирм, «строивших» Крымский мост. Ирония в том, что санкции ввели только после завершения строительства. Почему?

Потому что на такие циклопические проекты российская промышленность не очень способна, и строили мост европейские подрядчики: немцы, австрияки и итальянцы. Друзья по кооперативу, тренеры и повара только откусывали лишнее (по-другому «зарабатывать» они никогда и не умели).

Европа от своих откусывать не захотела: дождалась, пока завершатся хитроумно составленные контракты. Это к вопросу борьбы за справедливость, мораль отдельных политиков и нравственность всей человеческой цивилизации. Все они хуй ложили и на Россию, и на Украину, и на то, чей Крым; заработать бы и ладно, *argès nous le déluge*.

Поэтому, рассматривая акции, надо всегда думать о политике. Чем занимается государство и кого оно планирует аннексировать? Опыт показывает, что может произойти все, что угодно. И все наши формулы, модели и оценки придут в полную негодность из-за политического решения. Такова реальность.

5.7. Мадам, а можно в долг?

Еще Модильяни и Миллер писали о корпоративных займах. Компания может занимать деньги на рынке. А дивиденды компания платит уже после того, как выплатит проценты по кредитам. Чем больше контора занимает, тем больше у нее коэффициент долга к стоимости, тем больше риск. Если вы покупаете квартиру в ипотеку и платите 300 тысяч первый взнос, а стоит она 3 миллиона, это рискованная инвестиция, кредитное плечо 1 к 10 получается.

Стоит цене на квартиру упасть на 10 %, первоначальный взнос испарится. Допустим, вам надо переехать и срочно продать эту квартиру. Или в ипотечном договоре (особенно американском) запросто может быть пункт, что если залог сильно дешевеет, сделка закрывается. Тогда банк продаст квартиру за 2 миллиона 700, и у вас остается 0 руб. 0 коп. Поэтому кредитное плечо – это опасность.

Советы директоров долго и мучительно решают, сколько и когда занимать, и у разных компаний разные принципы. Например, Майкрософт очень долго не занимал денег вообще, у них никакого кредитного плеча не было. Но другие, наоборот, сильно кредитуются, консультируются у разных экспертов. Вот они приходят к Модильяни и Миллеру и спрашивают, сколько денег нам брать в долг? Что они скажут? В идеальном случае, если налоги не учитывать, они скажут, что никакой разницы нет – что выпустить новые акции, что взять в долг.

Почему? Постараюсь объяснить, я и сам это с трудом впитал. Когда вы покупаете компанию целиком и у нее есть долг, то долг тоже покупателю достается. И если вам нужна чистая компания без долгов, то его надо будет выплатить. А это все равно что это был бы не долг, а просто дополнительные акции на эту сумму. В одном случае кредиторы будут ставить вам палки в колеса и не давать выводить деньги или инвестировать, в другом – акционеры мешать начнут. Поэтому выходит, что для стоимости компании разницы нет, как она финансируется – долговыми инструментами или акциями. Главное – кэшфлоу, то есть денежный поток, который компания генерирует. В зависимости от него и определяется стоимость компании, и нет разницы, выплачивать вам часть стоимости компании кредиторам или другому акционеру. Важен лишь результат в строке *итого*.

5.8. Долг, дивиденды и налоги

Итак, теория независимости долга говорит о том, что долг компании на цену акций не влияет. Фундаментально это вроде бы логично: если для всех компаний и для всех инвесторов всегда доступно и долговое и акционерное финансирование, то значения это не имеет. Но тут, на мой взгляд, многовато допущений. А на взгляд Нобелевского комитета все хорошо.

Однако не будем забывать про налоги. Проценты по кредиту вычитаются из прибыли, и на них не платится налог. А вот дивиденды облагаются по всей строгости. С 2015 года, кстати, строгость эта выросла у нас с 9 до 13 %, что, конечно, расстраивает. Ведь компания уже заплатила с этих денег все налоги! А собственнику приходится платить еще и НДФЛ. Нерезиденты у нас платят не 13, а 15 %, а налог на зарплату у них вообще 30 %.

Вернемся к Модильяни и Миллеру. Согласно их идеям, налоги конкретно меняют всю тему. Казалось бы, компании должны занимать как можно больше, а у Билла Гейтса остается только спросить: «Билл, что с тобой? Почему Майкрософт не берет кредитов? Ведь проценты вычитаются из налогооблагаемой прибыли, а дивиденды – нет!» Вот и поговорили. Выходит же, что компании должны занимать, пока у них есть такая возможность.

Но в этом случае возрастает вероятность банкротства. И вот наши лауреаты, они написали, мол, надо прикинуть вероятность банкротства, сделать расчет скидки и вычислить оптимальное соотношение заемных средств к собственным. То есть, учитывая этот расчет, вопрос дивидендов и долгов – это вопрос налогообложения, и ничего более.

5.9. Так сколько платить-то?

Напоследок расскажу немного о теории выплат дивидендов от Джона Линтнера. Как компании решают, сколько платить?

Линтнер – профессор Гарварда, он базарил с членами советов директоров и мотал на ус. Выяснилось, что никто толком и объяснить-то не может, чем он руководствуется при определении доли прибыли, которую надо выплачивать.

В первую очередь члены думают о цене акций и волнуются, как бы не расстроить инвесторов. Советы всегда хотят, чтобы акции росли – у них же опционы. Ну и если компания сильно подешевеет, ее могут внезапно поглотить конкуренты, а всех директоров выгонит Карл Айкан. Много заплатят акционерам – мало денег останется для инвестиций; мало заплатят – все расстроятся от низких дивидендов.

Есть еще психология инвесторов. Директор думает, вот мы заплатили дивиденды в том году (хотя в США по кварталам они выплачиваются), и акционеры с большим воображением начнут ждать столько же денег в следующем году. А вдруг прибыли не будет? Придется уменьшать дивы. Акционеры разозлятся, продадут наши акции, и нас дико скупит Уоррен Баффет. Начнут звонить репортеры, аналитики, спрашивать, в чем дело. В итоге все боятся снижать дивиденды.

Поэтому и выплачивают осторожно, зато регулярно. Даже если прибыль резко вырастет, дивиденды не повышают – ведь потом-то их придется снизить, а это опять репортеры, обиженные акционеры. Поэтому при росте прибыли дивиденды растут несильно – на какую-то долю от роста.

ЭТО И НАЗЫВАЕТСЯ МОДЕЛЬЮ ЛИНТНЕРА. РАЗМЕР ДИВИДЕНДОВ МЕДЛЕННО СЛЕДУЕТ ЗА РАЗМЕРОМ ПРИБЫЛИ, ПОЭТОМУ ЕСЛИ ПРИБЫЛЬ СНИЖАЕТСЯ, ТО ДИВИДЕНДЫ И СНИЖАЮТСЯ НЕ ТАК РЕЗКО.

Есть неплохое исследование по дивидендам в странах БРИКС, там выяснилось, что действительно у менеджмента есть тенденция к увеличению дивидендов, а снижать их не любят. При этом в странах БРИКС скорость приближения дивидендов к прибыли больше, чем в развитых странах. Разница довольно большая: в БРИКС изменение дивидендов отображает 70 % от изменения прибыли, а в США – только 17 %. Выходит, что у нас советы директоров не смотрят далеко вперед, горизонт планирования всего 2–3 года. Хотя я не утверждаю, что это однозначно плохо. Различается и доля прибыли, которую компании направляют на выплаты дивидендов. В БРИКсе этот показатель меньше 10 %, а вот в США – почти треть от прибыли выплачивается. В Европе еще больше. А компании развивающихся стран направляют большую часть чистой прибыли на реинвестирование. Хотя я подозреваю, что прибыль там реинвестируется в основном в шубохранилища и в толчки золотые.

Глава 6 Кто здесь?

Пришло время узнать, где и как люди торгуют акциями, облигациями, да чем только не торгуют. Это огромная индустрия, не какая-то херня. И тут тоже информационные технологии.

Зачем вообще нужен рынок? В первую очередь для того, чтоб определить цену – внутри страны или международную – на бумаги. Проблема децентрализованной торговли в том, что разным людям достаются разные цены на одни и те же вещи. Если хорошо организованной площадки нет, никто не узнает о том, сколько стоит та или иная акция на рынке – ведь как обнаружить ее цену сразу везде?

Что такое организованная площадка? Это площадка, открытая для всех, недорогая, быстрая, надежная и эффективная. Сейчас для нас раскрытие цен на акции – данность, и мало кто понимает, что эта технология когда-то была совершенно невообразимой. Она становится лучше с каждым годом: текущие цены получить все проще – это стало бесплатно или почти бесплатно и доступно всем, у кого есть интернет.

6.1. Антиквары ротив риелторов

Два важнейших понятия на рынке ценных бумаг – это «брокер» и «дилер». Это организации или люди, которые торгуют ценными бумагами. Надо осознать концептуальное отличие между ними.

Брокер действует как агент от лица других людей и зарабатывает комиссию. Он помогает заключать сделки другим участникам рынка. За то, что он соединяет продавца и покупателя, он получает комиссию в процентах от сделки – обычно это 0,2 %, но бывает и меньше, и сильно больше. Дело в том, что брокерская комиссия на иностранных биржах, как правило, берется минимум за ~1000 акций, сплошное разорение. Покупаете 5 штук, а комиссия как за 1000. Обычно это долларов 10–20 за сделку внутри дня. Если объем больше, тогда уже будет браться процент от сделки, а если меньше – тогда все те же 20 баксов, пусть даже одна акция стоит пять. У нас, кстати, не так. У нас по-человечески.

Дилер же работает на себя, заключает сделки от своего лица и получает не комиссию, а прибыль (или убыток) с каждой сделки. Он сам покупает или продает бумаги. Это означает, что у него есть некий запас, ну типа как склад – всегда есть что продать. Если вы приходите к дилеру за какой-то акцией, вы покупаете именно у него, из его запасов. Если вы продаете через дилера, вы продаете непосредственно ему – он собирается потом перепродать акцию дороже. Это фундаментальная разница – комиссия vs прибыль, агент vs непосредственный участник.

По закону нельзя одновременно быть брокером и дилером в одной сделке, так как возникает конфликт интересов. Либо то, либо другое.

**ВООБЩЕ, ОДНА И ТА ЖЕ КОНТОРА (ИЛИ ЧЕЛОВЕК)
МОЖЕТ БЫТЬ ОДНОВРЕМЕННО И БРОКЕРОМ, И ДИЛЕРОМ. НО
НЕ В ОДНОЙ И ТОЙ ЖЕ СДЕЛКЕ.**

Есть брокеры-дилеры; более того, на самом деле почти все брокеры торгуют и от своего лица тоже, плюс имеют запас бумаг – либо собственную позицию для торговли, либо чтобы давать акции в займы клиентам. То, что фирма сразу и брокер, и дилер, не означает, что она может выступать в обеих ролях одновременно, так делать нельзя.

Когда покупаешь или продаешь квартиру, агент по недвижимости выступает в роли брокера. Он не покупает квартиру у вас и не продает вам свою. Если вы звоните в агентство и говорите «хочу продать хату», там вам никто не ответит: «Ок, покупаем!» Они брокеры.

Но если вы приходите, например, в антикварный магазин и говорите, что вам нужен вот этот комод, хозяин, скорее всего, окажется дилером. Вы покупаете вещь непосредственно у него, из его запасов – и он зарабатывает тем, что покупает дешевле, а продает дороже.

Интересный, кстати, вопрос – почему в каких-то отраслях экономики больше дилеров, а в каких-то больше брокеров? Почему картины, антиквариат и музыкальные инструменты продают дилеры, а дома, участки, подержанные автомобили – брокеры?

Тут дело в цене и доступности информации. Покупка дома или машины – большое решение, и вам нужно посмотреть много разных вариантов, а информация о них открыта и доступна. В случае предметов искусства все не так очевидно – скрипку или картину оценить гораздо сложнее, и их меньше однотипных, информация труднодоступна или дорога, часто нужен профессиональный оценщик. Хотя с рынком подержанных машин сейчас интересные изменения происходят в этом плане. В США комиссионки давно уступили место дилерам, которые покупают и продают машины уже от своего имени; появляются сервисы наподобие нашего CarPrice, которые выкупают машины и тут же продают на аукционе дилерам.

6.2. Посторонним В

На брокерство и дилерство на рынке ценных бумаг в любой стране требуется лицензия, а сотрудники должны быть аттестованы специальной комиссией. В США это SEC и FINRA, у нас сейчас эта функция передана Центробанку. Чтобы получить аттестат, надо сдать экзамен. В России – целых два экзамена, базовый и специальный. На мой взгляд, они весьма непростые, причем базовый сложнее.

Зачем эти экзамены? Из-за того, что у брокеров и дилеров слишком много возможностей для злоупотреблений.

ЧЕЛОВЕЧЕСКАЯ ПРИРОДА НЕСОВЕРШЕННА, И ДАЖЕ У ПРИЛИЧНЫХ С ВИДУ ЛЮДЕЙ ПОСТОЯННО ВОЗНИКАЮТ СОБЛАЗНЫ КОГО-НИБУДЬ НАЕБАТЬ, А ТО И ОБМАНУТЬ.

В США целые сценки снимают с актерами, чтобы показать различные ситуации, и вообще кодексы поведения строгие. Хотя, естественно, и там постоянно все норовят нажить на фраерах. Просто там это считается неприличным.

Есть, например, сценка, когда женщина приходит к брокеру, а у нее совместный счет с мужем, и каждое распоряжение должны подписать два человека. Сейчас это не так актуально, так как все подписи электронные, ну я для иллюстрации. Брокер протягивает бланк этой женщине, и говорит, ну вот, мол, нужны обе подписи. Женщина на минуту выходит из офиса и тут же возвращается с «подписью» мужа, и говорит: «Вот он подписал, вы понимаете, мы друг другу полностью доверяем, он мне поручил продать все акции». Брокер говорит: «Ну ладно, ок, я понимаю».

На следующий день прибегают разъяренный муж и говорит, что они в процессе развода, а денежки от продажи акций уже уплыли на счет жены. А брокер делает вид, что все типа норм, он не знал. А женщина в суде говорит: «Ну хуле он не знал, все он знал, я при брокере расписалась за двоих, он сказал, что это ок». Естественно, брокеру пиздец. Про жену ничего не известно.

Таких ситуаций возникает туча, но в целом система регулирования как-то работает – есть надзорные органы, они там что-то пытаются защищать. Главное – понять, что у людей есть тенденция мухлевать и поддаваться соблазнам. В США регулирование гораздо строже, чем у нас, и там даже за малейшие отклонения от протокола могут отрезать яички.

Например, намеки на «хорошие» сделки с целью спровоцировать клиента повысить оборачиваемость портфеля. Чем больше клиент торгует, тем больше комиссии получает брокер. Если вы заключаете сделку раз в месяц, вы брокеру не очень-то интересны. И поэтому у него

есть соблазн порекомендовать вам поторговать еще. И еще. Клиент не понимает, что биржа – это игра с отрицательной суммой. Не получится получать прибыль все время, а вот брокер получает комиссию с *каждой* сделки. Если у вас 2–3 % от капитала каждый год съедает комиссия, показывать прибыль на протяжении многих лет невероятно сложно.

Американское Министерство труда в своих ответах¹⁶ на вопросы трудящихся приводит красноречивый пример. Представим, что через несколько лет после начала карьеры у вас на пенсионном счету скопилось 25 тысяч долларов. Для пущей иллюстративности вы туда больше не вкладываете, а лишь инвестируете то, что есть. До пенсии вам осталось, условно, 35 лет. Допустим, вам улыбнется удача, и среднегодовая доходность вложений у вас составит 7 процентов. Нехило, но и вместе с тем ничего особенного.

Так вот, если комиссия брокера (+депозитария и биржи) составит 0,5 % годовых, к концу срока у вас на счету окажется около \$227 тысяч. Из двадцати пяти. Да, такое вот чудо сложного процента: $1,065 \times 35 = 9,062$, то есть ваши 25к увеличатся в 9 раз.

А вот если комиссия брокера будет 1,5 % годовых (на минуточку, в насаждаемом Яндексом сервисе «Yammi» так и есть, то есть случай абсолютно реальный), то при той же доходности через 35 лет на счету у вас окажется всего 163 тысячи долларов – на 64 тонны меньше! Годовая разница всего лишь в один процент откусит у вас 28 (ДВАДЦАТЬ ВОСЕМЬ) процентов пенсии. Нормально?

Поэтому всякие адские заманухи контролируются, клиенты подписывают декларации о рисках и все такое. И все равно сливают бабло. У обычного брокера на бирже в первый год 90 % людей теряют деньги, 5 % в нуле и 5 % зарабатывают. И если вы думаете, что на второй год ситуация улучшается, я вам просто мило улыбнусь. Но не расстраивайтесь вот так сразу. На форексе статистика еще хуже: по информации от одного европейского брокера, там 95 % клиентов сливают счета, а средний счет – 4000 долларов. Добро пожаловать в ад, нищebroды!

Главная проблема после разочарования населения в паевых фондах и банковских вкладах – потеря доверия к финансовым институтам. Его нет, да и взяться неоткуда. Я в том году попросил жену (очень далекую от финансов) открыть ИИС, дабы получить налоговый вычет. Сказал четко: открой в Сбере брокерский счет, купим тебе облигаций. Так ее какой-то проходимец с зеленым галстуком умудрился наебать – вернулась с договором о доверительном управлении портфелем облигаций от «Сбербанк Управление Активами». Что это за хуйня, спрашивается? Это что, нормальное отношение к клиенту? Условия там хероватые – лупят по полпроцента в квартал независимо от результата.

А жадные брокеры привлекают спекулянтов, а не инвесторов – потому что те приносят больше дохода. Кредитные плечи и маржинальные фьючерсы – вот источник благосостояния наших финамов. Зачем привлекать 100 спокойных инвесторов, когда можно заманить в свою кухню 5 упоротых гэмблеров, которые будут оборачивать капитал по три раза на дню?

6.3. Депозитарий

На базовом уровне депозитарная деятельность – это просто-напросто хранение, только не вещей, а ценных бумаг. Так как все ценные бумаги сейчас бездокументарные, это просто ведение счетов – чего сколько у кого есть. Депозитарий – специальная компания, банк, или даже сам эмитент бумаг. Он держит ваши ценные бумаги и берет небольшую комиссию – либо за хранение, либо за внесение изменений¹⁷ в ваш депо счет. Продали вы 10 акций из 100 имеющихся – депозитарий должен записать, что у вас их осталось 90. Изменения записываются

¹⁶ <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/faqs/disclosures-to-help-employees-understand-their-retirement-plan-fees>

¹⁷ Либо и за то, и за другое.

только в конце дня, и если вы в один и тот же день продали 100 акций Газпрома, а потом купили 100 акций Газпрома, и так три раза, то клиринг депозитарию ничего не сообщит – у вас изменений на счете не произошло.

Часто депозитарий аффилирован с брокером. Ну что тут поделаешь, приходится смириться. Опасаться нечего: деятельность очень зарегулирована и украсть ценные бумаги крайне сложно. Гораздо сложнее, чем из сейфа. А уж с блокчейном это станет вообще невозможно. А блокчейн придет быстрее, чем через 10 лет.

6.4. Регистратор

Регистратор ведет реестр акционеров корпорации. До 2014 года если акционеров было меньше 50, то регистратором мог выступать сам эмитент бумаг. Но сейчас все российские акционерные общества, и открытые, и закрытые, должны передать эту функцию какому-нибудь «независимому» паразиту. В целом, регистратор следит за тем, чтобы количество акций на рынке соответствовало количеству выпущенных – чтобы внезапно у кого-то их не добавилось или не убавилось.

У регистратора можно открыть и депо счет – тогда он выступит и как депозитарий, но исключительно для акций этой конкретной компании. Чтобы торговать ими на бирже, их придется перевести в депозитарий брокера.

6.5. Биржа

Биржевая деятельность – это услуга по организации сделок между участниками рынка ценных бумаг. Большинство ценных бумаг торгуются на биржах. Там продавцы встречаются с покупателями и определяется цена.

Некоторые биржи (сегодня таких осталось крайне мало) – это физические помещения, где люди заключают сделки с помощью истошных криков и эпилептических жестов. Но большинство бирж сейчас – невероятно сложные информационные системы, надежные (или не очень) кластеры серверов и мощные интернет-каналы с многократным дублированием. И все равно они постоянно падают и все портят.

Цель биржи – облегчить торговлю бумагами и снизить риски инвестирования. Представьте, если бы вам пришлось искать покупателя на свой Газпром, бегая по кварталу с плакатом. Удобно? Хотя в реальности, конечно, биржа – это просто ловко организованный базар.

Прежде всего нужно провести отличие между первичным и вторичным рынками. На первичном рынке ценные бумаги создаются (через IPO, об этом было в четвертой главе), а на вторичном инвесторы торгуют уже готовыми акциями и облигациями. Чаще всего под фондовым рынком подразумевается второе. Торговля акциями какой-то компании не требует присутствия самой компании и напрямую на нее не влияет.

За прошлые годы сорвалось несколько очень интересных сделок: Сингапурская биржа не смогла купить Австралийскую за 8,5 млрд долларов, Нью-Йоркская с Дойче пытались объединиться, да Еврокомиссия не позволила, сейчас вроде Дойче с Лондонской биржей что-то пытаются замутить. Шанхайская крутит с Бразилией, вообще китайцы в этом плане скоро всему миру дадут жару. Практически с нуля!

В 70–80-х годах Гонконг был небольшим местным рынком. Крупные международные банки, типа Goldman Sachs и Morgan Stanley, пришли туда, посмотрели и решили, что рынок слишком мал для них. Но в 1992 году (perestroika, anyone?) Китай решил превратить Гонконг в площадку для трансформации своих госпредприятий. А у нас Ельцин все тупо олигархам раздал. Типа, свои. В конце девяностых Гонконг уже превратился в огромный международный рынок, и все большие игроки там, конечно, тысяч. Более половины капитализации приходится

на китайские предприятия, с объемом торгов то же самое. Китайские акции там называют «красные фишки», на манер «голубых», только по-октябратски.

Раньше биржа была как национальный символ, но сейчас все изменилось. Когда NYSE купила Euronext в 2007 году, народ заволновался – возникла самая большая торговая площадка в мире, намного больше конкурентов.

СЕЙЧАС ИДЕТ ВТОРАЯ ФАЗА, КОГДА УЖЕ ЭТИ КОНСОЛИДИРОВАННЫЕ БИРЖИ СТАРАЮТСЯ СЛИТЬСЯ ВОЕДИНО В ТОРГОВОМ ЭКСТАЗЕ.

Нам это на руку – цены на их услуги понемногу падают, да и брокеры уже не берут конский процент с телефонных сделок. Реально же по полпроцента себе откусывали с каждой сделки, уроды.

Вообще тема биржи сложная, потому что площадки меняются день ото дня, реально очень быстро. Информационные и финансовые технологии развиваются молниеносно, а мировые биржи поглощают друг друга каждый год. Все идет к тому, что скоро в мире будет одна громадная биржа на блокчейне.

6.6. Клиринг

Клиринговый центр – это организация, которая служит покупателем и продавцом в каждой биржевой сделке, чтобы участники торгов торговали не напрямую друг с другом, а с техническим посредником. Эта довольно хитрая и на первый взгляд бессмысленная процедура на деле сильно облегчает расчеты организатору торгов. Дело в том, что торговля получается глаже и проще, так как каждый участник технически (но совершенно незаметно) торгует всегда только с клиринговым центром.

Клиринг, как правило, напрямую связан с организатором торгов, даже если биржа заявляет, что это не так. Комиссия за клиринг очень низкая, тысячные доли процента. Но она есть.

6.7. Современные рынки

Расскажу про американские рынки, так как они самые большие в мире; их, грубо говоря, четыре. Первый – это NYSE¹⁸, Нью-Йоркская фондовая биржа, она самая старая и главная. Вторая – это NASDAQ¹⁹, это первая электронная торговая площадка. Если Найс образовалась в 1792 году, то Насдак буквально вчера – в 1971-м.

Третий рынок – это Nasdaq small-cap, где торгуются акции компаний с низкой капитализацией (стоимостью). Имеется в виду не стоимость *акции*, а стоимость всей компании. Акции-то могут быть и дорогими, если их мало. Они торгуются отдельно, потому что считаются более рискованными и простых смертных на этот рынок не пускают – нужно быть «опытным» или «квалифицированным» инвестором. Ну, попросту иметь больше денег.

Есть еще внебиржа – там, где, например, большие банки заключают большие сделки между собой. Не обязательно же на биржу идти, чтобы что-то продать, – можно и соседу загнать, если вы оба согласны. Может быть, вы не хотите, чтобы кто-то увидел вашу сделку среди биржевых. Может быть, вы вообще не хотите, чтобы ее кто-нибудь увидел.

Хотя в некоторых случаях, наоборот, обязательно проводить сделку через биржу. Бывает, что ценной бумаге в чем-то портфеле нужно обязательно иметь рыночную котировку, а сделок по ней нет: офера высоко, биды низко, или в биржевом стакане вообще ничего нет. Тогда портфельный управляющий звонит своему приятелю в соседний банк и они на счет «раз-два-

¹⁸ Читается «найс».

¹⁹ «Насдак», на сленге – наждак.

три» выставляют заявки по заранее согласованной цене – один на покупку, другой на продажу. Через минуту происходит обратная сделка – так, чтобы коллега чуть-чуть заработал в счет беспокойства.

Изменений в портфелях не произошло, а у ценной бумаги появилась биржевая котировка. Понятно, что когда приятелю понадобится котировка на какое-нибудь никому не нужное говно в собственном портфеле, наш управляющий поможет и на «раз-два-три» купит и продаст несколько тысяч бумаг для своего друга.

Как это говно оказывается в портфелях – вопрос неоднозначный. Страховые постоянно мухлюют с резервами, андеррайтеры и маркетмейкеры «поддерживают» рынок, да и просто случается, что люди за небольшую (или большую) мзду берут на банковскую позицию откровенную дрянь.

6.8. Первые биржи

Естественно, придумали биржу не америкосы. Даже в Древнем Риме была своя биржа, и там у них были даже брокеры, в каком-то храме барыжили акциями коровников и римских бань.

Более-менее современная биржа появилась в Антверпене, и в Лондоне тоже рано возникла – там они шерстью торговали и овсянкой. Поэтому 1792 год – это довольно отстало по мировым меркам. Но, как вы помните, в 1811 году амеры придумали крутой закон, который установил два мощнейших принципа: 1) кто угодно мог зарегистрировать компанию и 2) акционеры больше не отвечали по долгам компаний. А во многих других странах еще требовалось одобрение короля или еще какого-нибудь козла. После провозглашения этих двух принципов Нью-Йоркская биржа начала ураганно расти, народ попер торговать. Потом в Европе, естественно, все это скопировали, но не сразу. Да и было уже поздно – денюжки потекли к амерам.

Система работает уже больше двухсот лет, но она не всегда была такой. Некоторые вещи изменили ее до неузнаваемости, о парочке хочу напомнить из первой главы.

В начале 19-го века мир был еще очень примитивен. Люди писали перьевыми ручками, а бумага была адски дорогой. Они вручную вымачивали ткань, варили, выкладывали ее на прессы, накручивали; пока один листочек сделаешь, окочуришься. Если вы газету покупали – тогда, в 1800 году, – она была одностраничной.

Придумали дешевую бумагу, потом, попозже, копирку. В конце 19-го века появилась печатная машинка. На ней можно было печатать очень аккуратно, плюс одновременно делать копию. Появились печатные формы – бланки, – их можно было вставлять в печатную машинку. Внесение данных стало быстрым и аккуратным – то есть можно заводить архивы.

В самом конце 19-го века придумали шкаф для бумаг – не так уж давно, какие-то 120 лет назад. Это ящики со встроенными направляющими для папок. До этого документы лежали огромными тюками, в коробках или на полках – страшно неудобно что-то искать.

6.9. Тикер

А потом появились электронные технологии. Телеграф и азбука Сэмюэла Морзе, который запатентовал их в 1837 году. Обмен данными стал происходить мгновенно – точнее, со скоростью света, – а это теперь главное качество современных бирж. Спустя почти 200 лет!

Потом новая тема появилась – тикер-машина. Не очень понятно, кто ее изобрел, вроде как Томас Эдисон. Там несколько было вариантов, может, он один из них придумал. Это было в 1867 году, и ему стукнуло всего 23, шибко умный был. Тикер-машина – это что-то вроде принтера. На тот момент это было, сука, *будущее*, прямо айфон какой-то.

Сейчас принтер в каждой комнате, туда приходят данные, он печатает. Так вот Эдисон придумал эту херню аж 130 лет назад! У Морзе была телеграфная машина, и там надо было, чтоб люди на обоих концах сидели и настукивали – точнее, кто-то один стучит по азбуке точкатиры, второй записывает, что получается. Ну вот, и Эдисон подумал: а зачем тут человек? – и раз! – заебашил автоматический принтер. К печатной машинке приделал телеграфный провод. Ну и первым делом этим воспользовались как раз биржи, ведь информация о ценах нужна была в первую очередь и нужна была постоянно.

Вот он придумал этот принтер, и принтер был, конечно, не такой, как сейчас. Бумага была все еще недешевая, и он печатал на узкой-узкой полоске, а для экономии места названия акций сокращались до нескольких (обычно четырех) букв. Еще экономия требовалась из-за того, что нужно было постоянно обновлять данные, и все акции через небольшой промежуток времени повторялись уже с новой ценой.

До сих пор мы используем слово «тикер» для короткого обозначения акции, и у каждой котируемой ценной бумаги он есть. Нам сокращения уже и не нужны: бумаги хватает, экраны широкие, но традиция вросла в мозги и сейчас тикер – официальное биржевое имя ценной бумаги. Есть несколько прикольных тикеров, например: Anheuser-Busch InBev – BUD; Asia Tiger Fund – GRR; Majesco Entertainment – COOL; Olympic Steel – ZEUS; The Cheesecake Factory – CAKE и еще куча других забавных для американоязычного глаза названий.

6.10. Электронные торги

Вернемся к биржам. Когда электронный обмен данными запущен, по идее должен образоваться национальный рынок, где каждый получает одну и ту же цену. Но поначалу это автоматически не происходило. В 1975 году люди подали ряд жалоб: ну, типа, «я вот поставил приказ на покупку на бирже в Филадельфии, а потом выяснилось, что в это же самое время в Бостоне цена была лучше. А мне никто и не сказал! Гады!». И Конгресс принял закон о создании общенациональной рыночной системы, чтобы клиенты брокеров могли выбирать лучшую цену из всех бирж.

Технологии развивались очень быстро, и появились электронные системы обмена данными – а потом, в середине девяностых, и интернет. Люди стали делать сайты с котировками акций – практически предоставляя услуги организатора торгов, только без организации торгов. Сначала это были просто электронные доски объявлений, где трейдеры выставляли свои приказы на покупку и продажу – просто они это делали не в помещении биржи, а электронно. Плюс это позволило делать всякие более хитрые приказы – текстом же можно оговорить условия, когда, что и где ты хочешь купить. Стало удобно, все стали их использовать. Системы эти быстро развивались, и в конце 90-х уже слились с традиционными биржами.

6.11. Портфельные управляющие

Управляющие – те, кто управляет портфелем. Это может быть безликая компания, может быть конкретный человек или группа людей. Они полагаются на свои аналитические исследования, модели, опыт и интуицию и принимают решения, когда покупать или продавать акции.

**А САМЫЕ ТУПЫЕ ДЕЛАЮТ ПРОГНОЗЫ.
ПРОТИВОПОЛОЖНОСТЬ АКТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ
АКТИВАМИ – ПАССИВНОЕ (ХА-ХАХА) ИНВЕСТИРОВАНИЕ, ЕЩЕ
ИЗВЕСТНОЕ КАК «ИНДЕКСНОЕ».**

Очевидно, что те, кто верит в активное управление, считают, что рынки неэффективны и на них можно заработать, используя различные стратегии, которые позволяют определять неправильно оцененные рынком ценные бумаги. Инвестиционные компании и пайщики фон-

дов верят, что рынок можно обыграть, и нанимают управляющих, которые торгуют акциями со счета фонда или даже нескольких фондов сразу. Цель активного управления – получить больший доход, чем у индексных фондов, либо повторить доходность, но снизить при этом максимальную просадку, то есть риск. Менеджер большого американского фонда акций будет стараться обогнать индекс S&P500.

К счастью, это довольно трудная задача, и опыт показывает, что это мало кому удается – в особенности несколько лет подряд. Вне зависимости от гениальности управляющего. Тем не менее, есть много людей, которые искренне верят в доходность в 30 % годовых на протяжении десятка лет. В реальности такой доходности на рынке не существует, а пассивное управление за последние 10–15 лет сожрало 90 % активного – как раз в силу тотального провала и завышенных комиссий непонятно за что.

Шиллер пишет, что традиционно рынок дает²⁰ около 6,5 % годовых. В периоды, когда рост рынка опережает эту цифру, он прогнозирует снижение будущей доходности, ну и наоборот. Это очень хороший и правильный ориентир.

6.12. Маркетмейкеры

Теперь опять сделаем шаг назад и посмотрим, что традиционно происходило на Нью-Йоркской фондовой бирже. Там еще есть торговая площадка, где тысяч специальные люди. А может, уже и нет, хрен его знает – в любой момент могут разогнать эту шоблу дармоедов – почти везде их уже отправили на помойку. Прекрасный писатель Николай Носов в «Незнайке на Луне» весьма точно их назвал *горлодериками*.

На каждую акцию есть свой специалист²¹. Вокруг них бегают трейдеры – это и брокеры, выполняющие заказы клиентов, и дилеры, работающие на себя; они покупают и продают акции у этих специалистов. Если им надо купить, например, Дженерал Моторс, они знают, к кому подойти и у кого всегда есть запас. При этом они могут и друг с другом сделки заключать, и все, естественно, с лицензией, аттестатом, паспортом и свидетельством о рождении – посторонних туда не пускают.

Вокруг каждого специалиста образовывается своя небольшая кучка заинтересованных лиц и уважаемых партнеров, которые вынюхивают и высматривают, не пора ли дико загнать свои акции. Или купить, пока не вышел новый айпэд. Специалист выполняет определенную функцию по созданию «организованного рынка», у него есть обязанности: «делать» рынок и обеспечивать ликвидность, чтобы участники всегда могли заключить сделку.

Такой чел чем-то напоминает валютный обменник: у него всегда висит курс покупки и продажи по своей конкретной бумаге, и он всегда готов и купить, и продать по выставленной цене.

Рынок – маркет, делать – мейк, вместе получается мазафакер, то есть маркетмейкер. Если по какой-то причине цена дико валится, специалист все равно должен покупать у всех желающих акции. Естественно, иногда специалист охреневает от такого поворота и не хочет покупать этот шлак. Например, в 1987 году было адское падение рынка, и эти специалисты обосрались и перестали покупать, и их потом клеймили, что вот, мол, нахер вы тут нужны, а маркетмейкеры отвечали: «Да пошли вы с вашим говном, засуньте эти акции себе в задницу». Поэтому сегодня роль маркетмейкеров трудно переоценить.

²⁰ https://seekingalpha.com/article/4186523-stock-market-produce-gains-6_5-percent-real-every-year/

²¹ Сейчас он называется Designated Market Maker и возможностей у него поубавилось. Но он есть.

6.13. Шорты

Еще один интересный исторический момент – до 1930-х годов на бирже было *две* разных толпы. Одна толпа «куплю/продам», но была и еще одна, где акции можно было *одолжить*. На Нью-Йоркской бирже был отдельный загон, где акции не покупались, а брались в аренду. Заемная толпа. Вот вы приходите к агенту по недвижимости – вы же можете квартиру купить, а можете арендовать. С акциями та же фигня: можно заявить: «*Куплю 100 акций Лукойла*», а можно – «*арендую 100 акций*». Ну или наоборот – продам или дам займы свои акции. Хотя сейчас так нельзя, только брокер дает займы, а вашими он пользуется без спросу, сука такая.

Зачем кому-то арендовать акции? Для коротких продаж, или по-другому «шортов». Можно взять акции в аренду и продать. Ну, понятно, тот, кто вам их дает погонять, попросит какую-то плату за пользование. Группа дилеров, которые дают акции займы, естественно, торговались между собой – кто дешевле даст займы. Кто-то за 10 % годовых акции Форда предлагал, а кто-то, например, за 5 %. «Уолл-Стрит Джоурнал» публиковал две таблички с акциями – с ценами и с комиссиями за аренду. Правда, после провала 1929 года шортить акции запретили. Подумали, что это из-за них рынок так дико упал.

Вроде как Джон Эдгар Гувер, глава ФБР на протяжении почти 50 лет, подумал, что это шортильщики стали причиной краха, и ему это не понравилось. А если Джону Эдгару Гуверу не нравилось, что вы делали, вам приходилось туговато. Нью-Йоркская фондовая биржа безо всяких объявлений внезапно закрыла всю эту лабуду с арендой, даже объявлений никаких не сделала. Сейчас все работает, но это не физическое место на каком-то этаже биржи. Все электронно.

Зачем же я рассказал об этих маркетмейкерах? А чтоб вы поняли, из чего оно все выросло изначально. У каждого маркетмейкера была толстая тетрадь. В ней он записывал, кто сколько хочет купить или продать. То есть трейдер подходил к специалисту и говорил: «*Хочу купить 100 акций Диснейленда по 50 баксов*», а другой подходил сзади и говорил: «*Хочу продать 200 акций того же самого по 52 бакса*». И это записывалось в тетрадке. Что характерно, у нас этот список заявок называется «стакан». Почувствуйте разницу: тетрадь vs стакан. Пха-ха-ха!

6.14. Приказы

Теперь про типы заявок. Когда ты приходишь к брокеру и говоришь – куплю или продам акции, ты делаешь заявку. По-другому можно сказать «ордер» или «приказ». Можно подать рыночную заявку – «маркет ордер». В этот момент вы сообщаете брокеру лишь количество акций, которое вы хотите купить или продать. Например, «хочу купить 1000 акций Диснейленда по той цене, что есть на рынке», потому что заявка и называется рыночной. Просто дайте мне лучшую цену с рынка и проведите сделку тут же, прямо сейчас.

Что происходит дальше? Брокер смотрит, что кто-то хочет продать 500 акций по 50 долларов, еще кто-то 100 акций по 51 доллару и еще кто-то 1000 акций продает по 52 доллара. То есть в нашей ситуации дешевле \$50 купить нельзя, но и акций по \$50 продается всего 500, а вы заказали купить 1000 по рынку. Тогда биржа реализует вашу заявку таким образом: 500 вы возьмете по \$50, 100 по \$51 у второго трейдера и оставшиеся 400 у третьего по \$52. После вас на рынке останется неудовлетворенная заявка на продажу 600 (из имевшейся тысячи) акций по 52 доллара. Следующий за вами покупатель дешевле \$52 взять уже не может: желающих продать по такой цене больше нет. Если бы следующая после \$51 заявка стояла бы по 100 баксов, вы купили бы остаток по \$100, ведь вам цена была не важна. В реальности, конечно, в стакане заявок очень много (тысячи и тысячи), и по популярным акциям они добавляются

и пропадают с огромной скоростью. Но брокер, как правило, показывает клиенту лучшие 10 или 20 с каждой стороны.

Разница между самой высокой заявкой на покупку и самой низкой на продажу называется «спред» (spread). Если все будут ставить только лимитированные заявки вне спреда – один хочет продать по 52, а второй купить по 48, – никаких сделок не будет. В реальности же шаг цены чаще всего измеряется в сотых долях валюты, то есть разница между покупкой и продажей будет не 48 и 52 (4 доллара), а скорее 50,25 и 50,29 (4 цента), а часто даже и еще меньше.

Второй тип приказа – это лимитный ордер. С этой заявкой вы сообщаете брокеру и количество, и цену акций – и говорите, продать вы хотите или купить. Например – куплю 30 акций по 100 баксов. Но вы не говорите сделать это «прямо сейчас» – ведь последняя цена на рынке может быть 105 долларов, а вы хотите купить по \$100. В этом случае вы не ждете, что ваша заявка будет выполнена, а только надеетесь на это. Вот когда кто-то захочет продать по 100, вам нальют в вашу заявку 30 акций и тогда приказ будет выполнен. А если продадут не 30 акций, а 20, то на оставшиеся десять заявка останется стоять. Как долго? Обычно до конца дня, но можно сказать брокеру, чтоб он держал ее, например, месяц²². И вот если цена опустится до 100, только тогда ваша заявка будет исполнена. А если акции будут только расти, то заявка так и останется невыполненной. А вы станете посмешищем.

Очень известный тип приказа – стоп-лосс, то есть заявка, ограничивающая убытки. Это тоже лимитированная заявка с ценой и количеством, но с другим назначением. Допустим, у вас есть в портфеле 1000 акций Диснейленда, которые торгуются по 100 долларов за акцию. Вы опасаетесь, что цена на них может упасть, и как бы говорите брокеру: «Если цена упадет до 90, скорее продай все мои акции». То есть пока цена выше 90, ваша заявка не появляется на бирже, но как только последняя сделка была по 90 долларов за акцию, брокер тут же выставит вашу тысячу на продажу согласно вашему стоп-лоссу.

Можно поставить стоп-лосс и на ваш шорт. Если вы взяли акции в аренду, продали их и опасаетесь внезапного роста, можно поставить стоп-лосс, который купит вам акции обратно при их внезапном подорожании.

Еще один хитроумный тип заявок, который предоставляют не все брокеры, – айсберг, когда вы хотите продать (или купить) очень большой пакет акций (например, сто тысяч штук), но не хотите, чтобы ваше намерение видели все трейдеры. Чтоб никого не спугнуть. Брокер выставляет на продажу, например, 2000 акций за один раз, но как только заявка исполнена, он тут же по этой же цене выставляет еще 2000, и так пока не продаст все 100 тысяч.

Есть стоп-лосс с храповым механизмом, когда вы не хотите потерять накопленную прибыль по позиции – и если акция растет, то брокер будет двигать ваш стоп-лосс вверх, а если акция падает – заявка будет оставаться на месте. Вы ему говорите – хочу поставить стоп-лосс-храповик (или «следящий стоп») на 5 % ниже рынка, и он всегда будет двигать его только вверх. Таким образом, вы никогда не потеряете больше 5 % от накопленной в позиции прибыли – но если рынок упадет на 5,5 % и тут же вырастет обратно, ваши акции будут уже проданы.

Есть мнение, что брокеры «охотятся» за стопами своих клиентов, буду рад это обсудить – правда, пока мне об этом рассказывали только не вполне здравомыслящие персонажи.

6.15. Трейдинг

Последние несколько мыслей о дилерах. Как это – торговать от своего имени? Сейчас это называется «трейдинг». Трейдер – тот, кто торгует регулярно, чаще всего каждый день, и у него обычно есть свой портфель акций. Ну, или нет.

²² Хотя Saxo Bank – один из крупнейших европейских брокеров – ставит все заявки G.T.C. (Good Till Cancelled), т. е. они будут стоять, пока не отменитесь.

Чтобы торговать каждый день, нужна определенная сила воли и выдержка. А также стальные яйца.

**ТРЕЙДИНГ – НЕ ПАССИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ,
КОГДА ВЫ КУПИЛИ ВСЕ НУЖНЫЕ АКЦИИ ОДИН РАЗ В ГОД
И СМОТРИТЕ, ЧТО ПРОИСХОДИТ.**

Казалось бы, надо всего лишь покупать дешевле, а продавать дороже. В реальности все оборачивается, как правило, полным провалом.

По большому счету (хотя по сложности понимания это мысль из следующего уровня книги), главное, о чем *действительно* стоит заботиться трейдеру – это выживание счета на длительном сроке. Питер Бернштейн, один из мудрейших экономистов на Уолл Стрит, говорил²³, что это единственный путь к богатству. Еще раз: выживание – единственный путь к богатству. Максимизировать доходы нужно лишь тогда, когда возможные потери не могут зарыть ваше будущее в землю (и если это будущее у вас вообще есть).

Наиболее рискованный момент – когда вы правы. Это самая опасная часть инвестирования, потому что на удачных решениях люди склонны заикливаться. Если вы были правы достаточно долго, вам даже не придет в голову сокращать плюсовые позиции. Вам будет казаться, что и с диверсификацией у вас все в порядке. Но на самом деле с диверсификацией у вас все в порядке только тогда, когда что-то в вашем портфеле вам не нравится. Потому что следующая удачная неожиданность произойдет (сюрприз!) в неожиданном месте. Хорошо бы иметь небольшую часть этого заранее.

Напомню также про игроманию. Если человек торгует каждый день, у него появляется сходство с игроманом, который каждый день ходит в казино. Нет, если вам нравится ходить в казино, то это ок. Но если нет – пожалуй, трейдерство – не совсем для вас.

Трейдеры – те, кто играет. А брокеры, биржи, депозитарии – это казино. Если вы готовы расстаться с накопленным капиталом, готовы стойко переносить многомесечные просадки счета, терпеть убытки и не выбрасываться при этом из окна – добро пожаловать на биржу. Когда вы сольете все деньги (а я гарантирую это), пришлите мне открытку.

²³ <http://jasonzweig.com/a-long-chat-with-peter-l-bernstein/>

Глава 7

Недвига

Сначала расскажу об истории ипотеки, а потом перейдем к современной ситуации. В конце я раскрою вам секрет, как купить квартиру при доходе в 70 тысяч рублей. Хотя ладно, раскрою прямо сейчас: никак.

Когда мы говорим о финансировании недвижимости, чаще всего имеются в виду сделки, в которых недвижимость является залогом. Рассмотрим эту тему в хронологическом разрезе.

Начну с американского расового слова «mortgage», что означает «ипотека». Оно из латыни, *mortuus vadium*, а это, в свою очередь, означает «смертельный залог». Неясно, при чем тут смерть, но она есть. Оксфордский словарь английского языка говорит, что слово появилось аж в 1283 году. Явно немолодое.

Но можно заглянуть даже и поглубже. В Йеле была такая историчка, Валери Хансен, она изучала старинные документы о торговле. Валери глубоко порылась в пыльном кладе китайском династии Тан²⁴ и нашла там займы на финансирование торговли шелками.

Купцы ездили туда-сюда от Сунь-у-Куна к Али-Бабе, возили на верблюдах шелк и специи, и им нужно было на что-то делать закупки. А Валери набралась ума и каким-то образом прочитала древние китайские бумаги, вот эти иероглифы йыхние. У китайцев никаких ипотек еще не было. Но среди китайских документов нашлись еще и арабские, на согдийском языке. Это примерно между Ираном, таджиками и узбеками. Язык-то уже мертвенький, но некоторые бумаги на нем подозрительно похожи на ипотечные займы.

²⁴ Династия Тан очень круто рулила Поднебесной между 7-м и 10-м веками нашей эры. Про ВВП тогда особо никто не говорил, но это был период огромного могущества Китая на фоне остального мира. Омерики-то еще не было!

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.