

Алексей Марков

Хулиномика

6.2

Pro

от 25/06/2025

Финансовые рынки для тех, кто их в гробу видал

Новороссийск
Нахабино
2016–2025

Предисловие к шестому изданию

Никогда бы не подумал, что за 9 лет мир может измениться *настолько* сильно. Но чудеса случаются! Теперь к риску того, что огромная транснациональная компания уступит рынок конкурентам и ваши акции подешевеют в 10 раз, добавились дополнительные опции: ценные бумаги могут заблокировать на неопределённый срок; могут заставить продать, а деньги с брокерского счёта — вывести; может оказаться, что деньги вывести нельзя, или можно, но только в юанях; а юани на нашей бирже не даст продать уже наш регулятор; а ещё человека могут объявить иноагентом и обложить дополнительными налогами; международную компанию могут признать недружественной и принудить уйти из страны, продав бизнес за треть от реальной стоимости. Какие-то профессии могут признать более полезными, чем другие, и выдать их представителям ипотеку на особенно выгодных условиях.

Может оказаться, что вам не разрешат пользоваться своей законной собственностью в другой стране, потому что ваш паспорт не того цвета. Могут заморозить активы, а проценты за их использование отдать кому-то ещё. А кому-то разрешат их разморозить обратно — особенно если вовремя покаяться и посыпать голову пеплом; а кому-то, наоборот, не разрешат — даже если посыпать дважды.

Мир меняется. Меняется и «Хулиномика» — как я и обещал, с каждым изданием она становится лучше. Но даже в дивном новом мире она весьма точно описывает суть финансовых рынков и всё ещё помогает людям принимать правильные решения.

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 тётки с гнездом аиста на голове, у них ещё вечно ломается Windows, а «*принтер печатает крякозябры, Юра-сисадмин, 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 такой 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 всё интересные вопросы, но суровые тётки с синими волосами наложили на них печать таинственности и присыпали полезные знания нафталином. Я хочу рассказать, как всё 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 МШБ РЭУ им. Плеханова, а $\frac{2}{3}$ этих лекций, в свою очередь, были основаны на курсе нобелевского лауреата Роберта Шиллера из Йельского Университета им. Иноагента Навального. Таким образом, добрая треть всех историй и объяснений — не моего авторства, а товарища Шиллера. Но значительная часть кейсов совершенно новая, ведь за 9 лет после появления книга выросла в 2,5 раза.

Ещё 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 моё личное мнение; и, в-третьих, я не раз пользовался Википедией, которую считать научной рецензируемой литературой будет неправильно; да и запретить её могут в любой момент.

Личное же моё мнение основано на неплохом опыте создания, продажи и банкротства разных бизнесов, торговли на мировых биржах, восьмилетнем 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), 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 (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). Потом крайне неудачно вложился в сеть винных магазинов (компания обанкротилась).

Сейчас воспитываю четверых детей (это моё основное достижение), инвестирую на фондовом рынке, помогаю стартапам, читаю лекции, веду [телеграм-канал](#), пишу книги, записываю [видео](#) 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 её, сука, прелесть. Впрочем, это уже двадцать шестая версия книги, и, конечно, она много раз перепрочитана и исправлена — 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 всё необходимое — и продвинуться на уровень выше. Вторая часть — более глубокая, она о базовых принципах управления деньгами и о распределении рисков, без пол-литра не разберёшься. А третья — для тех, кто «*ты чё, самый умный?*» Там о мировой закулисе, о том, как всё на самом деле, и главное — почему. Всё расставлено по возрастанию сложности: как в учебнике, только интересно.

После кучи разных отзывов я решил разделить «Хулиномику» на два варианта: базовый (home edition) и полный (pro). Некоторые понятия мне, видимо, так и не удалось описать доступно, и кто-то даже жаловался, мол, он так ничего и не понял. Другие читатели, наоборот, всегда рады любому утолщению. Поэтому в базовой версии нет математики, фьючерсов и опционов. Также в pro-версии появилась абсолютно новая глава о принципах инвестирования самых влиятельных финансистов мира, которая владельцам домашней версии, сами понимаете, не пригодится. В остальном варианты ничем не отличаются.

В первой главе я задаю тон всей книги: это в первую очередь развлечение для скучающих гопников-интеллектуалов. Мы с читателями попробуем представить себе мир как инженерную схему, этаким 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 XIX века? Как Гитлер выплачивал пенсии? Кто сделал чемодан на колёсиках? Казалось бы, ерунда. Но, скажу вам по секрету, всё 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 генуэзских 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 будет много.

В четвёртой главе я рассказываю об акциях, голосованиях и каким образом оно всё 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 селёдкой и чем они похожи на организаторов концерта Стаса Михайлова? Все эти тайны будут раскрыты.

В пятой главе — о том, в чём 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.

Благодарности

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.

Больше я никого не благодарю. Все только мешали.

Предисловие к первому печатному изданию

Я рад, что книгу заметили в издательстве «АСТ». Я вёл переговоры и с другими (плохими, негодными) издательствами, но кого-то испугало название, а кого-то, видимо, содержание. Или, может быть, я не сумел представить книгу правильно. Но в итоге всё 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 бесплатную книгу скачали больше 300 тысяч человек. На самиздатовском варианте я заработал в 100 раз больше, чем полагается начинающему автору. Несмотря на пиратство, торренты и форумы, люди продолжают покупать книгу каждый день, хотя и ВКонтакте, и Яндекс, и Гугл не разрешают её рекламировать. Но, как говорится, свинья везде грязь найдёт; так и слава нашла героя.

После большого опроса (я собрал больше 1000 ответов) выяснилось, что цензурная версия книги нужна лишь четырём процентам читателей. Остальных вполне устраивает используемая лексика. Хотя с каждой новой версией матерщины становилось всё меньше. Некоторые даже жалуются, мол, где же тот пионерский угар, который был в первой версии книги, и верните, пожалуйста, жёсткую матерщину. Но со временем я осознал, что можно писать весёлый и сильный текст, практически не используя бранных слов. Единственное слово, которое заменить никак не получалось, заканчивалось на букву «ц», очень уж оно удобное. Но и от него получилось избавиться мощным усилием воли.

В версии, которую вы держите в руках, матерщины уже несколько лет как нет. Куда больше должен пугать читателей авторский юмор с налётом 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 всё складывается хорошо.

Но для тех ребят, которым иногда требуется крепкое словцо, мы сделали особенную *забористую* версию — там, наоборот, на каждой странице есть что-то примечательное. Продажи говорят сами за себя: такая версия людям тоже очень нужна.

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

Часть 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. Всё 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, сложный паровой двигатель или электростанция. У них много компонентов, которые должны работать без сбоев, а если сбой и случается, в работающей на практике схеме будет много уровней защиты. Поэтому, прежде чем открывать счёт 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 отрабатывается и начинает верно служить цивилизации. Никого не удивляет, что паровые двигатели поначалу взрывались, а электростанции портили (и продолжают портить) окружающую среду. Цивилизация развивалась 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 во время ипотечного коллапса 2008 года в Соединённых Штатах, тогда ещё 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 Коцея

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 баксов в месяц, а через полгода

¹ Знаю, звучит вяло.

оказывалось, что его дом стоит уже 180 тысяч, он его продавал и покупал дом за \$200к, вложив *виртуальное* подорожание как первый взнос. Банк доволен, негр доволен, агент по недвижимости доволен ещё сильнее. Только когда каждый второй негр 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 всё потому, что за пару лет до этого в банках скопилось настолько много денег, что они вообще перестали проверять надёжность заёмщиков — а зачем? Недвига-то всё 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 банкам *инвестиционным*. Это такие банки, которые работают не на классической дельте «собрать депозиты — выдать кредиты», а пытаются заработать более хитрожопыми способами. Продаёт ипотечный банк сразу тысячу кредитов инвестбанку и 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 всё скопом (на заёмные под 1 % годовых пассивы), денежки от ежемесячных платежей ипотечников льются, всё хорошо. Но они придумали новую, ещё *более лучшую* схему заработка. Они решили: а давайте мы перепродадим эти ипотечные пулы норвежским пенсионерам! Чтобы их заинтересовать, построим новую конструкцию: *Collateralized Debt Obligations*, CDO. Обеспеченные долговые обязательства! Выпустим облигации, обеспечим их нашим пулом ипотек. При этом, чтобы предоставить инвесторам выбор, мы разделим ипотeki на более и менее рискованные и соберём из них пирамиду, чтобы каждый норвежский пенсионный фонд мог приобрести как доходные и рискованные активы, так и низкодходные, 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* её потянут. А если и не потянут, можно всегда их выгнать на мороз, а дом продать, вернуть долг.

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 ещё рискованные бабушки: они хотят заработать 15 % годовых и покупают бумаги класса «С» — то есть те, по которым риск максимален.

Некоторые инвестбанки шли ещё дальше (хотя куда уж дальше?). Они покупали бумаги класса «С», делили их ещё раз: представляем вам облигации класса «парковщик», «официант» и «безногая старушка»! Затем паковали это в новую пирамиду, для совсем уж безбашенных баб 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 хранение¹. 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 переключивания из утки в зайца непонятно, где оказалась кощеева игла. Точнее, теперь уже 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 ещё хуже.

Стоит только нескольким безработным забросить на пару месяцев работу в КФС и усестыся 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 надёжным: во-первых, Леманы всегда платили вовремя, а во-вторых, он же обеспечен ипотекой! И когда Леманы внезапно не смогли расплатиться по этому кредиту, все расчёты 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.

Так, стоп. А при чём тут Голдманы и Леманы? Ну конечно, ни при чём.

1.2. Копипаста рулит

После окончания холодной войны (а точнее, после поражения СССР в ней) 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. Даже китайцы. Когда изобрели автомобиль, он очень скоро оказался во всех странах мира; с самолётами то же самое. Сейчас технологии скрывать всё 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 годах. До революции 1917 года в Российской империи действовало семь товарно-фондовых бирж: в Петербурге, Москве, Одессе,

¹ Сейчас совсем чуть-чуть, но дают; но на момент написания книги на депозиты действительно процент был отрицательный.

Киеве, Харькове, Варшаве и Риге¹. 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 на тот момент технологии. Тогда были ММВБ и РТС, сейчас они объединились и называются «Московской Биржей»². Так вот, вашу заявку на покупку или продажу бумаг брокер выставляет непосредственно в биржевой стакан. Более того, вы её видите в терминале среди других заявок и в реальном времени понимаете, сколько от неё откусили другие участники торгов. В то же самое время огромные биржи с вековой историей (например, американская) не предоставляли брокерам такую возможность — 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 всё лучше, и через 15 лет, вероятно, многие финансовые услуги значительно изменятся — придёт блокчейн, мгновенные вводы/выводы и дробные акции появятся у каждого брокера. Пятнадцать лет назад мало кто пользовался онлайн-банком, а сейчас он у всех всегда с собой. Карточек с PayPass тоже ещё не было, а в местах без интернета продавцы использовали «слипы», прокатывая вашу карту через механическую машинку, которая отпечатывала выпуклый номер на бумажке. Про QR-коды я не знал, даже когда начинал писать эту книгу, а сейчас они повсюду. 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 — и советовать беременной женщине купить витамины и колыбельку, даже если она ещё не делала тест.

Финансовые изобретения включают в себя и эксперименты тоже. Как и в других отраслях, никто не знает, сработает ли идея и куда нас заведёт абстрактная теория. Как только становится понятно, что идея ок, её 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, Корее — это возможно.

¹ У-у-у, сколько всего было нашего!

² Кстати, я держу её акции у себя в портфеле, норм контора.

Фьючерсные контракты, например, были изобретены в Японии в начале XVIII века в Осаке — их придумали для рынка риса — триста лет назад! Они были исключительно японской технологией до XIX 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 pro-версии этой книги.

1.3. Как придумать страхование

Возьмём, 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 очень туго, потому что второму надо и работать, и воспитывать детей. Это крайне тяжело, поэтому на такой случай можно купить страховку. Муж умер — жена рада. Одна из первых больших страховых компаний, Scottish Widows (скотские вдовы), с 1815 года как раз этим и занималась: страховала солдат в наполеоновские войны в пользу их жён и сестёр. Прославилась она тем, что у неё застраховал жизнь сэр Вальтер Скотт, и именно она делала первые две выплаты глубоководным дайверам с «Титаника». Ну, то есть не им самим, а их счастливым родственникам — причём даже после ликвидации какого-то там фонда имени ДиКаприо.

Концепция 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 выплату.

Такие случаи надо непременно упомянуть в контракте, иначе вся система рухнет. Когда придумали страховку от пожара в начале 1600-х годов, было много скептицизма, потому что любой лох может поджечь собственный дом¹. Говорили, что это не сработает, потому что надо точно знать, сколько стоит каждое конкретное здание, ведь если застраховать его на чуть большую сумму, какой-нибудь говнюк непременно подожжёт его и получит деньги.

А как страховая компания может оценить недвижимую? 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 вести статистику потерь, чтобы знать, как часто дома сгорают. Для страхования жизни придумали актуарные таблицы, а тут требуется серьёзный сбор статистики. Ребята подсчитали, сколько может прожить человек определённого возраста: понятно, что восьмидесятилетнему старцу

¹ Авань, что-нибудь выгорит!

осталось жить меньше, чем тинейджеру. В среднем, конечно. Ведь тинейджер может слушать рэп, и тогда дело плохо.

Появились проблемы с доверием: чем страховая будет платить по предъявленному полису? Нужна 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. Как деньги будут вести себя с течением времени? Кто-то начал об этом думать — так и появились первые теории управления капиталом.

Ещё одна проблема: как понять, что страховая контора достаточно надёжна? Надо же рассчитать и продемонстрировать эту надёжность всем клиентам. Появились и рейтинговые агентства.

Поэтому индустрия эта достаточно сложна. И хотя стартовала она в начале XVII века, но развивалась очень медленно, так как многого ещё 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 всё 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 колёсных 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 колёса! Типа деревянных животных, которых можно катать по полу. Представьте индейца, который смотрит, как его ребёнок катает что-то по вигваму. Зачем этот индеец вместо того, чтобы возить тяжёлые камни в телеге, волочит их по земле или передвигает, подкладывая брёвна? 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 колёса*». Для них у меня есть ещё один пример. Для молодых читателей он будет особенно поразителен. Сейчас почти у всех чемоданов есть колёса, и нам кажется, что они были всегда. Но до 1972 года колёс у чемоданов не было. Вашим родителям приходилось таскать чемоданы за ручку, которая имела свойство отрываться.

А в 1972 году некто Бернар Сэдоу изобрёл — только подумайте! — изобрёл чемодан на колёсах 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 колёса 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 колёса 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 шлёпанцы — сразу уважение вызываешь и почёт.

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 четырёх нижних колёс он приделал два, но сбоку. Такой чемодан тащат не вдоль, а поперёк, у него более стабильная основа. Вместо ляжки он придумал жёсткую рамку, которая ловко засовывается внутрь. Плюс его чемодан достаточно узок для того, чтобы его можно было катить по проходу самолёта. 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 подсознательно уверены, что это умно и правильно. На эту тему есть известная задачка про свечку и коробку с канцелярскими кнопками, придумал её 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 её нелегко. Но как только вы узнаете решение, оно кажется элементарным. Погуглите эту задачу, только попытайтесь её сначала решить, а не искать ответ сразу.

А вы знали, что пиво изобрели до выпечки хлеба? «В древнейших известных поселениях используемые орудия и выращиваемые сорта зерновых больше подходили для приготовления пива, чем хлеба. Недавним открытием стало обнаружение признаков изготовления хлеба и/или пива на стоянке на северо-востоке Иордании возрастом 14 400 лет, по меньшей мере за 4000 лет до возникновения земледелия»¹.

¹ Эдвард Слингерленд. Навеселе. Как люди хотели устроить пьянку, а построили цивилизацию. М: Альпина Паблишер, 2003.

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 живём в мире ускоряющегося прогресса, ждём 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. Ещё 10 лет назад выяснилось, 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. Когда я писал эти слова, большие лингвистические модели ещё не придумали. Сейчас пример с распознаванием картинки вообще не кажется удивительным: ИИ уже и диагнозы ставит точнее человека; вот-вот даже песни у него станут лучше, чем у шведских хитмейкеров.

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.

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

Во-первых, бумага. Кажется, тут всё просто. Но в 1800 году бумагу всё ещё делали из ткани: собирали тряпки по помойкам, сортировали, варили в извёстке 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 «*Экстра-М*»¹ вообще только олигарх мог себе позволить.

Изобрели процесс производства бумаги из целлюлозы, цены снизились. Появилась возможность для записей не только самого важного, а вообще всего. Для финансов многое нужно записывать, причём желательно иметь записи в нескольких экземплярах. Тут придумали копировальную бумагу. Сейчас она почти не используется, но ещё 30 лет назад она была распространена весьма широко. Для студентов объясняю — это полупрозрачная бумага с красящим

¹ Это рекламная газета конца 90-х была [настолько велика](#), что типографии просто не могли напечатать более толстую.

слоем на одной из сторон. Прокладываешь её 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 пожара или наводнения. Или грабежа. Да, лучше, пожалуй, грабежа.

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

Ещё что произошло: начали делать стандартизированные бланки, вроде бы раньше всего в Голландии они появились. На листке печатали «имя», «фамилия», «любимый сорт» и оставляли место для заполнения. Это уже анализ информации. Особенно если её 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 XVIII веке, например, такого не было, а тут — хоп! — появился¹.

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 нём 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 сам он к этому отношения не имел.

Ах да! Я не рассказал о ещё одном изобретении в сфере айти, которое появилось в XIX веке. Это почта. Она, конечно, существовала и до этого. Но в XIX веке почта стала работать по-человечески. За сто лет до этого отправить письмо стоило баксов 20 — и мало того что идти оно могло месяцами, но запросто могло и не найти адресата. Но после массового появления железных дорог доставка писем сказочно преобразилась. Придумали почтовые вагоны, и более того — сортировать посылки стали прямо в пути. Это колоссально ускорило процесс, 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

¹ Назвали его, конечно, Владимир Владимирович.

— даже в маленьких городках. Ну и понятно, что немца хлебом не корми, а только дай что-нибудь отсортировать. Вот такой у них был в XIX веке поездатый интернет. И он изменил всё.

В 1889 году немецкое правительство догадалось 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 нёс деньги в отделение и получал там специальные марки. У него была карточка соцстрахования, и он туда клеил эти марки, чтобы к пенсии у него осталось доказательство уплаты взносов. Такая вот немецкая зарплата в конвертах. На почте оставалась копия, подтверждающая взносы, которая по достижении пенсионного возраста 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 London Times в 1889 году напроорочила немцам эпический фейл мероприятия, что, мол, система говно, немцы не смогут ничего сосчитать, будут жалобы и все деньги просрут. Но англичане не учли три фактора: во-первых, немцы могут сосчитать всё, 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!

Соединённые 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 её 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 учёта. По-прежнему считается трудовой стаж и отчисления на пенсию, и даже бредовый пережиток совдепского бюрократизма — трудовая книжка — ещё в ходу. Знаете, где она ещё была? В Третьем рейхе.

В течение нашей жизни появятся и новые изобретения. В США уже 15 лет назад можно было отслеживать свой пенсионный портфель в онлайн. Глядишь, и мы до этого дорастём, 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 встроено 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 партнёром договариваетесь: давай как-то делить прибыль. И сразу всем всё 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 принёс больше котят на шаурму, у тебя и доля в прибыли больше.

2.1. ООО «РимВодоКанал»

Рассмотрим бизнес как будто человека, ну типа раба. Или что это я обо всём в мужском роде говорю — подумают, что женоненавистник. Давайте лучше представим рабыню. Рабыней владеют другие люди. И у неё есть лицо. Ну вот, и лицо это не простое, физическое, а особенное — юридическое у неё 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. Некоторые считают, что *publicani* — это какие-то «публичные люди» или представители, что вполне вероятно. Но сути дела это не меняет.

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 нашёл 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, сбор налогов, даже кормёжка гусей в столице — всем этим занимались корпорации. Со временем они выросли, у них стало много владельцев, но только некоторые из акционеров участвовали в управлении. Самые большие компании нанимали *тысячи* людей и действовали на огромной территории Римской империи.

Публиканы, естественно, были весьма влиятельны и часто переплетены с правительством. Откаты, кумовство, зяття, сынульки — всё как у людей; фамилии вы все прекрасно знаете.

Одними из первых корпораций были города. Дальше, со временем, концепция стала шире и уже включала в себя организации типа профсоюзов художников, разные религиозные 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 шёл рэкет и центурионский беспредел.

Но когда республика превратилась в империю, публиканы стали уже не так актуальны, и императоры их начали давить. Потом империя распалась и вообще произошёл полный закат Европы на добрую тысячу лет. Нобелевский лауреат Аджемоглу назвал бы это «торжеством экстрактивных институтов», но не будем сейчас про повесточку: приплетать нужные вам примеры в доказательство нужного вам тезиса, не замечая при этом контрпримеров, — не очень научный метод.

2.2. Первая тру-корпорация

Круто и доходчиво о первых корпорациях написала Елена Чиркова в статье *«Превращение человека в акционера»*¹. Далее в этом и паре следующих параграфов я перескажу её слова.

Есть знаменитая книжка *«Моби Дик»*, написал её 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 партнёрам: одноногому капитану, его приятелю Лёне 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 заклёпок в корабельном корпусе»* — это из *«Моби Дика»* цитата. Интересно, что в Венецианской республике право собственности существовало уже 1000 лет назад! Кадастровый реестр появился там в период 1148–1156 годов².

¹ Превращение человека в акционера. История корпорации: от Генуи до Великой депрессии. Журнал «Коммерсантъ Деньги», № 44. 11.11.2013, с. 68. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2331434> (дата обращения 11.06.2025)

² Эрик Райнерт. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными. 5-е изд. М: ВШЭ, 2017.

Однако первой тру-корпорацией считается всё-таки банк Casa di San Georgio. Корпорацией он быть не хотел, но пришлось. Моднейшие тогда итальянские города-государства финансировали свои войны путём 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 Кущёвке, 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-едленно, 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 наскрёб 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 XIV–XV веках гильдии существовали в основном для того, чтобы защищать монополию в некоторых областях промышленности или регионах. За монопольные привилегии гильдия отстёгивала устроителю регулярный бакшиш. Члены гильдии могли конкурировать между собой, но никаких понаехавших не было — они жёстко изгонялись из бизнеса кровавым сапогом.

Торговцы тоже создавали гильдии. В Англии они назывались «регулируемые компании». И зачастую называли их по далёким диким регионам, в которых они имели монопольное право вести торговлю, — «*Индийская Компания*», «*Африканская Компания*», «*Русская Компания*» — она, кстати, самой первой считается, зарегистрировали её в 1554 году. То есть мы для них, в общем-то, как 500 лет назад были дикарями, так и остались. Не на латышей же санкции вводить, в самом деле. Кстати, где они?¹

Члены гильдий создавали кратковременные партнёрства при организации отдельных экспедиций. Компания спонсировала такой тур, и её 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, они 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:

¹ Известно где: клубнику в Германии собирают.

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 устроят ему 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 три года — а на такой срок и под стрёмную тему путешествия в гости к туземцам займы никто давать не собирался. 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) после возвращения делились. 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. Самое время вспомнить, что у римлян примерно то же самое было за *полторы тысячи лет* до этого.

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 производ

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 доплывёт корабль — и все деньги на дно. Прошаренный челночник на такое пойти не мог. Поэтому он должен был довериться стильному топ-менеджеру, который вёл 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. А вот что происходило в нынешней Италии, по словам американо-турецкого армянина Дарона Аджемоглу: *«Одной из основ экономического развития Венеции стала серия инноваций в области контрактного права, сделавшая экономические институты значительно более инклюзивными. Самым знаменитым из этих изобретений была комменда (commenda), зачаточный тип акционерного общества, срок существования которого ограничивался продолжительностью одного торгового плавания. В состав комменды входило два партнёра — купец-путешественник и остававшийся в Венеции инвестор (commendator). Инвестор вкладывал в предприятие капитал, а второй партнёр*

сопровождал груз, чтобы продать его в месте назначения и закупить новые товары. Обычно коммендатор вкладывал львиную долю капитала, так что молодые предприниматели, ещё не имевшие собственных оборотных средств, могли начать с того, чтобы отправиться с товаром в путешествие. Если оно оказывалось прибыльным, то договор комменды предусматривал два типа распределения прибыли. В случае односторонней комменды инвестор предоставлял 100 % капитала и получал 75 % прибыли. Если же коммента была двусторонней, то остающийся в Венеции партнёр предоставлял 67 % капитала и получал 50 % прибыли»¹.

Потом менеджеры отделились от инвесторов, а их поведение изменилось сами понимаете в какую сторону. Например, когда Английская Ост-Индийская Компания договаривалась с королём Суматры, султан намекнул, что хорошо бы ему занять парочку европейских жён 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 британской красотки².

В Голландии акционеры несколько раз наживались на пассивных фраерах: выплачивали дивиденды товаром (мускатный орех, перец, вот это вот всё), а не золотом. Выплаты специями были выгодны активным инвесторам, потому что они были чёткие 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 хрусталём, или мылом хозяйственным. Ну, орехи хотя бы сожрать можно: деликатес. Отчётность 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 долларов³. Это как 20 крупнейших компаний мира⁴. 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 Пётр Первый приезжал к ним на стажировку!

Банкротство её тоже было эпическим — трясло весь мир. Но оно было скорее связано с Англо-голландской войной конца 1790-х, чем с бизнесом.

¹ Д. Аджемолу, Дж. Робинсон. Почему одни страны богатые, а другие бедные: происхождение власти, процветания и нищеты. М.: АСТ, 2024.

² Это шутка, конечно: откуда в Британии красотки?

³ Jeff Desjardins. Infographic: Visualizing the Most Valuable Companies of All-Time. Visual Capitalist. URL:

<http://www.visualcapitalist.com/most-valuable-companies-all-time/> (дата обращения 11.06.2025).

⁴ На момент написания книги. Вполне вероятно, что к 2030 году это будет всего одна или две 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!

Кстати, о Большом яблоке. В середине 2022 года Apple стоил 17 Газпромов, или 42 Сбербанка. В конце 2024-го Apple стоила уже 100 Газпромов. Ну а чтобы совсем взгрустнуть: в далёком 2008-м Газпром стоил как 5 Эпплов: 375 против 75 миллиардов долларов.

2.5. МММ по-королевски

Лет десять 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 ещё 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. В то же время в России за крестьянина давали в районе 20 рублей, хотя за повара или парикмахера могли отвалить больше тысячи¹.

Единственные *реальные* активы тех компаний — 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. Публиковались заявления, что какой-то чиновник мощно закупились акциями, хотя ему просто

¹ Евгений Журнов. Душа согласно преискуранту. Журнал «Коммерсантъ Деньги» № 5, 08.02.2010. с. 55. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/1317820> (дата обращения 11.06.2025).

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 её же собственных акций. Как султан Сулейман Керимович Мюнхгаузен при покупке акций Королевского Банка, схема сама тянула себя за волосы.

Юные читатели часто спрашивают, при чём тут уважаемый дагестанский шейх. Поэтому на минутку отвлечёмся от прекрасного Средневековья и перенесёмся в 2004 год. В то замечательное время Сбербанк выдал одному сенатору херову 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 султана оказалось чуть ли не 6 % самого крупного банка страны.

Как же ему удалось получить столь масштабные кредиты в одно лицо? Может, помог кто? Может быть, обладая солидным пакетом акций, можно провести своего человека в Наблюдательный Совет? А тот уже выдаст кредит кому надо. Всем хорошо: котировки растут, состояние растёт, 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 под надёжный залог.

Похожая схема была у одного узбекского шпажиста, когда он на деньги Газпрома покупал 2 % запрещённого Фейсбука. Деньги-то он вернул, да вот прибыль почему-то досталась не Газпрому, а узбеку. Но об этом лучше написал Тот-Кого-Нельзя-Называть. Впрочем, Сбербанк-то крутит наши с вами денежки, а английские лорды, чай, у пастухов не занимали.

Но вернёмся к нашим пузырям. Хотя конвертация британского госдолга в акции была добровольной, на неё 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. Причём реально всё было 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 покати́лась 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 всё как всегда. Были потеряны огромные состояния, и французская экономика серьёзно суксилась, в том числе и из-за огромной инфляции. Через некоторое время двинула кони и «Компания Южных Морей».

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 королём, причём 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 возникло 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 всё ещё были временные.

Впоследствии возможность смены 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 всё ещё принимали долгие и порою странные решения насчёт 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 XIX века в Нью-Йорке приняли закон о ценных бумагах, который провозгласил два важных принципа. Первый — что любой чел мог зарегистрировать корпорацию и её акции могли торговаться на бирже. Ну, не совсем любой, там надо было выполнить определённые требования регулятора (размер капитала, например), но никакого разрешения не требовалось — всё

автоматически 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), всё равно пассажирам было стрёмно. 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 акциев, 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.

Надо сказать, что наша так называемая «субсидиарка» — полная противоположность этому принципу, и надеюсь, понятно, что я о ней думаю — но мата в книге, увы, больше нет! В 2016 году я вложил кучу денег в многообещающий бизнес алкогольной розницы; бизнес (сюрприз!) прогорел, но так как остальные два основателя ловко стали банкротами, полугодовые долги по аренде суд умудрился повесить на инвестора — меня! Списали их тоже автоматически, я тогда как раз очень удачно продал машину — денег на счету хватало. Ограничение ответственности? Не, не слышали. Инвестировал — виновен.

А вот американская биржа с тех пор мощно расцвела, ведь никто уже не опасался подобного поворота событий. Купил акцию — не волнуйся, в крайнем случае провафлишь вложенное, но не более того. Европа же эту идею признала попозже, только лет через пятьдесят. Поэтому Нью-Йорк такой крутой по финансам получился. В Англии там базарили ещё, мол, падлы-банкиры могут не вернуть депозиты, если вот так им внезапно личную ответственность простить. Но простые навальные акционеры победили. Уже понятно, что это была колоссальная инновация, и хотя сейчас она очевидна, я вам в предыдущей главе рассказал, что не всё 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 XIX 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 прошлого века суть акции начала от людей ускользать — их уже начали считать просто вложением средств, причём 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 молодёжно. Акции красиво и чётко росли и несли владельцам звонкий шекель.

А в 1929-м подкрался белый зверёк и наступила совершенно адская Великая депрессия, в которую никто не верил, и каждый думал, что она вот-вот закончится, так было туго. А она всё не заканчивалась, и всем становилось всё хуже и хуже. Тогда американский расовый президент Рузвельт придумал тему: циклопические работы на государство, называлась это TERA¹ — люди могли трудиться тупо за еду, но у них была хоть какая-то работа. И, стало быть, еда! Безработные 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 чёрными днями недели. Об этих событиях, которые с лёгкой руки ливано-американского писателя Нассима Талеба были названы «чёрными лебедями», я расскажу попозже, а пока будем разбираться, как обстоят дела в корпорациях сегодня.

¹ Temporary Emergency Relief Administration — временное административное облегчение.

Глава 3

Директор? Да пошёл 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 возмущался: *«Будучи управляющими не своими, а чужими деньгами, менеджеры вряд ли будут относиться к ним так же ревностно, как к деньгам предприятия, в котором все партнёры работают и приглядывают друг за другом».*

Через 150 лет после этих слов произошла фундаментальная перемена. Акции американских предприятий стали широко распылены. Частные собственники практически потеряли возможность влиять на управление компаниями. В таких условиях контроль стал перетекать к директорам или менеджерам, которые путём 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 XX века она переросла в возможность личного обогащения менеджеров при полном, сука, соблюдении закона! Для этого злодеи применяют всевозможные ухищрения; самое очевидное, конечно, — это выплата друг другу фантастических бонусов. При любом исходе своего управления.

3.1. Кресло со встроенным парашютом

Совращённые менеджеры-капиталисты расплодились и окрепли. Множество гендиров провозгласили себя одновременно и председателями совета директоров, а места в советах распределили между своими шестёрками. Случилось 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 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 5 %, 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 вдруг начинает выпускать один блокбастер за другим! При этом 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 в каждое чучело в пиджаке и с галстуком. С индийской фамилией из касты брахманов.

Ну вот, управленческий кризис таки разразился, и некоторые владельцы начали беспокоиться, что менеджеры вконец обнаглели. Советы директоров General Motors и IBM стали планомерно увольнять охамевших 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 — то есть не сотрудников компании;
- надо избавляться от золотых парашютов;
- надо более чётко прописывать 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 ни хера 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 оборотень, а просто угарный чел с принципами. И он сделал карьеру на разрушении таких вот гомосексуальных самовоспроизводящихся советов директоров.

На бычьем (растущем) рынке много денег зарабатывается на кредитном плече. Понятно, что в кризис это всё отзывается очень больно. И в 1962 году Айкан просрал абсолютно всё, даже выигрыши в покер. Очередная модная тёлка 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.

И в 2000-м, и в 2020 году он примерно тем же и занимался. Покупал акции компаний, которые стоят дешевле, чем активы этих компаний. Смотрел, почему фирма оценивается так дёшево; чаще всего это из-за дебилов в управлении. Выкупал долю и ломился туда всё менять.

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

Как раз по этой причине он и заработал свои миллиарды — он просто ставил хорошего управленца вместо имеющих придурков. Сразу меняется структура, урезаются расходы на всяких козлов, увольняются все лентяи и кретины, и компания как по волшебству начинает приносить прибыль. Остаётся 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, чёт приуныл, тёлка ушла, завалил экзамен, курсовая в ворде стёрлась — ну, в общем, херня произошла какая-нибудь, там тебя ждёт этот чел. Вы с ним берёте пива, играете в пул, перекидываетесь парой слов — ну да, тёлка ушла, ещё и ноут спёрли, денег нет, всё как всегда — короче, тупая беседа ни о чём. 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, чётко лавируя и подлизывая задницы. Он умеет общаться с людьми, не раскачивает лодку. Никогда не предлагает сногшибательных идей (чтобы не сшибить никого с ног!), не подсиживает начальника, поэтому и двигается по карьерной лестнице — его не боятся ставить под себя. Никто на него особенно не рассчитывает, но он никому и не мешает. Он удобный. Если у него возникает гениальная идея, он держит её при себе, ведь иначе его могут уволить.

Поэтому у него вырабатываются вполне конкретные качества — он приятный, политически ловкий, приспособленец, и он не представляет угрозы. Годам к пятидесяти он добирается до самого верха. Это и есть черты современного американского директора — за редким исключением. Он не ерошит перья, не расстраивает совет директоров. Он растёт-растёт и дорастает до зама генерального. Ну а генеральный — он точно такой же гондон. 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 — вот вам загадка — кого же он назначит своим замом? Да такого же паразита, только ещё 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 ещё более-менее, но заняты они вполне конкретным делом — они накачивают свою репутацию и свои связи. Строят себе королевское окружение и создают эффект непотопляемости. Они прилагают все усилия, чтобы остаться в кругу топ-менеджеров, первым делом после найма запрашивают себе золотые парашюты. 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. Золотую медаль-то тебе уже обещали.

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. Проплаченные юристы создают такие уставы, что их хер уволишь. А талантливые ребята с новыми идеями пролезть туда никак не могут. В итоге нынешние гендиры получают свои космические зарплаты и не думают о компании. Долгосрочный рост прибыли для акционеров их не особо интересует. В крайнем случае они объявляют байбэк — о нём я расскажу попозже, это когда компания выкупает с рынка собственные акции и они становятся дороже.

Ну ладно, это я, конечно, преувеличил. Но не сильно. Таков уж исторический цимес. США развиваются довольно бодро, последние 25 лет прямо в масле катаются. Глобальная экономика росла, инвестиции росли, они получали дешёвые 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 путём 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 живёт 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 вкалывает на фермах, заводах и подвозит добро этой семье — еду, одежду, мебель, игры для приставки. А семейка эта всем раздаёт 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 дешёвые товары напечатанными долларами. Но не будем забывать, что у

нашей семейки лучшие преподаватели, лучшие технологии, лучшие компьютеры и лучшие умы, а семейка самая богатая во всём городе. Кроме того, очень трудно сказать «мне больше не нужны ваши расписки» семейке с шестью авианосными группировками, мощь которых превосходит военноморские силы всех остальных, вместе взятых. Сами понимаете — когда речь идёт о чести семьи, вопрос о деньгах неуместен.

3.4. Зарплаты топов

Тем не менее в корпоративных финансах проблемы имеются. Топы зарабатывают *в сотни раз* больше рядовых сотрудников. Совершенно очевидно, что никакой гена столько не стоит. Это всё потому, что акционеры в реальности не голосуют — им просто-напросто всё похер. Я напому, 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. Айкан себя гордо называет «корпоративным активистом», ну этакий их иноагент и экстремист 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 везёт). 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 зашибись (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 ещё 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 договорённости и подковёрных 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 из рук вон плохо, но деньги получают всё равно. Уроды.

3.5. Как получают повышение

Почти каждый, кто пытается работать в полную силу, постоянно мучается в непонятках насчёт своей карьеры. Особенно, когда он уже менеджер и стремится расти дальше. Дело в том, что справедливое ревью, обзор

достижений и повышение в должности — это чаще всего фантастика. Как же всё-таки продвинуться по социальной лестнице?

Если вы нанимаетесь в растущую компанию, какие советы вам чаще всего даст консультант по карьере или знакомый эйчар? Делайте своё дело изо всех сил, пробуйте решать всё более сложные проблемы, концентрируйтесь на обучении в каждом аспекте, ищите ментора себе и будьте ментором другим, достигайте измеримых результатов. Я раньше давал всем один конкретный совет: берите на себя больше ответственности. Потому что именно это нужно вашему начальнику: снять с себя хотя бы какое-то количество головной боли. Но, как выясняется, это не главное.

Да, каждый год или полтора у вас будет ревью, которое определит ваши сильные и слабые стороны, ну и назначит вам области для роста и обучения. Каждую неделю или две у вас будет общение с боссом, который поможет «подкорректировать» ваш курс. Но всем же очевидно, что это просто спектакль. Использовать известные способы продвижения необязательно, и уж точно совершенно недостаточно. Вполне может оказаться, что это даже вредно: почти каждый, кто делает реально крутые вещи и серьёзно относится к оценкам своей работы, чаще всего пропадает в неизвестности и продолжает работать как проклятый, принося деньги своим руководителям и акционерам. Посмотрите на тех, кто принимает действительно важные решения в вашей организации. Вы что, реально думаете, что их продвинули после того, как какой-то вышестоящий менеджер сделал им ревью и высоко оценил результаты их работы за последний квартал? Ха-ха-ха!

Когда вы приходите работать в быстрорастущую компанию, поначалу вы будете видеть исключительно умных, идеалистичных и замотивированных людей, которые работают в поте лица, чтобы достичь какой-то великой цели и изменить мир. Но когда вы будете увольняться, вы поймёте, если, конечно, вы не абсолютно слепы, что весь менеджмент — это «Игра Престолов», где каждый день люди пытаются манипулировать друг другом не только по емейлу, но и за рубежом. Я уж не говорю о тех, кто крадёт канцтовары, выпивает весь капсульный кофе и сжирает все печеньки.

Первая вещь, которую вам предстоит усвоить: скрытые преимущества быстрорастущей компании имеют свою цену. Деньги, рост, публичность и статус имеют свойство привлекать вполне определённых людей. Кого? Да тех, кто ищет деньги, рост, публичность и статус! И чем более успешна компания, тем сильнее она будет привлекать подобных махинаторов.

Погодите, неужели не все мы хотим успеха и статуса? Конечно. Но не у всех это стремление выражается одинаково. Суперпродуктивный хакер, который работает в компании-единороге, а в свободное время патчит какой-то opensource-проект (если, конечно, у него не русский паспорт — я слышал, он мешает делать пул реквесты), тоже хочет богатства и статуса, но у него есть и другие принципы. Топовый разработчик может запариваться по поводу правильного текстового редактора. Или достойного языка программирования. Или по поводу названий каких-то функций в API. Его принципы могут быть

удачными для карьеры. Ну, или не очень. Они отчасти могут быть глупыми или не очень продуктивными. Но это его принципы! Без них он не стал бы тем, кем стал.

А вот оппортунисты, которых привлекает богатство и статус, принципов не имеют. За исключением тех, что приносят им богатство и статус. Дело не в том, что у них какой-то плохой вкус или они что-то неправильно оценивают. Со вкусом у них всё нормально — поэтому их и берут на работу. Но вот желание продемонстрировать свой вкус или свои принципы у них давно подавлено другим желанием: скорейшим продвижением по карьерной лестнице.

Когда вы первый раз встретите такого человека, он может показаться вам настолько далёким от реальности, что будет трудно это переварить. У меня таких встреч было несколько, и я каждый раз удивлялся: неужели начальство не видит, что человек представляет из себя актёра, если не сказать клоуна, главная задача которого заключается не в том, чтобы принести какую-то пользу компании, а в том, чтобы принести пользу *себе*? Более того, пару раз такие люди мне открыто признавались: они готовы использовать любую возможность для дополнительной продажи, карьерного роста или подсиживания начальника. И у них с карьерой всё в порядке. К сожалению. Мир несправедлив, и с этим придётся мириться.

Маркс считал, что для достижения чувства удовлетворённости жизнью человек должен чувствовать связь с конечным результатом своей работы. Например, плотник чувствует удовлетворение, когда он заканчивает делать стол. Но в постиндустриальном обществе у людей нет такой связи, и этого чувства удовлетворения тоже нет. Карл называл это «*отчуждённым трудом*». Один из способов понять людей, которых привлекает только богатство и статус, заключается в том, что при тех же самых условиях им это марксистское чувство удовлетворения не требуется. Они либо давным-давно избавились от него, либо у них никогда его и не было. Опять Марксу ставим на вид, что не предусмотрел таких уродов в своей политэкономии.

Можно ли построить организацию таким образом, чтобы беспринципные люди не находили там места? Ответ простой: нет. По мере того, как стартап растёт, жажда денег у людей ничуть не ослабевает. Компанию буквально начинают осаждать аферисты мирового уровня, которые так или иначе проникают сквозь заслоны фаундеров. И чем выше уровень, тем сложнее их обнаружить. Дело в том, что на высоких должностях человек обычно занимается формированием команды. По большому счёту, каждый топ-менеджер — это троянский конь. Как только он попадает внутрь, тут же в компании оказываются десятки его мелких подельников. Это как в стакан с водой капнуть капельку чернил: обратного действия не существует. Вода уже не прозрачная.

Как же вести себя в иерархии, если продвижение в должности — ваша единственная цель? Искать недостатки в системе и эксплуатировать их; в точности, как действуют хакеры. В идеале вектор атаки будет неразрывно связан с ростом компании, потому что это никак нельзя пофиксировать. Такая

возможность обязательно привлечёт оппортунистов. Можно попытаться как-то закрыть эту дыру, но она в любом случае тесно связана с успехом стартапа.

Сейчас я приведу одну из лучших цитат Джеффа Безоса, потому что она как бы нечаянно обнаруживает это самое слабое место: *«Когда кто-то поздравляет Амазон с удачным кварталом, я говорю ему спасибо. Но что я думаю в этот момент? Результаты этого квартала были подготовлены 3 года назад чуть менее, чем полностью. Сегодня я работаю над тем, что произойдёт через 3 года, а не через 3 месяца. Всё, что произойдёт в следующем квартале, уже сделано. И сделано это было несколько лет назад»*.

Ключ к корпоративному оппортунизму именно в этой фразе. Когда её читает обычный человек, он думает: *«Вау! Круто! Амазон мыслит долгосрочными идеями»*. Наверное, Джефф Безос так и думал, когда это говорил. Но что думает в этот момент оппортунист? Он думает: *«Вау! Круто! Я три года могу делать всякую херню, и ничего из этого не будет заметно в ключевых метриках!»*

У показателей компании есть скорость изменения и определённый лаг. Поведение политически опытных людей эксплуатирует эти факторы. Постоянно изменяющийся показатель будет меняться и дальше. Чтобы на это повлиять, требуется куча решений, удачи, ну и приложение огромной силы. Просмотр какого-либо показателя сродни наблюдению над светом далёкой звезды: ты смотришь на то, что произошло миллионы лет назад. Поэтому настоящие оппортунисты над такими вещами даже не задумываются. Стратегия успеха заключается в том, чтобы полностью игнорировать ключевые метрики бизнеса и вовремя менять проекты каждые полтора года, пока никто ничего не заметил.

Неужели это незаметно — спросите вы? Да, непосредственные подчинённые это увидят, но вот высшее руководство — нет. В растущей компании приоритеты меняются быстро, там просто ураган разных возможностей и активностей. Постоянно создаются новые команды и направления, запускаются новые продукты, клиенты приходят и уходят, происходят какие-то PR-скандалы и победы — и никто не может всё это отследить. Не вспомнишь, что было две недели назад. А уж два года — это просто смешно. Поэтому если вы хорошо смотрите конкретно в этом квартале, никто и не задумается, над чем вы работали два года назад. Да даже если и вспомнят, всё равно все будут на вас смотреть через призму текущей ситуации. Если стало понятно, что тот проект заporот, а вы уже сменили команду, неприятности достанутся тому, кто *сейчас* управляет этим проектом.

Поэтому задача оппортуниста заключается не в том, чтобы принимать хорошие решения, которые изменят компанию к лучшему. А в том, чтобы хорошо выглядеть при любой ситуации. Это означает, что достаточно понять некоторые базовые повадки корпоративного обитателя и научиться ими манипулировать.

Во-первых, сам факт того, что управленческая отчётность всегда запаздывает, означает, что компания всегда находится в одном из двух режимов. Если с метриками всё в порядке, компания находится в мирном режиме. Если цифры стоят на месте, компания переходит в режим аврала. Быстрорастущая компания почти всегда находится в мирном режиме, и менеджеру надо вести себя соответственно. Когда деньги инвесторов текут рекой, бизнес растёт и все счастливы, никто не хочет слушать жопоголиков и пессимистов, даже если они в конце концов окажутся правы. У плохих новостей всегда есть источник. И вот первый инсайт: на самом высоком уровне люди контролируют плохие новости исключительно тщательно.

Конечно, вряд ли у вас получится так сделать, чтобы никогда не сообщать плохие новости. Тут всё дело в обёртке. Плохие новости никогда нельзя персонализировать. Если вы вдруг затупите и скажете, что какая-то команда не тащит, вы станете целью *всех остальных* оппортунистов и говнюков в этой компании. Правильно будет сообщать плохие новости общими словами, типа как будто это небольшие изменения в статистике, а не то чтобы что-то работало-работало, а вдруг херак! — и перестало. Так нельзя.

Например: *«Команда фронтэнда выдала такой херовый код, что мы не сможем высылать заказы ещё три месяца, пока они всё не перепишут с нуля»*. Это никуда не годится. Настоящий оппортунист скажет иначе: *«Нам надо поработать над ликвидацией технологического отставания»*. Понимаете? Херовый код — это поиск виноватого. А когда «мы», «отставание», «надо поработать» — тут всё ок. Никто не виноват, и вы не сообщали плохих новостей.

Во-вторых, надо понять, что все эти KPI и OKR, встречи и корпоративные ценности — всего лишь демонстративные ритуалы. Они не несут какую-то важную информацию. Ни один настоящий говнюк не будет принимать их за чистую монету. Дело в том, что если вы действительно начнёте чего-то там считать, вы неизбежно перебежите дорожку чьим-нибудь планам, репутации, ну и, конечно, годовому бонусу. Это не очень умно, потому что кто-то где-то как-то начнёт говорить о вас плохое. Причём это плохое будет валиться с разных сторон. Для успешной карьеры это непродуктивно.

Это означает, что типичные советы по построению карьеры не стоят и ломаного яйца. Максимум, до кого вы сможете дорасти, — это до менеджера среднего звена на кредитной Хундай Сонате или, того хуже, десятилетней Тойоте Камри. Большинство реально крутой и тяжёлой работы выглядит весьма уныло. Довольно часто она кому-то мешает. А в особенности она мешает вашей карьере. Я не говорю о том, что хорошая работа выглядит плохо, нет. Проблема в том, что если её специально не показать, она не выглядит *никак*.

В-третьих, даже с учётом того, что не надо принимать общепринятые ритуалы взаправду, их всё равно надо выполнять — и желательно с большим энтузиазмом. В странах Восточной Европы и, кстати, в Японии принято мощно бухать с важными клиентами. Это ритуал построения доверия и механизм, который позволяет человеку продемонстрировать, что он одной крови. Не

будете этого делать — повышение получит кто-то другой. И неспроста: *«Алкогольное или наркотическое опьянение, любое другое изменённое состояние сознания должны были на протяжении эволюции помогать людям выживать и процветать, а культурам — сохраняться и распространяться. Представление об опьянении как об ошибке не может быть верным»*¹.

В западном мире другая напасть: демонстрация происходит через бесконечные митинги, обсуждение KPI и OKR, напускные коллаборации и agile (хотя сейчас и у нас этого говна в достатке). Вся эта чепуха существует лишь для того, чтобы показать, что вы — член избранной группы, так же как и восточное сауна-саке-гейши. Хотя я вам точно говорю, что в Америке также вывозят важных клиентов в Мексику — побухать и потрахаться за казённый счёт. Только у нас при этом на будущих депутатов и министров ещё и будут снимать компромат, потому что без него какая работа? А если вы не замазаны, повышения вам не видать.

Пока я лишь рассказывал о том, как себя ведут беспринципные уроды, но что именно нужно делать, чтобы продвинули вас? Так как открытые задачи сводятся к выполнению каких-то показателей, надо определить то, что действительно важно. На самом деле в любой растущей компании цели примерно схожи, тут сыщиком быть не нужно. Первая задача любого менеджера — рост количества подчинённых. Потратить для решения задачи минимальные ресурсы — это просто смешно. Поэтому для начала надо определить базовый уровень роста количества сотрудников и стремиться наращивать свой отдел по крайней мере так же быстро. Если ваша команда растёт медленнее — вы будете забыты. Чем больше, тем лучше. У супер-менеджеров количество подчинённых растёт намного быстрее, чем в среднем по компании.

При этом, конечно, нет смысла заморачиваться над задачами. Какая-то работа найдётся. В растущих компаниях никогда нет недостатка в бизнес-девелопменте и новых проектах. Работа придумает себя сама. Ваша цель не в том, чтобы делать работу, а в том, чтобы нанять побольше людей, ну и показать, что вы с этой кучей хорошо управляетесь. Как это сделать? Да как-как — посмотреть, что измеряют у других команд, а потом эмулировать нужные показатели. Обычно это будет означать много тупых митингов, всякую умную херню типа «кросс-функционального взаимодействия», составления красивых презентаций, встреч с начальством один-на-один, ревью и пресловутый эджайл. Конечно, надо будет показывать какие-то результаты, но это не так уж важно. В тот момент, когда ваш проект можно будет адекватно оценить, вы уже будете работать на другой должности, а кто-то другой пусть пытается выполнять требуемые показатели с вашей толпой лизоблюдов.

Конечно, не все ваши действия должны быть показухой. Ну то есть не всё время надо демонстрировать воодушевление, организовывать бесконечные встречи и генерировать огромное количество документов. Одну цель нужно всегда выполнять неукоснительно, а именно — необходимо избегать полных

¹ Эдвард Слингерленд. Навеселе. Как люди хотели устроить пьянку, а построили цивилизацию.

провалов. Говённый продукт — это не проблема, потому что над ним можно поработать ещё полгода и выбить под это дело новый бюджет на разработку. Но вот если у вас украли данные клиентов или у вас сгорел склад, вы в полной жопе. Что это означает? Да то, что в таких чувствительных областях, как информационная безопасность, логистика или инфраструктура, гораздо меньше возможностей для карьерного роста. То ли дело продажи или реклама! Там гораздо труднее к чему-то придраться. План продаж не выполнен? Ну, кризис на дворе — да вы взгляните на мой отдел! Тут не хватает как минимум восьмерых менеджеров!

Люди тратят годы, чтобы перестать задавать вопросы типа «Зачем вы удвоили количество людей в команде, очевидно же, что это только замедлит процесс?» или «Зачем назначать эти планёрки, если у них отрицательная полезность, и при этом говорить о том, что нам нужно меньше встреч?» Каждый раз, когда вы будете задавать эти вопросы, вы получите в ответ только удивление: «Конечно, нам нужны эти планёрки. И конечно, их нужно меньше. Чего тут непонятного?»

Поначалу кажется, что это удивление наигранное. Но со временем вы будете общаться с разными людьми и всё больше убеждаться в том, что никакой наигранности тут нет. Корпоративные аппаратчики абсолютно искренни в те моменты, когда они назначают встречи, на которых планируют обсудить затраты времени на встречи. На самом деле довольно легко иметь противоречащие взгляды, когда от них зависит ваша зарплата, поэтому многие учатся их как-то разделять и совмещать одновременно. Подделывать искренность довольно трудно. Поэтому основной совет будущему оппортунисту — по-настоящему верить во всю эту гамсахурдию.

Короче говоря, советы начинающему говнюку в большой компании будут такие: 1) избегайте измеримых результатов, и вообще старайтесь переключиться между проектами до того, как ваши решения можно будет измерить; 2) изображайте счастливого и дружелюбного человека; 3) плохие новости представляйте как просьбу улучшить что-то в системе; 4) не подставляйте других и не делайте из людей козлов отпущения; 5) участвуйте в корпоративных ритуалах с энтузиазмом; 6) всеми силами наращивайте количество подчинённых и дайте работе изобрести себя; 7) следуйте за модой руководства и 8) избегайте явных неудач. Но самое главное — вам придётся во всё это поверить. Искренне. Иначе повышения вам не видать.

Напоследок карьерный совет лично от меня. Если у себя на работе вы распознали в коллеге карьериста, прошу вас хотя бы насрать ему в чай, подложить жвачку на кресло, а лучше всего — незаметно сломайте ему ногу. А если не хватает смелости — что ж, такова судьба. Готовьтесь стать его подчинённым.

3.6. Как заарканить правильного управленца

Бывают, конечно, и годные схемы мотивации. Посмотрим на компанию AIG. В свои лучшие годы, а это примерно 20 лет назад, это была самая большая

страховая компания в мире, с большим отрывом от преследователей. Её 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. А потом что-то пошло не так; поэтому сейчас мы представим себя читателями Джима Коллинза, который в своей тенденциозной книге «От хорошего к великому» умудрился выбрать компании, которые чудесно вели бизнес благодаря какой-то волшебной корпоративной культуре, вот только после выхода книги половина из них разорилась. Ну, что поделывать: Джим не угадал.

У основателей AIG 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 в год) и Миллера (\$25 млн 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 фонды выделяли управленцам акции AIG за определённые 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, всё оплачивалось основателями. Но ведь рост компании доставался всем!

Сейчас 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 12 000 акций. Но сразу на счёт тебе переводят лишь 4 тысячи, ещё треть — через год, а остаток — через два года. Если ты уходишь из компании до этого срока, то часть твоего бонуса остаётся в конторе. Следующий годовой бонус распределяется точно так же, то есть постоянно какая-то (довольно значительная) часть твоего бонуса висит в виде обещаний, и получить её на руки можно, только поработав в компании ещё 2–3 года. И работать придётся хорошо.

3.7. 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 ещё какого-нибудь Ротшильда¹. 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 целью: ограничить ответственность создателя. Мы же уже знаем: акционер не отвечает по долгам корпорации! Юваль Харари все корпорации называл «мемами», но это самый характерный случай.

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

Весной 2023 года случилось нечто похожее. ФедРезерв довольно долго повышал ставку, и, разумеется, казначейские облигации США на неё реагировали. Уже очевидно, что такая уверенная «профилактика» инфляции не проходит бесследно: рухнули акции кучи региональных банков, да и несколько больших (например, Credit Suisse и Bank of America) тоже заболели, швейцарцы через несколько месяцев разорились окончательно. Дело в том, что банки, главным активом которых были казначейские облигации США, на которых они зарабатывали 1 % годовых, сидели после ковидной раздачи денег в убытках из-за быстрого роста ставки. И при малейшей панике (а она произошла) и небольшом набеге вкладчиков им этот убыток пришлось фиксировать, продавая облигации в рынок. А если начать их продавать (с убытком) слишком быстро, то денег всем вкладчикам может не хватить. А они уже тут как тут!

В США есть своё агентство страхования вкладов — FDIC, и, кстати, все вклады там застрахованы на 250 тысяч долларов (что несколько больше наших 1,4 млн рублей). Но проблема же не только у американских вкладчиков. Депозиты компаний намного больше этих цифр, а обязательства плохих банков имеют свойство храниться в других банках, вызывая цепную реакцию.

История банкротства Silicon Valley Bank обросла комическими подробностями: вроде как даже пришлось среди ночи разбудить старика Байдена, который быстренько по бумажке прочёл ободряющую речь. А за несколько часов до краха руководство банка успело выплатить себе неплохие бонусы. Ну а самое смешное — это то, что один из директоров этого SVB, некто Джозеф Джентиле, успел поработать финансовым директором банка Леман Бразерс ровно перед его банкротством, а до этого — в Arthur Andersen в тот момент, когда они проворонили подделку отчётности Enron! Все думали, что фильм нужно было снимать про криптобиржу FTX и её одиозное руководство в виде Сэма Бэнкмана-Фрида со страшной тёлкой Кэролайн Эллисон, которая его оговорила, но подоспели новости из «реального» банковского сектора. Ведь

¹ Вижу, что не Иванова.

буквально за пару дней до краха журнал Forbes наградил Silicon Valley Bank какой-то почётной грамотой одного из лучших банков Америки.

3.8. Не так страшно юрлицо, как его малюют

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

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. Видать, не все выдержали. Акции эти можно свободно загнать соседу, а не как с долей в ООО (сначала предложить участникам).

2. *Юридическое лицо с геной, главбухом и счётом в банке.* Корпорация — это такое искусственное существо с определёнными правами и обязательствами. Например, у публичной компании есть обязательство раскрывать все доходные темы, владельцев и чё 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 лямку директора, и следит, чтоб со столов не тащили канцтовары.

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

На этом всё. Поздравляю, мой дорогой читатель. Теперь ты — специалист по корпоративному праву. Осталось узнать всю правду об акциях.

Глава 4

Общество гигантских растений

Вот у нас юрлицо — корпорация. Она выпускает акции, которые выдаются основателям или их покупает какой-то инвестор; 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 ещё кредиторы, которые дают корпорации в долг, мерзкие банкиры-ростовщики, или те, кто товар привёз, а денег ему ещё не заплатили.

Самый главный — это акционер. Потому что он *владеет* корпорацией. Он её, так сказать, имеет. Когда вы корпорацию создаёте, 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 всё более сложные уставы. Сейчас у больших компаний там просто чёрт ногу сломит, с выражениями типа «сперва давайте договоримся, что такое день и месяц».

Корпорации бывают и некоммерческие, но я говорю, конечно, о тех, которые зарабатывают прибыль. У некоммерческих и акций-то может не быть, недоразумение какое-то. Строго говоря, коммерческая компания тоже может быть в форме ООО (Общества с Ограниченной Ответственностью) — или, по-ихнему, LLC (Limited Liability Company), но в какой-то момент количество акционеров у бизнеса становится слишком большим и приходится регистрировать акционерное общество.

Теперь очень простое, но сверхважное понятие: количество выпущенных акций. Чтобы рассчитать вашу долю в компании, надо обязательно знать их общее количество. Если у меня 666 акций АО «Вельзевул», что это означает? Пока у нас нет общего количества, это не означает ровным счётом *ничего*. Ведь если их всего шестьсот шестьдесят шесть, то я — единственный владелец и, стало быть, у меня 100 % акций. А если всего 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 берём её капитализацию и делим на количество выпущенных акций — так и получаем их текущий курс. Ну и наоборот: чтобы получить капитализацию всей корпорации, мы берём цену одной акции и умножаем её на количество.

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, не считая привилегированных акций, которые получают голоса, только если не выплачены дивиденды. Но в других странах есть и более хитроумные варианты. Например, в киприотском юрлице QIWI были акции с десятью голосами, и владелец 20 % акций обладал 59 % голосов¹. Удобно, правда? У Гугла есть три типа акций: обычные, основательские (с десятью голосами) и неголосующие акции — прибыль по таким получать можно, а голосовать нельзя. Это, конечно, полная вакханалия.

Не так давно на биржу вышли Lyft и Pinterest — это компании с разными бизнес-моделями, стратегиями и прибылями. Но у них есть кое-что общее: *суперакции*. Это отдельный класс акций, которые на бумаге стоят столько же, сколько обычка, но есть одно но: двадцатикратное количество голосов! Это популярный способ оставить за основателями диктаторский контроль над компаниями — даже после IPO².

Не все акции одинаково полезны. Обычно, повторюсь, одна акция — один голос. Поэтому когда инвесторы покупают больше акций, у них получается больше голосов — и больше возможностей повлиять на решения компании. Но не все прозрачны и пушисты. Повторюсь: существуют бумаги, которые *вообще* не дают права голоса на собрании акционеров — только право на долю в прибыли — несмотря на то что количество вложенных денег совпадает с другими, более равными акционерами.

Подобные хитровыдуманные акции позволяют основателям контролировать компанию, даже если они не владеют контрольным пакетом. С 1980 по 2015 год корпораций с такими кренделями было не более 20 %. Но в последние годы их число возросло до половины всех размещений!

Конечно, найдётся мнение, что основателям надо бы сохранить побольше голосов, чтобы они ориентировались на долгосрочный успех. Но чаще всего подобные схемы служат лишь для их обогащения. Запомните эти имена: запрещённый ныне Facebook, Google, Snapchat — все они считают основателей лучше всех остальных. Тогда как старички — Apple, Microsoft и Amazon — стали гигантами без подобного буйства. У них всю дорогу одна акция давала один голос.

Почему, почему же такое разрешено? Да потому что самые большие биржи — NYSE и NASDAQ — закрывают на это глаза. Но уже появляются

¹ Противоречивый ажиотаж вокруг QIWI. Её акции на \$60 млн купили голландцы. Cnews.ru. 05.07.2017. URL: <http://www.cnews.ru/news/> (дата обращения 11.06.2025).

² Rani Molla. More tech companies are selling stock that keeps their founders in power. VOX. 11.04.2019. URL: <https://www.vox.com/2019/4/11/18302102/ipo-voting-multi-dual-stock-lyft-pinterest> (дата обращения 11.06.2025).

группы инвесторов, которые жалуются¹ на эту некрасивую херню. И слава яйцам! Будем надеяться, что до нас это дерьмо не докатится.

Ещё одно правило корпорации: 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; часто это один голос на акцию, но у нас по закону всегда используется кумулятивное голосование — то есть голосов у каждой акции столько, сколько мест в совете директоров. Если у тебя 100 акций, а директоров — пятеро, тогда у тебя будет 500 голосов. В США, кстати, такой вариант обязателен только в некоторых штатах. Отстали (не шучу, правда, отстали).

Такой способ позволяет миноритариям договориться, отдать свои умноженные голоса за одного представителя, который надёжно пройдёт в совет; дело в том, что при кумулятивном голосовании акционер или группа акционеров, например, с 20 % голосов получает гарантированную возможность избрать 20 % членов совета. А при раздельном (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 продаёт.

У кумулятивного голосования математика другая: голосуют сразу за всех кандидатов одновременно. То есть на пятерых директоров у олигарха будет $400 \cdot 5 = 2000$ голосов, а у миноритария — 500 голосов. Но олигарху нужно провести четверых человек, то есть ему придётся 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-протезе окажется меньше 500 голосов, и его место займёт 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

¹ *Sydney Posner*. CII petitions NYSE and Nasdaq regarding multi-class share structures. Cooley PubCo. 26.10.2018. URL: <https://cooleypubco.com/2018/10/26/cii-petition-multi-class-shares/> (дата обращения 11.06.2025).

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 разпылённой акционерной базой управляются лучше.

Совет директоров потом нанимает генерального директора, который у них там называется CEO¹, и тот управляет компанией. В теории акционеры его контролируют через избранный ими же совет, хотя на практике, конечно, всё не так радужно — я рассказывал об этом в предыдущей главе.

Читатель прислал занятную шутку: *«Моя дочь ищет компанию для прохождения практики после 1-го курса. Она миллениал, поэтому готова рассматривать позицию CEO или председателя совета директоров»*. Это всё, что вам нужно знать о миллениалах. И о CEO.

4.2. Отнять и поделить

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

Делается это для того, чтобы акцией было 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 перерастала 50 или 100 долларов, компании почти всегда делали сплиты. 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.

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 3 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 Berkshire Hathaway на момент написания книги — в 2016 году — стоили по 200 тысяч долларов за штуку, а к шестому изданию, в 2025-м — уже по 700 тысяч. Всё потому, что Уоррен не хочет брать на борт мелких пассажиров. Только реальные инвесторы до гроба, только хардкор!² Гугл тоже не делал сплитов до 2014 года (причём 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 в 2018 году стоил больше 1100 долларов за акцию, то есть лот из 100 штук стоил примерно 110 000 долларов. В 2021 году цена одной акции

¹ Chief Executive Officer — по-нашему, это генеральный директор.

² Надо, однако, отметить, что в 1996 году Баффет выпустил акции класса «В» — неголосующие, но зато дешёвые — в 1500 раз дешевле обычных акций компании.

Google составляла уже \$2800, в 2022-м её поделили на 20, а в 2025-м она стоит в районе \$200 (то есть \$4000 по старому номиналу).

4.3. Размывание

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

Типичный пример — это, конечно, опционы всяким козлам и топ-менеджерам. Вот компания наняла, например, господина Кукунина и обещала ему незаметно оплатить золотой стул. Без стула он работать не хочет, и вот чтобы его дико замотивировать, ему дают помимо зарплаты ещё и акции компании (и ещё наливают). Так вот, если ему акции дают, а остальным нет, выходит, что доля всех остальных пропорционально немного уменьшается. Ведь общее-то количество акций растёт. Было 1000 акций у всех, и у вас, например, 10 % из них — сто штук. А господину Кукунину дали 100 акций премии, то есть всего их стало 1100, и хоп! — у вас уже не 10 %, а $100/1100=9,09$ %. Настоящая порнография выглядит именно так. В этом случае для миноритарных акционеров придумали даже специальный термин: минеторитарии.

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

Вот мы ненароком и подобрались к выпуску. Начинается самое интересное.

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 счёт бонусов акциями своей конторы — моднейшего банка Bear Stearns, и когда банк приказал долго жить, чел оказался на таком днице, что даже не смешно. Так что если вы молоды, амбициозны, хотите работать за границей — в Монголии требуются укладчики асфальта.

Но я отвлёкся. Помощь в организации выпуска акций называется андеррайтинг. Это, по-русски говоря, подписывание. Во всех смыслах. Банк подписывается выпустить акции, или облигации, или чёрта лысого — да всё, за что заплатят.

Обычный гетеросексуальный банк привлекает депозиты и раздаёт кредиты, так на два процента и живёт. Но инвестиционный банк, он, ребята, совсем иного рода. 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 ещё и Chase) и Morgan Stanley, и сейчас они конкуренты. Хотя всякое бывает: я не знаю, в каком году вы читаете эту книгу; может, они уже друг друга купили.

Вернёмся к организации выпусков. Допустим, компания «Форд» хочет запустить новый завод убогих 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 Стёрнс. Он был основан в 1923 году Иосифом Виссарионовичем Беаром (Медведом) и Робертом Павловичем Стёрнсом. 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, причём фонд назывался весьма остроумно, типа *«Высококласный Фонд Структурных Кредитов Беар Стёрнс»*. А второй ваще как песня: *«Высококласный Фонд Невероятно Рискованных Структурных Кредитов Беар Стёрнс»*. Немного странно звучит, да? Вроде как высококласный, а вроде как и в полное говно вкладывался. Они под средства инвесторов ещё в 4 раза больше денег брали займы, и на пятикратную сумму покупали облигации, обеспеченные дырявой ипотекой. Поэтому если эти облигации падали всего на 20 %, фонд заканчивался полностью, зеро, конец фильма. И они там задолжали больше трёх миллиардов долларов, сразу пошли пахучие слухи, и это уже само по себе Беар Стёрнс добило: им перестали давать кредиты, они не смогли перекредитоваться по мелочи, рейтинг надёжности упал, и всё — жопа!

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

Вопрос — а почему ФедРезерв дал Джей Пи денег? Просто если Беар Стёрнс 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 кредита в том, что нельзя заранее знать, отдадут его взад или нет. Поэтому коммерческие банки, которые выдают займы, вынуждены постоянно вынюхивать инфу, «быть в рынке», следить, чтоб не выдать кредит кому-нибудь небинарному

или, хуже того, аферисту. Надо сурово играть в сквош 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 всё норм. Те, кто депозиты в банк кладёт, они-то не парятся: им же банк должен, а не какое-то юрлицо. А банкирам вот приходится крутиться и всё знать про своих заёмщиков.

Опасность тут в том, что контора возьмёт кредит и свалит в Камбоджу. Если вы простой еврейский паренёк, который хочет вложить миллион долларов в хлебозавод, вам надо играть с директором в гольф, тусить с бухгалтером в ДК «Алюминщик» и жарить страшную секретаршу менеджера по маркетингу (ведь откуда у маркетолога возьмётся нормальная тёлка).

И тут появляется андеррайтер и говорит: мамой клянусь, отдадут — хлебозавод отличный, печки новые, мука свежая, тараканов нет, всё круто — нужно только дрожжей прикупить. То есть они вместо приёма 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 неё не совсем понятный (например, какой-нибудь канделаки-маркетинг с помощью ботоферм, хер проссышь, короче). А андеррайтинг — это как служба знакомств, точнее, типа свахи. Расхваливает невесту, говорит, мол, хороша, высокоморальна, все дела. Так и инвестбанк ищет покупателей на облигации всяких компаний, а инвесторам — хорошие условия вложения денег в надёжное место. Надо отметить, что если хлебозавод обанкротится, андеррайтер ничего никому выплачивать не станет. Только репутацию обмочит.

Естественно, инвестбанки — это не белые и пушистые ребята. Они всё 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 цифра в 6 миллиардов долларов¹. 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 стоимость всей компании General Electric составляла около 100 миллиардов долларов. То есть рептилоиды выкачали из неё порядка 6 процентов капитала. Никто и не заметил! Почему? Ну, видимо, не туда смотрели.

¹ Эрик Платт, Джеймс Фонтанелла-Хан. GE отдала инвестбанкам \$6 млрд за консультации и помощь. Но её рыночная капитализация с 2000 года упала на 80 %. Ведомости. 02.10.2018. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2018/10/02/> (дата обращения 11.06.2025).

Если сравнить инвестбанкира с трейдером — банкир будет стараться держать безупречную репутацию, потому что это и есть его основной капитал¹. Но если вы хороши и у вас красивый галстук, придёт мистер Форд и попросит организовать продажу его облигаций на рынок. Поэтому все там носят моднейшие костюмы и ботинки у них блестят так, что глаза слепит. А трейдеры наоборот: ругаются, орут в телефон, бросают трубки, потеют, закатывают рукава, проливают кетчуп на штаны и продают нам эту ручку. 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 — поторговаться, разузнать, чё кто скоко даст. Есть два типа сделок: «стопудовая покупка» и «чем могу 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 через своих сейлзов надеется загнать их всяким лохам. То есть он на себя берёт риск — продаст он или не продаст, — но выкупить обязан. Вторая тема — «чем смогу помогу», тогда он никаких обязательств на себя не берёт, только обещает помочь всё кому-нибудь впарить в меру сил. Говорит, мол, вот минимальную цену я прикидываю такую, если выгорает, ок, если нет — ну не шмогла, идите к чёрту со своим говном и проблемами с налоговой.

Процесс, естественно, дико зарегулирован, чтоб никто не юлил, там всё очень формально и по пунктам, надо тщательно регистрировать выпуск и всё такое. Причём в этот период никому нельзя ничего рассказывать — всё строго, если не дай бог кто проболтается — сразу отрезают яйца и сажают в Гуантанамо.

Инвестбанк в этот момент собирает тусовку из уважаемых западных партнёров, и они меж собой заключают адскую сделку кровью. Если выпуск большой, один банк обычно не берёт всю вину на себя, а старается ещё 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 всё зарегистрируют. Это называется «подать проспект эмиссии». По-английски — prospectus. Вспомнили Древний Рим? То-то и оно!

¹ Ну ладно, это ерунда, у них просто очень много денег.

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

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

Что ещё обязательно в этом проспекте — указаны все потенциальные эпик фейлы, которые могут произойти. Там порой ужасные вещи: что компания может просрать вообще всё и пойти по миру, что их могут засудить, директора посадить, патенты захватить, ну, короче, всё дерьмо, которое теоретически может произойти, указывается. Мелким шрифтом, но всё равно указывается. Поэтому если в будущем всё накроется медным тазом, можно будет сказать инвестору — блин, ну извини, чувак, ты сам всё видел, мозгом думал, выводы делал, 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 одну из них — за это ЦБ сурово карает и даже навсегда лишает лицензий. В это время из рекламы можно лишь разместить объявление в газету: кто что размещает и какие банки подписались это замутить. У нас вообще нельзя рекламировать непубличные размещения среди некавалов. Но все рекламируют.

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 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. Поэтому, кстати, многие компании начинают именно с размещения облигаций, даже если им и не нужны кредитные средства. Просто бонды разместить намного проще, чем акции.

Но если вы выпускаете акции первый раз — это называется IPO, Initial Public Offering (по-русски «АйПиО», первоначальное публичное предложение или размещение), это значит, что компанию на рынке (финансовом) могут и не знать, и кто ж её купит? Поэтому важно, чтобы андеррайтеры привлекали всеобщее внимание, дабы создать ажиотаж.

При IPO цена бумаг дёргается как эпилептик, и это отчасти из-за того, как оно организовано этими хитрожопыми банкирами. У андеррайтеров есть свойство — это давно доказано британскими учёными — намеренно недооценивать выпуск. То есть они специально устанавливают цену ниже, чем могли бы. Звучит странно: казалось бы, зачем?

А чтобы желающих купить акцию оказалось 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 “Вкусно и Точки”, 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 гондон мой брокер, сука? А он, может, на вас был в обиде, что вы за прошлый год почти не торговали и не приносили ему комиссию¹.

Кажется, что участвовать в IPO невероятно выгодно — компании ведь дико растут в первый же день торгов. Попросил брокера зарезервировать тебе тыщонку-другую акций, и ждёшь профита! Но всё не так просто. Некоторые «горячие» конторы валятся в ад; процентов на 10 или даже 20 сразу же после размещения; некоторые теряют 30–40 % стоимости в первые полгода. Примеры у всех на слуху: Совкомфлот, Займер, Кристалл, FixPrice. Или вы уже про них забыли? Более половины от стоимости потеряли ВсеИнструменты, Евротранс и СветофорГрупп.

Надо понять, что те, кто хочет поучаствовать в хайповом IPO и в первый же день продать подорожавшие акции, брокеру в хер не впились. Зачем вы ему нужны-то? Брокер 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 сёмги он предпочитает?

Возможно, именно поэтому даже большие банки не дают всем клиентам доступа ко всем первичным размещениям. Они просто не любят 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 счёте (не через месяц ли?), какую комиссию надо отдать инвестбанку (не 40 ли процентов от роста в первый день торгов?). Денежки-то ваши. То есть были 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

¹ Но он всё равно гондон.

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. Ещё по интернету можно купить себе фальшивую контрамарочку и обтечь крокодилыми слезами на контроле.

В итоге 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 — Михаил «Золотые Яйца России» Стасов. Поэтому и цены на билеты сначала ставят пониже, а часть билетов зажимают, чтобы создать очередь и ажиотаж, и радость приобретения этого дерьма.

С IPO происходит то же самое. Цену на акцию намеренно ставят чуть ниже собственной оценки компании, создаётся очередь (переподписка), и у лохов возникает дикая радость приобретения кусочка волшебства. Бизнес растёт, репутация ловких импресарио тоже растёт, типа, вот они как могут разжечь интерес. В некотором роде это, конечно, манипуляция рынком, но такое допускается. Красивое исключение — в следующем параграфе.

Основная мысль такая: у инвестбанкиров репутация — это очень важный актив. И если с каким-нибудь Беар Стёрнс происходит херня, то от этого страдает вся индустрия лоснящихся костюмов и яхт.

4.6. Как Илон Маск выводил Теслу на IPO

Благодаря телеграм-каналу «Неблокчейн» я наткнулся на замечательную историю про парня-стажёра в инвестиционном банке Морган Стенли. Парень занимался подготовкой Теслы к IPO. Его зовут Майк Голдберг и он рассказал эту историю в своём, прости господи, Твиттере (то ли запрещённом, то ли нет). Майк работал в Моргане младшим аналитиком и своими собственными глазами видел, как Илон Маск порвал индустрию лощёных костюмов за 10 лет до того, как выстрелили убыточные монстры вроде Убера и AirBnB. Тогда его действия были просто невысказанными, но как мы видим, у него всё получилось. Через несколько лет Тесла стала самым большим автопроизводителем в мире, считая по капитализации.

Юному аналитику Майку тогда было 22 года, и он всеми силами пытался попасть в отрасль, связанную с возобновляемыми источниками энергии. При этом он ничего не знал о финансах, диплом получил исключительно гуманитарный (там это называется Liberal Arts), но благодаря упорству, уму и настойчивости он умудрился попасть в один из самых крутых инвестбанков мира — Морган Стенли. Майк получил начальную должность в команде аналитиков, которая анализировала чистую энергетику.

Он поработал там пару лет, прежде чем его назначили на проект размещения акций Теслы. Можно сказать, что его мечта сбылась. Девять месяцев финансового моделирования, работы допоздна, составления и бесконечного исправления проспекта эмиссии — и вот начинается заветное

роудшоу. То есть, по-нашему говоря, выставка-продажа или презентация компании инвесторам. На ней Илон Маск с группой товарищей из клана Морганов собирается впарить всему миру предстоящее размещение акций Теслы.

Тут приходит первый сюрприз от Маска. Илон заявляет, что его роудшоу будет не как у всех. Люди, которые собираются вложиться в его компанию, должны потрогать его... машину. Сухая и отточенная банкирами презентация в ПауэрПоинте его не устраивает. Инвестор должен увидеть тачку воочию и посидеть внутри.

После этого заявления проект резко тормознул: потянулись целые недели совещаний: как засунуть автомобиль в главный офис Morgan Stanley на Таймс-сквер? Большие банковские боссы злились, но Илон настаивал: стеклянные двери нужно было демонтировать и поставить внутрь Теслу.

Самым большим инвесторам даже предложили тест-драйв у какого-то потайного элитного дилера. И вот 22-летний Майк Голдберг, который рассказал эту историю, улучил момент и, когда кто-то из рептилоидов отказался прокатиться на спортивной, ещё не выпущенной Tesla Model S, он забрался внутрь. Вокруг были такие же возбуждённые ребята, только постарше и побогаче. Он говорит, что никогда ещё не видел настолько довольных инвесторов, ждущих своей очереди.

Это был суперход Маска. Взрослые люди, миллионеры и миллиардеры радовались, как дети, что им дали прокатиться на машине, недоступной простому люду. Это было гениально. А сам Илон тогда ходил в обычных джинсах. Вроде бы незначительная деталь, но все, абсолютно все вокруг носили костюмы: боссы, коллеги, клиенты, инвесторы, вообще все. В инвестициях так принято. Хотя помните, как в фильме «Социальная сеть» Цукерберг тоже ходил в халате и в тапках. Сейчас времена изменились, а Маск может позволить себе ходить в чём угодно. Но 15 лет назад он смотрелся просто рок-звездой и иконоборцем в своих джинсах. Это был в том числе и имиджевый ход для бренда, ну и, конечно, плевок в глаза всей Уолл-стрит.

Ну а теперь самое главное — цена компании. После роудшоу в духе успешного успеха, со всеми шутками, прибаутками, ягодками и ёлочными игрушками банкиры напыжились, собрались с духом и предложили Илону 15 долларов за акцию. Но Илон сказал: нет, ребята. Этого мало. Нужно больше золота!

Голдберг вспоминает, что после этих слов из комнаты будто бы высосали весь воздух, потому что ошарашенные инвестбанкиры просто не могли вдохнуть. Никто никогда не видел, чтобы компания, которая ищет деньги, подвинула инвестбанк. В конце концов, кто эксперт в ценообразовании компаний — убыточный местечковый автопроизводитель или громадный инвестиционный банк господина Моргана?

Тут ребята в костюмах выключают микрофоны на своих устройствах конференц-связи (зума-то не было тогда) и начинают дико ругаться. Майк слушает и у него заворачиваются уши — такой там стоял мат-перемат.

Можно ли переубедить основателя компании?

Что он вообще о себе думает?

Что, если IPO провалится в ад?

Втащим ли мы организацию этого говна, если согласимся?

Надо признать — риск был огромен. Финансовое положение Теслы оставляло желать лучшего, и это мягко сказано. Вот как обстояли дела. Они продали всего 1000 машин к моменту размещения. Тысячу спортивных Tesla Roadster, ну и получили заказы ещё на 2 тысячи. В рамках автопроизводства это не просто мало, это смехотворно мало. У компании страшная нехватка кэша, который скоро закончится. У компании огромный долг, который непонятно, как выплачивать. Модель S для широкого рынка ждать ещё минимум два года. То есть репутация банкиров на кону, потому что всё может загореться как бесхозная помойка.

Но Илон знал кое-что, чего не знали важные банкиры. Он верил, что Тесла изменит автомобильную промышленность. И понимал, что если цена будет низкой, все сливки с его бизнеса снимут именно финансисты. Он был абсолютно уверен, что в первый же день всё взлетит.

И Маск собрал яйца в кулак и заявил, что цена будет не 15, а 17 долларов, или IPO не состоится. В конце концов банкиры согласились. Торги открылись по 17, а закрылись по 24 доллара. Инвесторы ему поверили, а Илон был рад поскорей убраться из Нью-Йорка, подальше от галстуков.

Тесла собрала 226 миллионов долларов, а компанию оценили в \$1,7 миллиарда. Причём в первый же день торгов компания выросла ещё на полмиллиарда. Наивысшая цена в год размещения достигла \$35. В 2011-м они купили обанкротившийся завод в Северной Каролине, который когда-то принадлежал Дженерал Моторс и Тойоте. И только в 2012-м вышла Модель S — первый седан для широкого рынка. Несмотря на ряд наград, цена акций почти не увеличилась — они торговались по \$38.

Но тут появилась надежда на то, что компания начнёт приносить прибыль. И цена скакнула в 4 раза до \$193. В 2014-м у Model S появились новые прошивки, и в топовых конфигурациях она стала конкурировать с Феррари и Ламборгини. Пиковая цена в 2014 году: \$286. В 2015-м у Теслы появляется внедорожник Model X с дверями, которые открываются вверх, как и положено крутой тачке. Тогда же появился первый автопилот и сразу порвал шаблоны.

В 2016-м Тесла выпускает массовую модель 3, которая тут же собирает сотни тысяч предзаказов. Тут внезапно Маск присоединяет к Тесле ещё одну компанию — Solar City, которая производит солнечные батареи. Но акции не растут, а даже наоборот: все считают, что Илон так прячет убытки и даёт обкешиться держателям бесперспективного стартапа своего брата.

В 2017-м появляется прототип грузовика, а акции достигают \$385. При этом количество продавцов «вкороткую» зашкаливает: акция Теслы — самая зашорченная бумага на американском рынке. Маск это прокомментировал, что, типа, эти ребята настолько сильно хотят, чтоб мы разорились, что у них даже во рту запах разложения.

В 2018-м обновлённый Tesla Roadster оказывается самой быстрой серийной машиной в мире. Но Маск остаётся самим собой и вдруг пишет какую-то абсолютную хрень в Твиттере, что он нашёл деньги, чтобы забрать Теслу с биржи и выкупить её полностью. За это регулятор смещает его с поста председателя совета директоров и штрафует на миллионы долларов. Акции стоят 380 долларов за штуку.

В 2019-м появляется прототип футуристического джипа Cybertruck, а цена акции вырастает до 430 долларов. В 2020-м Tesla тормозит заводы в Китае и в США на фоне коронавируса, но Маск успешно запускает на МКС корабль с людьми — от совсем другой своей компании, SpaceX. Хорошо, что он не забыл припомнить Рогозину его дебильную шутку про космонавтов и батут. И ещё лучше, что он не шутит про автомобили компании Автоваз.

Летом 2020-го акции Теслы показывают новый максимум: полторы тысячи долларов за штуку. Если бы вы купили их в первый день торгов, вы бы увеличили свой капитал примерно в 80 раз. Их даже пришлось посплитить в 5 раз. А потом в 2022-м году — ещё в 3 раза. В конце 2024-го они стоили по \$330 — не забудьте умножить на 15, когда захотите сравнить с ценой размещения.

Илон Маск провёл IPO по-своему, и ему это удалось. После этого он отправлял в космос космические корабли и они прилетали обратно. Акции Теслы тоже улетели в космос. Потом вернулись на Землю. Улетят ли они на Марс?

Решать вам. И Дональду Трампу, конечно. Я слышал, он поддерживает простых африканских предпринимателей.

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 стартапы часто своими акциями мотивируют сотрудников, но дивиденды 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 права у всех одинаковые. Нельзя одному заплатить дивиденды, а другого кидануть. Но если очень хочется, то можно. Вот чудесный пример из книги Александра Силаева «Деньги без дураков»¹:

«Вы знаете, что ресторанчик — весьма прибыльный. Прибыль там, например, 3 млн рублей в год. Владелец предлагает вам купить у него 10 % ресторана за миллион. Вы быстро считаете и думаете, что сейчас поместите деньги под 30 % доходности. Через год вам хочется потрогать свою прибыль. Но владелец говорит: “Нет, дивидендов не будет. Мы инвестируем все в развитие. Давай на следующий год”. Вы приходите через год, но история повторяется. Вы топаете ногой и кричите: “Где мои дивиденды?!” Да ладно, успокаивают вас, нет уже никакой прибыли. При этом в денежных потоках ничего не изменилось, клиент идёт, выручка растёт, издержки те же. Но выясняется, что решено повысить фонд оплаты труда: владелец нанял свою жену советником по глобальному потеплению и геополитике, её зарплата — половина всей прибыли. Вторая половина ушла по контракту дизайнерской фирме, расставившей столики по фэншюю. Фирма принадлежит другу детства основного акционера».

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 упадёт. 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, ерунда 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. Может быть где-то когда-то с точки зрения налогообложения это действие имело смысл, но мне в голову приходят лишь схемы обогащения олигархов или выдавливания неугодных акционеров.

¹ А. Силаев. Деньги без дураков. – М.: Альпина Пабlishер, 2019.

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 счёт зачислят акции на эту сумму. Тут количество акций компании не возрастает, поэтому это абсолютно справедливая штука. У меня раньше по всем эмитентам стояло реинвестирование дивов. Ведь 200–300 баксов погоды не сделают, а лишнюю сделку делать не надо. Если у вас прицел портфеля на 10 лет вперёд, то это может быть полезной опцией.

5.1. !!! — ??? — Профит

В чём смысл корпорации? Приносить прибыль акционерам. Для них компания и существует. Не для наёмных работников — у тех есть зарплата; и не для клиентов — для них компания производит товары или услуги. А вот акционер — он главный. Ему достаётся весь профит.

Если вы когда-нибудь окажетесь в совете директоров (кратко пишут «СД», ещё говорят «борда¹») — а я на это надеюсь, то пришлите мне, пожалуйста, открытку. Когда вы туда вступаете, вы даёте обещание и у вас появляются обязанности одинаково относиться ко всем акционерам и работать именно ради них. Вам доверяют важную роль: защищать права миноритариев и зарабатывать для них деньги. Это неплохо, как утверждает РПЦ, а даже наоборот, хорошо и богоугодно. Корпорации дают всем нам процветание и производят красивые вещи: печенье, джинсы, айфоны. И тут стыдиться нечего, надо смело вступать в советы директоров и яростно биться за права акционеров, словно ты экстремист и иноагент Навальный. Акционерное общество — хорошая бизнес-модель, потому она и прижилась в нашем бренном мире.

Вернёмся 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 и стану мэром Жуковского. Так ведь все думают, верно? Многие даже и не знают, что такое дивиденды (кто-то вообще говорит «дивиденты»), а про акцию думают, что это нечто такое интересное хер-знает-что, и цена её имеет одно свойство: расти. Но отчего цене расти-то? Об этом люди не задумываются. Вложили 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.

¹От английского board of directors.

5.2. День выплаты

После того как начисляются дивиденды, цена акций падает. Ведь компания достаёт со своих счетов деньги и отправляет их вам, а количество акций в обращении не уменьшается. Получается, что цена каждой акции должна упасть на изъятые из компании деньги, поделённые 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 упадёт. Ну и вот им так как бы намекают — не ссыте, всё ок, вы скоро получите на счёт 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 не оказалось 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 на завтра, 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 бокале игристого.

Американский регулятор, который брокерам выдаёт 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 западло.

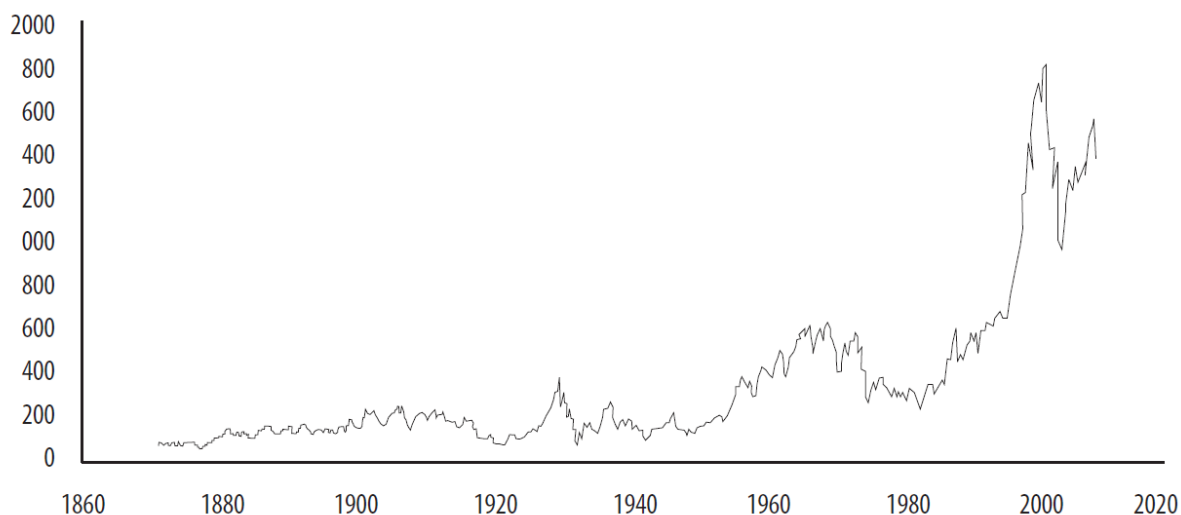
Это, конечно, не означает, что дивиденды бесполезны. В конце концов, это та причина, по которой вы владеете акциями. Когда компания выплачивает дивиденды, брокер присылает их на счёт. Или их присылает хранитель реестра (регистратор), если брокерского счёта у вас нет.

5.3. Индексируй это

Возьмём биржевой индекс S&P500¹, там 500 крупных американских компаний. Причём 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, что у акций были сплиты. Индекс это, разумеется, учитывает, ведь если цена акции упала в два раза, — а компания просто количество акций удвоила, — капитализация же у неё не изменилась. Там у них комитет заседает и решает, кого убрать, кого добавить в индекс. Но смысл в том, что там 500 крупных компаний.

¹ Раньше он назывался S&P Composite.

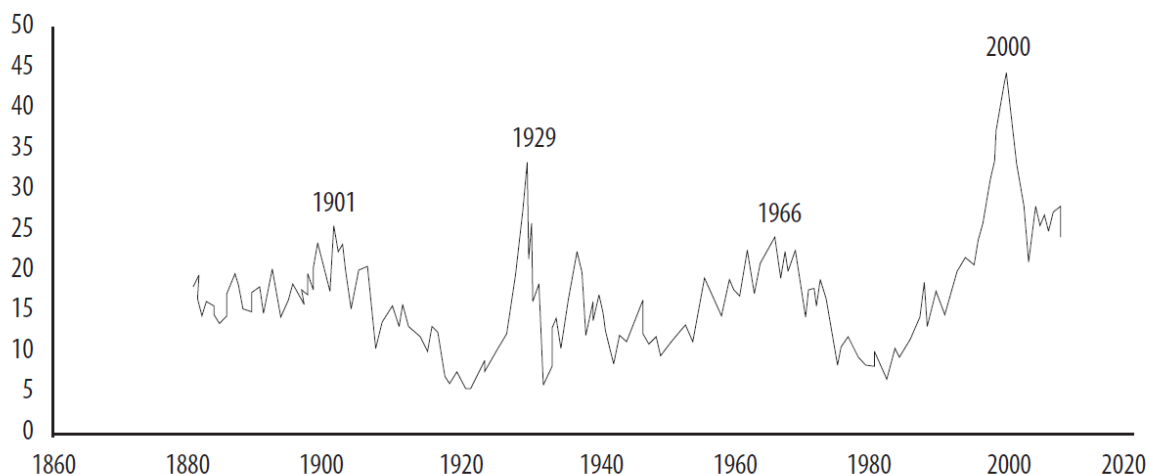
Индекс S&P



Важная концепция — это P/E — 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; причём 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 XX 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 ещё перспективы, технологии, монопольное положение. Например, запрещённый проклятый Facebook при размещении оценили чуть ли не в 100 годовых прибылей. Некоторые аналитики считали, что инвесторы чокнулись окончательно. И не зря. Впрочем, потом всё отросло обратно и превысило все прогнозы.

Годовая прибыль на акцию



В далёком 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 ещё большей цифры — 46, ну вот потом внезапно скорректировался — да так, что трейдеры из окон повыпрыгивали. Когда я слышу выражение «окно возможностей», я как раз об этом вспоминаю.

5.4. Прибыль — это ещё не деньги

Прибыль на акцию и дивиденды — разные вещи. Прибыль — это сколько компания заработала за определённый 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 её 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 Кайен.

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. Зловещий.

Когда вы покупаете акцию, вы получаете право на поток прибыли, навсегда. Её можно передать детям, а через 50 лет она станет стоить очень дорого. Или не будет, тут как повезёт. Может, компании через пару лет уже и не будет: она разорится или её купит другая какая-то корпорация, и акцию обменяют; случаи бывали.

Как компания решает, сколько платить? Обычно совет директоров создаёт какой-нибудь комитет, но вообще это важное решение, и все акционеры по нему каждый раз голосуют. Молодые компании дивидендов не выплачивают, потому что им нужны деньги на развитие, и все это понимают. Инвесторы не ждут быстрого возврата от стартапов, все надеются на бурный рост бизнеса. Ну а когда компания уже подрастёт, заматерееет, тогда вот и пора платить. В индексе S&P500 в основном такие компании и есть, и они практически все в той стадии, когда дивиденды выплачиваются регулярно.

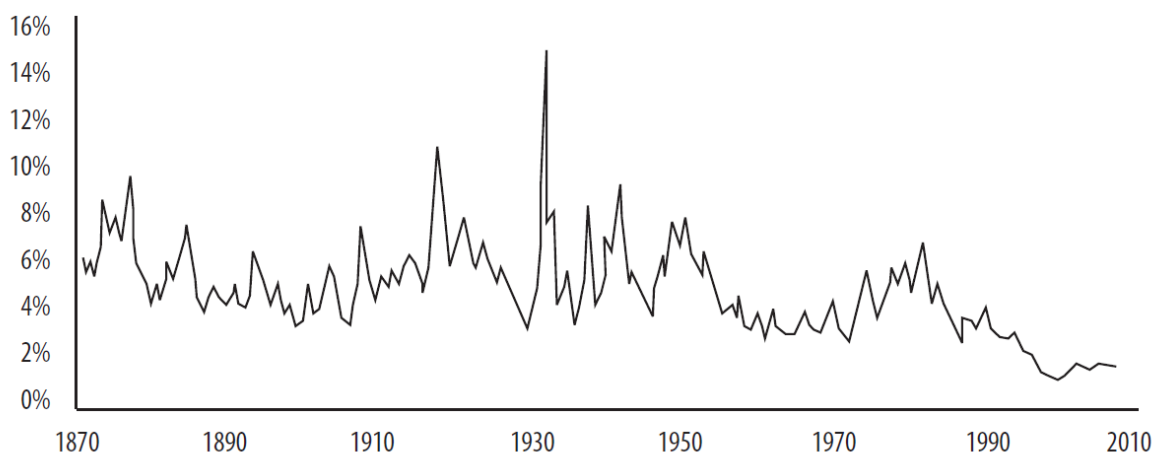
Следующий вопрос — коэффициент выплаты дивидендов из прибыли компании. Были периоды, например в 1932–1933 годах, когда компании платили аж 160 % своей прибыли в виде дивидендов. Как так, почему? Дело, конечно, в Великой депрессии. Кризис косил корпорации, но они продолжали платить высокие дивиденды!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



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 ничего платить, они хотят всё бабло себе. 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 четвёртая 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 неё 10 %. В конце XIX века типичное соотношение было 5 %, и это было хорошо, инфляция была низкой.

Дивидендная доходность от цены



В те времена вообще всё было как-то понятнее: люди покупали акции, чтобы получать денежный поток. Да и акции были другие — железные дороги или сталелитейные заводы, все всё 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. Да, на Мосбирже традиционная цифра — это 6–10 % от цены, но у амеров даже 2 % считается неплохой доходностью.

5.5. Обратный выкуп

Есть способ вытащить деньги из компании, не выплачивая дивидендов: обратный выкуп акций. Ну, ещё ликвидация. Можно же никогда не платить дивидендов, всю дорогу копить денежки, а потом кто-то компанию купит, и тогда это всё 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 произойдёт, если Гугл решит скупить все акции 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 ещё 100 штук осталось у Павла Дурова. А он что-то не хочет продавать их по 500 баксов за акцию. Ларри говорит Павлу: «Ну продай, Пац, 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 или на крайняк по Дубаю». 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 достаётся такое же количество. Но вот акций становится на 5 % меньше — было у вас 100 штук, станет 95. То есть для акционера разницы никакой нет — дивиденд или обратный выкуп, финансовый 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 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 доход с капитала. А до этого было выгодней делать обратный выкуп, чем платить дивиденды. Сейчас разницы никакой нет, но всё может измениться в любой момент. Трамп — сила.

По большому счёту, 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 — так это политику.

5.6. Политический запашок

Фондовый рынок *чрезвычайно* зависим от политики. В любой стране. Политика оказывает колоссальный эффект на котировки — даже если государство не национализировало или конфисковывает 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 выплачивает дивиденды. А налог на физлиц — после того, как они их получают. 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 них там вообще ноль, но для большинства это 15 %. То есть налог снизился с 90 до 15 %, почему? Это политическое решение, конечно.

Надо ещё 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 распростёртыми. Взять Японию — это полностью закрытый рынок. Японцы 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. Эрик Райнерт пишет¹: *«Благородная экономическая риторика годится только на экспорт, а для “внутреннего пользования” берутся совсем другие, прагматические, принципы. Джордж Буш проповедовал свободную торговлю ради всеобщего блага. В реальности Соединённые Штаты субсидируют и защищают множество своих отраслей, от сельского хозяйства до высоких технологий».*

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-процентную дочку американской компании, потом в Китае то же самое пробили. 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 ещё.

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

Потому что на такие циклопические проекты российская промышленность была не очень способна, и фактически мост строили европейские подрядчики: немцы, австрияки и итальянцы. Друзья по кооперативу, тренеры и повара только откусывали лишнее (по-другому «зарабатывать» они никогда и не умели; хотя, говорят, кто-то аж до Ростова дошёл, вот же талантливый человек был!).

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 хер ложили и на Россию, и на Украину, и на то, чей Крым; заработать бы и ладно, *après nous le déluge*.

¹ Эрик Райнерт. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными.

Поэтому, рассматривая акции, надо всегда думать о политике. Чем занимается государство и кого оно планирует аннексировать? Опыт показывает, что может произойти всё что угодно. И все наши формулы, модели и оценки придут в полную негодность из-за политического решения. Такова реальность. Активы могут отобрать, заблокировать, заморозить, заставить продать и не дать вывести деньги. Пока этого не произошло в первый раз, никто не верит. Зато потом все умные люди начинают закладывать в модели новый риск.

Однако это не значит, что экономику изучать не нужно. Скорее наоборот: если политические события совершенно непредсказуемы, то экономические понятны хотя бы отчасти. На этом строится известное правило рептилоидов: покупай на слухах, продавай на фактах. Если переиначить его на новый лад, то получится что-то вроде «покупай в плохой политической ситуации, продавай в хорошей экономической».

Проблема в том, что хорошей экономической ситуации можно не дожидаться. Однако покупки в день объявления мобилизации (сентябрь 2022-го) выдали в день падения самолёта с руководством «ЧВК Вагнер» +64 % (индекс ММВБ вырос с 1916 до 3146 пунктов), а со дня начала боевых действий на Украине (февраль 2022-го) +53 %.

Это я к тому, что вообще-то санкции (и обходы санкций), репрессии и устранение оппонентов государства — не новость лет этак с тысячу. Если декабристы не ссылаются в Шушенское, тогда они выходят под Тверью. Поэтому не вижу причин не закупаться на плохих фактах. Это страшно, но это работает. А если не страшно — то надо ещё подождать новостей.

5.7. Мадам, а можно в долг?

Ещё 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 неё 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 тысяч, и у вас остаётся 0 руб. 0 коп. Поэтому кредитное плечо — это, во-первых, опасность.

Советы директоров долго и мучительно решают, сколько и когда занимать, и у разных компаний разные принципы. Например, Майкрософт 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, мол, сколько денег нам брать в долг? Что ответят уважаемые учёные? 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 неё есть долг, то долг ведь тоже покупателю достаётся. И если вам нужна чистая компания без долгов, то его надо будет выплатить. А это всё равно что это был бы не долг, а просто дополнительные акции на эту сумму. В одном случае кредиторы будут ставить вам палки в колёса 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, и нет разницы, выплачивать вам часть 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 всё 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 ещё и налог с дивидендов. Нерезиденты у нас платят не 13, а 15 %, а налог на доход у них вообще 30 %. Однако, поговаривают, что этот налог собираются снизить, чтобы привлечь граждан бывшего СССР на нашу биржу.

Вернёмся к Модильяни и Миллеру. Согласно их идеям, налоги конкретно меняют всю тему. Казалось бы, компании должны занимать как можно больше, а у Билла Гейтса остаётся только спросить: *«Билл, что с тобой? Почему Майкрософт не берёт 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 расчёт скидки и вычислить оптимальное соотношение заёмных средств к собственным. То есть, учитывая этот расчёт, вопрос дивидендов и долгов — это вопрос налогообложения, и ничего более.

Хотя в период высоких ставок расчёты начитает сильно корёжить, ведь вероятность банкротства меняется каждый месяц.

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, её 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 ещё 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? Придётся уменьшать дивы. Акционеры разозлятся, продадут наши акции, и нас дико скупит Уоррен Баффет. Начнут звонить репортёры, аналитики, спрашивать, в чём 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 придётся снизить, а это опять тупые журналисты и 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 вперёд, 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 БРИКС этот показатель меньше 10 %, а вот в США — почти треть от прибыли выплачивается. В Европе ещё 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. То ли дело у нас! Вообще другой коленкор.

Как появилась «Хулиномика» и почему она такая

Финансами я увлёкся сразу после института, хотя по образованию я маркетолог. Выяснилось, что работа в маркетинге не имеет ничего общего с фильмом «99 франков» (а во время учёбы во Франции я представлял себе всё именно так), поэтому я решил дико обогатиться и начал торговать на форексе. Прошёл «обучение валютному дилингу» и стал оголтело месить ордера со своей тысячей долларов. Забегая вперёд, депозит я-таки вернул, но только лет через пять – и больше на форекс не возвращался. Начал торговать на ММВБ (была у нас такая биржа раньше, уже тогда очень неплохая), много читал и экспериментировал с разными торговыми стратегиями, которых опробовал, протестировал и даже разработал множество.

Получалось хорошо, знакомые и родственники начали давать денег в управление. Я нанялся работать в банк портфельным управляющим и там опять узнал много нового про все эти Блумберги, Рейтеры, РЕПО, маржинальную торговлю с обеих сторон, внебиржу, стаканы и вообще работу на доске среди умных и приличных с виду людей. Мы с коллегами занимались торговлей акциями для ПИФов, НПФов и портфелей доверительного управления. Ничего сногшибательного, примерно 10 млн долларов в управлении, но опыт был классный; особенно мне повезло с начальниками, с которыми мы до сих пор поддерживаем контакт.

Попутно я защитил диссертацию по интернет-занятости и тут меня ужалило уйти в «реальный» бизнес, к тому же и банк был близок к кончине. Хотя те, кто остался, тоже не пожалели, и заняли весьма шоколадные места в красиво отсанитированном учреждении.

О бизнес-проектах я рассказал в другой книге («Жлобология»), а пока перескочим дальше – к преподаванию. Так как я кандидат наук (в военном билете гордо написано «экономист-водитель»), меня позвали преподавать на родной факультет МШБ в магистратуру РЭУ им. Плеханова. В аспирантуре я где-то пытался печататься и выступать на каких-то конференциях, но в целом, опыта в сфере образования у меня не было, и я решил поискать, что бывает. Потыкал в ted.com (всегда его дико котировал), в Coursera и внезапно наткнулся на курс Роберта Шиллера из Йеля, который меня пленил живой и остроумной подачей материала. Несколько раз я пересмотрел его лекции и на их основе сделал свой курс, более приближённый к нашим грустным реалиям. По счастью, преподавал я на английском, так что даже переводить не пришлось. Два года я вёл предмет по выбору, потом стандартный 26-часовой курс, потом мне дали дипломников, и я начал тренировать их писать магистерские диссертации.

Попутно ко мне обращались знакомые за советами в области личных финансов, и я вдруг осознал, что друзьям я рассказываю материал в гораздо более доступной форме, чем студентам. На кухне под портвейн с

использованием луркоязы, контркультурных выражений, интернет-мемов и циничных шуток о женщинах и даже о мужчинах. Друзья и родственники (далёкие от экономики) понимали всё гораздо быстрее. Меня осенило: учебника по финансовым рынкам на человеческом языке просто не существует! И я решил его написать – благо, массив материала у меня был – с кучей деталей, примеров и жизненного опыта.

За месяц непрерывной дичайшей работы я перелопатил свои лекции, а потом месяца три уже в спокойном режиме сидел редактировал. Потом второй раз по тексту прошёлся, потом третий. Через год собрался с силами и написал 4 новых главы. Впрочем, редактура продолжается: «Хулиномика» с каждым днём всё краше. Сейчас, правда, я исправляю только найденные читателями ляпы и опечатки, и их находится всё меньше. Интересно, закончатся ли они когда-нибудь?

В конце 2017 года книгу напечатало издательство «АСТ» и уже много раз допечатывало, а потом и переиздавало. Общий тираж – уже более 150000 штук, около 20000 электронных продаж, ну и неизвестно сколько пиратских. Для начинающего писателя это очень удачный старт. Бесплатную часть скачали примерно 300 тысяч человек, а может и больше – их уже не считаю. Первую главу прослушали больше полумиллиона раз.

Я раньше увлекался фантастикой и до сих пор считаю, что это самый важный жанр литературы, хотя прочитал херову тучу классики. Рецы на книги я собираю в своём [личном телеграм-канале](#), а мои рассказы (есть пара занятных) лежат [тут](#). Просто лавры Стивена Кови меня не прельщают, а вот Стивена Кинга – да.

Но пока буду писать об экономике.

Другие книги от автора

Мои книги можно читать в любом порядке, только Жлобологию – перед Капиталом, потому что он изначально задумывался как продолжение; рабочее название было «Жлобология 2: Рептилогия». Если вы прочитали «Хулиномику» и у вас остались вопросы, тогда ваш выбор – «Хулифак» или его более новая и расширенная версия «Хуликбез».

«Капитал» – наиболее исторически точная и почти научная книга, не такая простая, как остальные. В ней я старался раскрыть какие-то глубинные процессы финансового мира, и кое-что у меня получилось. Его начну перерабатывать ближе к лету. Но уже сейчас это очень увесистая порция знаний о капитализме. Написана в 2024 году.

«Криптвоюматика» – экскурс в начало блокчейна и интро ко всем криптовалютам. Так как там только база, она неплохо состарилась; а выйди она годом раньше, думаю, проданась бы не хуже Хулиномики. Если крипто вас не интересует, можно не читать. Если интересует, но вы ничего в ней не понимаете, нужно срочно прочитать. Написана в 2018 году.

Самая полезная для жизни книга (и самая недооценённая) – это «Лягушка, Слон и Брокколи». Если Хулиномику я дописал полностью, то над «Лягушкой» я буду работать и дальше, собирая туда весь свой опыт по крупице (в том числе и исследуя лучшие нон-фикшн книги), добавляя эссе и новые находки. Она довольно ёмкая, без воды и с кучей полезных лайфхаков. Если кто-то боится громких названий остальных моих книг, начните с неё.

Для тех, кто хочет почитать про изнанку рок-н-ролла, есть автобиографическая книга «От подвала до стадиона», но её никто не покупает – я ж не Саня Шиколай, стадионы пока не собираю; хотя всё ещё впереди, работа идёт.

[Печатные книги тут.](#)

Полную версию книгу лучше всего купить на [моём сайте](#) – там и версии самые последние, и все деньги уходят мне, а не проклятым капиталистам.

Вторая часть этой книги перенесёт вас на новую ступень понимания финансов; она посвящена рискам во всех их проявлениях.

В восьмой главе мы разбираем генетические ошибки коммунизма. Почему надо делиться с соседями, и главное, чем? Как спастись от астероида? Правда ли, что евреи прокормили всю Россию? Почему колхозники отнимают у товарищей айпэды?

Девятая глава невероятно серьёзна. Как правильно выбрасывать шестёрки на кубиках? Как подсчитать количество листьев на дереве? Кто составил гороскоп Иисуса Христа? Зачем смешивать чай с водкой? Почему у чёрных лебедей толстые хвосты? Вопросы эти крайне важны!

Десятая глава посвящена долгам — самым распространённым финансовым рискам в мире. Сколько будет стоить кредит в следующем десятилетии и почему? Правильно ли поступил Раскольников? Выиграет ли Робинзон Крузо от кредита до следующего урожая? Кто в мире кому должен и за что? Завеса тайны приподнимется.

В одиннадцатой главе я учу читателей... нет, не читать, а считать. Как спрятать потерю 100% капитала? Сколько заплатить Деду Морозу за вечную дань? Какую толпу людей нужно собрать, чтобы у кого-то из них совпали дни рождения? Тут придётся подумать усиленно и мощно. Но зато недолго.

Двенадцатая глава — о рациональности. Чего люди боятся больше всего? Как угадать мысли соседей? Зачем экономист Кейнс устраивал виртуальные конкурсы красоты? Как профессор экономики может затроллить коллегу, предложив тому явно выгодное пари? Как не попасться на удочку сейлзу паевого фонда? Градус серьёзности нарастает.

В тринадцатой главе мы, наконец, поговорим о бабле. Тут всё о портфелях и яйцах внутри этих портфелей. Вы узнаете, почему акции так хороши, как кажутся, а управляющие портфелями — совсем наоборот.

В четырнадцатой — про отыгрывание новостей и походку пьяницы. Надо ли уважать рынки и за что? Полезно ли делать предсказания и что за это будет? Реагирует ли рынок на произошедшие катастрофы? И главный вопрос: почему зарабатывать трейдингом так трудно?

После этого вас ждёт ещё и суровая третья часть, но там мы будем обсуждать уже более высокие материи: кто управляет деньгами мира и каким образом он это делает.