

# Мечта о «Тройке»

Василий Мартов  
Дмитрий Лисицин

# Мечта о «Тройке»

**Как самый необычный  
инвестбанк России  
стал национальным  
чемпионом**

Москва

Издательство

МАНН,  
ИВАНОВ  
И ФЕРБЕР

2016

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](http://kniga.biz.ua)

УДК 336.714  
ББК 65.262.101.21  
М29

**Мартов, Василий**

**М29 Мечта о «Тройке».** Как самый необычный инвестбанк России стал национальным чемпионом / Василий Мартов, Дмитрий Лисицин. — М. : Манн, Иванов и Фербер, 2016. — 192 с.

ISBN 978-5-00057-658-8

Легендарная компания «Тройка Диалог» известна даже людям, далеким от финансовых тем. Эта компания участвовала в самых первых размещениях акций (на миллиардные суммы!) на едва зарождавшемся российском финансовом рынке и фактически определяла его развитие. Такой небывалый успех был обусловлен не только статусом первопроходца, но и тем, что управленческая модель компании изначально подразумевала партнерство, командную работу и умение находить компромисс.

О самых ярких эпизодах становления «Тройки Диалог» рассказывают ключевые участники событий: Рубен Варданян, Павел Теплухин, Гор Нахапетян, Жак Дер Мегредичян и многие другие. Практически это новейшая экономическая история России из уст тех, кто ее творил. И этот опыт, без сомнения, будет интересен не только тем, кто возвращается в финансовых сферах.

УДК 336.714  
ББК 65.262.101.21

Все права защищены.

Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав.

Правовую поддержку издательства обеспечивает юридическая фирма «Вегас-Лекс».

**VEGAS LEX**

ISBN 978-5-00057-658-8

© Мартов В., Лисицин Д., 2015  
© Оформление. ООО «Манн, Иванов и Фербер», 2015

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](http://kniga.biz.ua)

# Оглавление

Предисловие .....	7
<b>Глава 1.</b> Все как у «больших» .....	17
<b>Глава 2.</b> Правильные слова, правильные действия .....	33
<b>Глава 3.</b> Дикий Восток .....	47
<b>Глава 4.</b> Не десять заповедей создают христианство .....	63
<b>Глава 5.</b> Господа, кризис .....	73
<b>Глава 6.</b> Битва .....	95
<b>Глава 7.</b> Прыжок с парашютом .....	107
<b>Глава 8.</b> Система социальной справедливости .....	123
<b>Глава 9.</b> Локальный чемпион .....	141
<b>Глава 10.</b> Мечта на всю жизнь .....	157
Послесловие .....	173

# Предисловие

В ДОМЕ Павла Теплухина, управляющего директора «Тройки Диалог» и одного из старейших сотрудников компании, царило веселье. Играла музыка, звенели бокалы, звучали тосты. В январе 2007 года праздновали старый Новый год. Это стало доброй традицией: старшие партнеры «Тройки» вместе с семьями в это время обычно собирались у Теплухина, чтобы проводить очередной год в узком корпоративном кругу. Теплухин недавно заехал в новый дом. Чтобы избежать нежелательного соседства, он построил его вместе с целым коттеджным поселком, который заселил друзьями. Хозяин так же поступил и с городским жильем — выкупил у застройщика все здание в одном из арбатских переулков и обустроил по собственному вкусу.

Павел мог себе это позволить. Дела компании шли хорошо, чтобы не сказать блестяще. Бизнес «Тройки» рос все последние годы, опережая рынок. Но минувший выдался особенно успешным. Компания была настолько уверена в своих силах, что выкупила у последнего внешнего

инвестора, фонда семьи Opel Hansa AG, 5% своих акций. Теперь она целиком принадлежала партнерам, число которых в конце минувшего года достигло шестидесяти. Полная независимость была важна для этой компании, ведь она исповедовала принцип партнерства, считая его наиболее гибкой и справедливой моделью управления.

Компанию уже неоднократно признавали как лучшую на российском рынке акций (НАУФОР, Euromoney Magazine). У нее была лучшая аналитика на долговом рынке, ее признавали лучшим инвестбанком на вторичном рынке акций и рынке производных инструментов (Global Finance). Управленческая команда «Тройки» считалась лучшей (Ассоциация менеджеров России). А еще она обладала лучшей репутацией — репутацией российского игрока, с которым было комфортно иметь дело даже самым мнительным западным партнерам. С их точки зрения, это был редкий и исключительно недешевый товар в стране, где, невзирая ни на какие слова, репутация на деле ценилась недорого.

Лидерство компании подтверждалось размерами ее бизнеса. В 2005-м торговый оборот «Тройки» достиг \$74 млрд, что могло считаться впечатляющим достижением для фирмы, созданной пятнадцать лет назад студентами-идеалистами. Но 2006 год позволил увеличить цифру более чем вдвое — до \$160 млрд. Что это, если не пик роста? Время продаваться?

Потенциальных покупателей хватало. Многие хотели закрепиться в России. В двери стучалась City Group. Кругами ходил Credit Suisse. Шли переговоры со Standard Bank. Но наибольшую заинтересованность демонстрировали в J.P.Morgan Chase, одном из самых старых и влиятельных конгломератов в финансовом мире. В ходе предварительных консультаций «Тройка» оценивалась в \$2,5–3 млрд. Это равнялось 7–10 капиталам компании. Вне всякого сомнения, то было соблазнительное, воодушевляющее предложение.

После ужина компания старших партнеров ускользнула от жен, чтобы за коньяком обсудить перспективы сделки. Каждый имел на сей счет свое особое мнение. Дмитрий Кушаев, глава инвестиционно-банковского управления, лелеял планы продажи. Решительно все — время, стратегического партнера, цену и прочие условия — он считал исключительно удачными. Жак Дер Мегредичян, глава управления торговых операций «Тройки» и председатель совета директоров биржи РТС, был категорически против. Идея «локального чемпиона» занимала его больше денег. Позиция Теплухина и других партнеров оставалась нейтральной: они ценили независимость компании и в то же время не могли отрицать преимуществ сделки.

Продажа J.P.Morgan превращала любого из партнеров «Тройки» в мультимиллионера. Цифры уточнялись на семейных советах, жены мучились выбором, как



распорядиться состоянием. Будущее самого Варданяна также виделось заманчивым, и не только потому, что ему принадлежало две трети компании. Тридцативосьмилетнему главе «Тройки» предложили войти в правление европейского подразделения американской группы в Лондоне. Готовясь к переезду, Рубен уже купил в Англии дом и отправил туда учиться детей.

Загвоздка была лишь в одном: Варданян не считал такой сценарий лучшим из возможных — ни для компании, ни для себя, ни для партнеров. «Сделка не складывается, видимо, не время», — спокойно произнес он голосом человека, который провел дни и бессонные ночи, взвешивая «за» и «против».

Слова Рубена произвели сильное впечатление. Жак был рад услышанному. Но Кушаев просто не мог поверить своим ушам. Он выразил недовольство. Разгорелся спор.

Варданян не хотел выходить из бизнеса, а продажа компании J.P.Morgan так или иначе к этому вела. И дело здесь было не в том, что через несколько лет «Тройка» могла стоить дороже — возможно, \$10 млрд. В конце концов, это казалось смелым допущением: сам Рубен ожидал кризиса если не в 2008-м или 2009-м, так в 2010 году. Для Варданяна была невыносима мысль о том, что он откажется от целей, о которых так долго рассказывал другим, толком не попытается реализовать потенциал, заложенный в компании, в партнерстве.

Парадокс, но от фантастически выгодной сделки с J.P.Morgan веяло духом пораженчества — особенно в момент, когда «Тройка» так крепко стояла на ногах. Рубен убеждал коллег: компании по силам оставаться независимой и развиваться в духе японской Nomura — та опиралась на местный фондовый рынок и успешно обслуживала средний класс, который, как ожидалось, должен был укрепиться в России. Изучения заслуживала идея кооперации с южноафриканским Standard Bank, чтобы упрочить позиции на развивающихся рынках стран BRICS. Оставалось, наконец, партнерство с государством, российскими госбанками: его тоже не стоило сбрасывать со счетов.

Резкий разворот событий стал для Кушаева шоком, большим разочарованием. Все мы тут партнеры, размышлял Дмитрий. Если это партнерство реальное, честное, построенное на доверии и поиске компромисса, почему же решение принимается так, как оно принимается — без учета позиции всех партнеров? Где консенсус? К чему тогда партнерство, его смысл?

После неформального обсуждения у Теплухина Варданын выступал перед другими партнерами, парировал реплики, приводил доводы. Партнерство могут раздирать противоречия, но оно работает, пока разные, непохожие друг на друга люди сохраняют общее видение, верят в будущее своего бизнеса. И Рубен надеялся, что все это, как и прежде, объединяет компанию.

Проводить трудное, судьбоносное решение через дискуссии, критику, многоголосье коллег — все это было типично для «Тройки», но нетипично для России. Смысл партнерства, как философии управления бизнесом, здесь мало кто понимал: зачем нужны горизонтальные связи, если существует вертикаль? Недоверие людей друг к другу, традиции единоначалия формировали другой стиль: владельцы российских компаний и не думали согласовывать свои решения с тем, кто стоял ниже их по иерархии. Коллегиальность вела к слабости. Сила заключалась в контроле.

Но «Тройка Диалог» с первых дней руководствовалась собственным кодексом. У нее была своя игра. В конечном счете именно она привела компанию туда, где та находилась: за стол переговоров с людьми, готовыми выложить за ее бизнес и превосходную репутацию девятизначную сумму.

Зимой 2007 года уже можно было предвидеть финансовый кризис, Вардanian сам рассуждал об этом в полных тревоги письмах партнерам. В свете мрачных предчувствий предложение J.P.Morgan Chase, где, казалось, готовы были принять все условия продавца, звучало слаще хора сирен. Но приближение трудных времен в равной степени могло означать, что планы инвестиций в приобретенную компанию останутся на бумаге. Впоследствии советники Рубена высказывали мнение, что американский покупатель с наступлением кризиса мог вывести

из «Тройки» средства, а то и вовсе ликвидировать компанию. Все это было возможно. Или надуманно. Смотря с какой позиции судить.

Партнерство никогда и не означало полного согласия между партнерами. Скорее, наоборот: в поворотные моменты оно напоминало судно, застигнутое непогодой. В том, куда и как плыть, корма не соглашалась с носом, и только присутствие капитана не позволяло кораблю опасно накрениться и сбиться с курса.

Отправной точкой Варданяна была мечта о сильном российском инвестбанке мирового значения. Основатель бизнеса Петр Дерби, на заре 1990-х доверивший Рубену строить компанию в лучших корпоративных традициях, хотел того же. Сообща делать образцовый западный бизнес, по возможности оставаясь российской компанией, — в этом был особый кураж, и он притягивал ярких независимых людей. Они, несомненно, стремились к деньгам, но мысль об участии в создании чего-то более оригинального и долговечного, чем квартальная и годовая прибыль, увлекала их не меньше. Коллективное желание работать вдолгую в итоге послужило партнерству фундаментом.

Насколько же прочным оно оказалось? Как все эти годы могло функционировать в стране, где принято командовать, а не договариваться? Оправдало ли себя партнерство в жестком финансовом бизнесе? А главное, мечта — сбылась ли она?