

# ВЕЧНЫЙ ДВИГАТЕЛЬ ПО ПРОИЗВОДСТВУ ПРИБЫЛИ

*ТОМ МЕРФИ*

*И CAPITAL CITIES BROADCASTING*

Том Мерфи и Дэн Берк были, вероятно, самой  
великой парой менеджеров, которую когда-  
либо видел мир, а может, и когда-либо увидит.

**Уоррен Баффет**

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

На лекциях в бизнес-школах Уоррен Баффет часто сравнивает соперничество между компанией Тома Мерфи Capital Cities Broadcasting и компанией CBS\* с трансатлантической гонкой между гребной шлюпкой и QE2\*\*. Тем самым он пытается наглядно показать, какой потрясающий эффект менеджмент может оказывать на доходность в долгосрочной перспективе.

Когда Мерфи возглавил Capital Cities в 1966 году, компания CBS, которой руководил легендарный Билл Палей, доминировала на медийном рынке страны (ей принадлежали телевизионные каналы и радиостанции в крупнейших рыночных сегментах США, рейтинги вещания были самыми высокими, а кроме того, имелась собственность в музыкальной индустрии и издательском бизнесе). У Capital Cities в то время было лишь пять телевизионных каналов и четыре радиостанции, и все — на рынках поменьше. Рыночная капитализация CBS в 16 раз превышала аналогичный показатель Capital Cities. Однако когда 30 лет спустя Мерфи продавал свою фирму компании Disney, Capital Cities была в три раза дороже CBS. Иными словами, шлюпка выиграла гонку — окончательно и бесповоротно.

Как же удалось преодолеть огромную пропасть между двумя компаниями? Секрет кроется в принципиально разных подходах к управлению. В 1960–1970-х годах CBS получала огромные денежные потоки от своей основной деятельности в сегменте вещания и направляла значительную их часть на финансирование агрессивной программы приобретений. Это привело компанию в новые для нее сегменты, включая покупку бизнеса по производству игрушек и бейсбольной команды New York Yankees. CBS выпустила акции, чтобы профинансировать некоторые из этих приобретений, построила в центре Манхэттена шикарное офисное здание за невероятные деньги и разработала сложную корпоративную структуру (в которую входили 42 президента и вице-президента). В целом, как говорил партнер Баффета Чарли Мангер, компания продемонстрировала

---

\* Columbia Broadcasting System — одна из трех крупнейших телерадиовещательных компаний США. *Прим. пер.*

\*\* Queen Elizabeth 2 («Королева Елизавета Вторая») — название британского трансатлантического пассажирского лайнера. *Прим. пер.*

«ослепленное благосостоянием безразличие к неоправданным затратам»<sup>1</sup>.

Билл Палей в своей стратегии следовал общепринятому мнению эры конгломератов: уверенность в преимуществах «диверсификации» и «синергии» и покупка неродственных бизнесов, которые вкупе с материнской компанией якобы могли стать и более прибыльными, и менее зависимыми от экономического цикла. Стратегия Палея была направлена на то, чтобы сделать компанию еще больше.

В свою очередь Мерфи стремился повысить стоимость Capital Cities. Однажды он заметил: «Цель — не наличие самого длинного поезда, а прибытие на станцию первым с меньшими затратами топлива»<sup>2</sup>. Во время правления Мерфи и его помощника Дэна Берка в Capital Cities отказались от диверсификации. Вместо этого они создали необычный модернизированный конгломерат, нацеленный исключительно на медиакомпании, которые они хорошо знали. Мерфи приобрел больше радиостанций и телевизионных каналов, великолепно управлял ими, регулярно проводил обратный выкуп акций и в конечном счете приобрел конкурирующую сеть вещания CBS — ABC. Результаты говорят сами за себя.

Формула успеха, позволившая «лодке Мерфи» обогнать «лайнер Палея», казалась довольно простой: концентрация на бизнесах с привлекательными экономическими показателями, выборочное использование заемного капитала для приобретения значимых активов, оптимизация операционной деятельности и погашение долгов (и далее по тому же алгоритму). Как лаконично выразился Мерфи в интервью Forbes: «Мы просто продолжали удачно скупать активы, разумно усиливая компанию и улучшая рабочие процессы, а потом мы... мы бы попробовали что-то еще»<sup>3</sup>. Любопытно, но коллеги Мерфи из других медиакомпаний придерживались иного подхода. Они, как и CBS, следовали моде и стремились к диверсификации, расширяли штат и переплачивали при покупке важных медийных активов.

Capital Cities во время правления Мерфи была крайне успешным примером того, что сейчас мы назвали бы *roll-up*\*. В ситуации *roll-up*

---

\* Укрупнение (*roll-up*) — объединение множества мелких компаний одной и той же отрасли экономики в одну большую структуру. *Прим. пер.*

(укрупнения) компания приобретает ряд бизнесов, пытается наладить их операционную деятельность, а затем продолжает приобретения. Со временем она выигрывает от экономии на масштабах и внедрения лучшей управленческой практики. Мода на эту концепцию наблюдалась с середины до конца 1990-х годов. Данный подход вновь стал актуален в начале 2000-х, когда многие лидирующие компании не выдержали долгового бремени. Как правило, они терпели неудачу, поскольку делали необдуманные покупки и недооценивали сложности и важности успешной интеграции приобретаемых компаний и повышения эффективности операций.

Подход Мерфи к укрупнениям был иным. Он никуда не спешил и все тщательно обдумывал, делая ставку на небольшое количество крупных приобретений, имевших, по его мнению, наибольшие шансы на выигрыш. При Мерфи Capital Cities показывала выдающиеся результаты как с точки зрения операционной деятельности, так и в распределении капитала. Мерфи говорил: «Работа компании — это множество ежедневных мелких решений вперемешку с несколькими большими».

Том Мерфи родился в 1925 году в Бруклине. Во время Второй мировой войны он служил в ВМС, а затем благодаря «Солдатскому биллю»<sup>\*</sup> окончил Корнелльский университет. Он вошел в число выдающихся выпускников Гарвардской школы бизнеса в 1949 году, когда вместе с Мерфи из стен учебного заведения вышли и будущий председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC), и множество успешных предпринимателей и CEO из списка Fortune 500. После окончания HBS Мерфи начал работать менеджером по выпуску продукции в Lever Brothers — одном из крупнейших производителей потребительских товаров. По стечению обстоятельств жизнь Мерфи круто изменилась после одной вечеринки, состоявшейся летом 1954 года в доме его родителей в Скенектади (штат Нью-Йорк). Отец Мерфи, известный местный судья, пригласил в гости своего старин-

---

<sup>\*</sup> Закон, подписанный президентом Франклином Рузвельтом 22 июня 1944 года, вошел в историю как «Солдатский билль о правах». Демобилизованным воинам предоставлялись пособия, гарантии по кредиту на покупку жилья, а также оплата высшего образования или профессионального обучения. *Прим. пер.*

ного друга Фрэнка Смита, предпринимателя и управляющего делами популярного тележурналиста Лоуэлла Томаса.

В ходе вечера Смит рассказал Мерфи о своем последнем приобретении. Им оказался спасенный Смитом от банкротства канал WTEN в Олбани (штат Нью-Йорк), ранее принадлежавший компании UNH TV и располагавшийся в заброшенном монастыре. И прежде чем вечеринка подошла к концу, молодой Мерфи согласился оставить свою престижную работу в Нью-Йорке и переехать в Олбани, чтобы руководить WTEN. На тот момент у Мерфи не было опыта ни в телевизионном вещании, ни в управлении.

С самого начала Смит руководил компанией из своего офиса в центре Манхэттена, переложив решение текущих задач на Мерфи. Несколько лет канал был убыточным, но затем Мерфи превратил его в стабильный источник дохода, проведя качественное улучшение программы канала и активно управляя расходами (эту формулу компания будет многократно использовать впоследствии). В 1957 году Смит и Мерфи купили второй канал в Роли (Северная Каролина), который размещался в бывшем санатории. А после приобретения третьего канала в Провиденсе (Род-Айленд) компания стала называться Capital Cities.

В 1961 году Мерфи нанял Дэна Берка, 30-летнего обладателя степени MBA Гарварда — тоже без опыта в телевещании — в качестве руководителя канала в Олбани. Дэна Берка познакомил с Мерфи в конце 1950-х годов его старший брат Джим, который учился с Мерфи в HBS и считался перспективным молодым руководителем в компании Johnson & Johnson (в конце концов он возглавит ее и получит награду за разрешение кризисной ситуации с тайленолом\* в середине

---

\* «Тайленоловый кризис» заключался в следующем: отравленные таблетки тайленола привели к ряду смертельных случаев среди американцев. Джим Берк, председатель совета директоров Johnson & Johnson, заявил, что в соответствии со строгими принципами, которые исповедует его компания, она без малейшего колебания изымает из торговли и со складов все таблетки тайленола. Эта акция принесла корпорации миллионы долларов убытка, однако выгода, полученная при этом, была бесценна. Джим Берк был награжден за социальную рекламу президентом США Биллом Клинтоном, который вручил ему президентскую медаль Свободы, одну из двух высших наград США для гражданских лиц. Журнал Fortune назвал Джима Берка одним из десяти величайших CEO всех времен; он также вошел в Национальный зал славы бизнеса. *Прим. пер.*

1980-х). Дэн Берк участвовал в корейской войне, а затем поступил в Гарвардскую школу бизнеса (HBS), которую окончил в 1955 году. После этого он занял должность менеджера по выпуску продукции в General Foods в подразделении Jell-O, а в 1961 году пришел в Capital Cities. Здесь Мерфи познакомил его с политикой компании и философией децентрализованной работы, приверженцем которой Дэн Берк и станет.

Затем Мерфи переехал в Нью-Йорк, чтобы работать вместе со Смитом и развивать компанию путем поглощений. Следующие четыре года под управлением Смита и Мерфи Capital Cities росла за счет избирательного приобретения радиостанций и телевизионных каналов (вплоть до смерти Смита в 1966 году).

После кончины Смита Мерфи возглавил Capital Cities; на тот момент ему было 40 лет. Выручка компании по итогам предыдущего года составила 28 млн долларов. Первым делом Мерфи назначил Берка на должность президента и СОО\*. Они были отличными партнерами с четким разделением обязанностей: Берк отвечал за управление ежедневными рабочими процессами, а Мерфи — за приобретения, распределение капитала и периодическое общение с Уолл-стрит. Как говорил Берк: «Наши отношения строились на основе взаимного уважения. У меня были потребность и желание делать вещи, которые Мерфи не интересовали». Берк считал, что «его работа заключалась в том, чтобы генерировать свободные денежные потоки, а работа Мерфи — в том, чтобы их тратить»<sup>4</sup>. Дэн Берк служит примером той важной роли, которая в этой книге отведена необычайно сильным СОО: их тщательный контроль за операционной деятельностью компании давал возможность их партнерам-СЕО фокусироваться на долгосрочных вопросах стратегии и распределения капитала.

После того как Мерфи оказался в кресле CEO, ему понадобилось не много времени, чтобы добиться успеха. В 1967 году он приобрел KTRK, хьюстонский филиал ABC, за 22 млн долларов — крупнейшая сделка в истории вещания на тот момент. В 1968 году Мерфи купил

---

\* СОО (Chief Operating Officer)— главный операционный директор, один из руководителей корпорации, отвечающий за операционную деятельность. *Прим. пер.*

лидирующего издателя отраслевых журналов Fairchild Communications за 42 млн долларов. А в 1970-м совершил свою самую дорогую покупку, заплатив 120 млн долларов за сеть Triangle Communications (Уолтера Анненберга). После сделки с Triangle компания Capital Cities стала владельцем пяти телевизионных УКВ-каналов — максимального количества, разрешенного Федеральным агентством по связи США (Federal Communications Commission, FCC).

Затем Мерфи переключился на издание газет. Этот бизнес, зависящий от рекламы, с привлекательной рентабельностью и высокими барьерами входа, очень походил на его основную сферу деятельности. После приобретения нескольких небольших ежедневных газет в начале 1970-х годов Мерфи купил Fort Worth Telegram за 75 млн долларов в 1974 году и Kansas City Star за 95 млн долларов в 1977 году. В 1980-м в поиске других путей роста в родственных индустриях он ступил на территорию зарождающегося бизнеса — кабельного телевидения, приобретя компанию Cablecom за 139 млн долларов.

Во время затянувшегося медвежьего рынка (с середины 1970-х до начала 1980-х) Мерфи активно скупал собственные акции. В конечном счете он выкупил почти 50% бумаг, причем большую часть с однозначным показателем P/E (отношением цены к прибыли). В 1984 году Федеральное агентство по связи смягчило правила, регулирующие права собственности на телевизионные каналы и радиостанции. В результате в 1986-м Мерфи с присущим ему мастерством и благодаря финансовой помощи своего друга Уоррена Баффета приобрел ABC Network и ее родственные активы (включая доминирующие на рынке телевизионные каналы в Нью-Йорке, Чикаго и Лос-Анджелесе) почти за 3,5 млрд долларов.

Сделка с ABC оказалась самой крупной на тот момент в бизнесе, не связанном с нефтью и газом. Для Мерфи это было игрой ва-банк, поскольку сумма сделки была эквивалентна 100% стоимости Capital Cities. Это приобретение потрясло медийный мир и активно обсуждалось в СМИ (с этой точки зрения показательна статья в Wall Street Journal под названием «Мелкая рыбешка поглощает кита»). При заключении сделки Берк сказал медиаинвестору Гордону Кроуфорду: «Это приобретение, ради которого я тренировался всю свою жизнь»<sup>5</sup>.

Основным экономическим обоснованием покупки было твердое убеждение Мерфи, что он сможет повысить рентабельность телеканалов ABC с 30% до уровня лидирующей в индустрии компании Capital Cities (свыше 50%). Под контролем Берка персонал, отвечавший за работу телевизионных каналов ABC, сократился с 60 человек до восьми, а фактическая численность сотрудников на основном канале WABC в Нью-Йорке снизилась с 600 человек до 400. В результате отставание компании по показателям рентабельности было наверстано всего за два года.

Берк и Мерфи внедрили в приобретенной структуре характерный для Capital Cities децентрализованный подход. Они ликвидировали привилегии (например, специальный лифт для руководства и отдельную столовую) и отказались от лишних штатных позиций, уволив 1500 сотрудников за первые несколько месяцев с момента сделки. Они объединили офисы и продали всю ненужную недвижимость, собрав 175 млн долларов для штаб-квартиры на Манхэттене. Как сказал Боб Зельник из ABC News: «Начиная с середины 1980-х годов мы перестали летать первым классом»<sup>6</sup>.

Одна история того времени наглядно демонстрирует столкновение культуры менеджмента Capital Cities и приобретенной компании. ABC, а по сути вся индустрия вещания, считалась привилегированной сферой. Работавшие в этой отрасли руководители привыкли ездить на лимузинах даже на обед в ресторан, находящийся всего в нескольких кварталах от офиса. Мерфи же пользовался такси. В скором времени эта практика распространилась и на руководство ABC, а более демократичный дух Capital Cities стал медленно приживаться в этой компании. Когда Мерфи спрашивали, тот ли это случай, когда руководитель воспитывает сотрудников на собственном примере, он отвечал: «А разве есть другой способ?»

Через девять лет после сделки выручка и денежные потоки компании выросли в каждом направлении бизнеса ABC, включая телевизионные каналы, издательские активы и кабельную телесеть спортивных-развлекательных программ (ESPN). Даже сеть, которая занимала последнее место на момент приобретения, вышла на первую строчку рейтинга прайм-тайм и стала более прибыльной, чем CBS или NBC.



После покупки ABC компания Capital Cities больше не делала столь масштабных поглощений, а занялась обратным выкупом своих акций. В 1993 году, сразу после 65-летнего юбилея, Берк ушел в отставку, чем удивил даже Мерфи. (Впоследствии Берк купил бейсбольную команду Portland Sea Dogs и взялся за ее возрождение; на сегодняшний день она считается одной из самых уважаемых в низших лигах.)

Летом 1995 года Баффет предложил Мерфи встретиться с Майклом Айзнером, CEO компании Disney, во время ежегодного собрания медиамагнатов Allen & Company в Сан-Вэлли (штат Айдахо). Мерфи, которому на тот момент исполнилось 70 лет и у которого не было явного преемника, согласился пообщаться с Айзнером, выразившим заинтересованность в покупке компании. Через несколько дней Мерфи договорился о невероятной цене в 19 млрд долларов в интересах своих акционеров (этот показатель превысил денежный поток в 13,5 раза, а чистую прибыль компании — в 28 раз). Мерфи стал членом совета директоров Disney и впоследствии отошел от активного управления.

Его акционеры остались довольны — доллар, вложенный в компанию Тома Мерфи в 1966 году, когда он возглавил ее, на момент продажи холдингу Disney стоил уже 204 доллара. Это поразительный результат: внутренняя норма доходности в 19,9% за 29 лет значительно превысила доходность индекса S&P 500 (10,1%) и индекса лидирующих медиакомпаний (13,2%) за тот же период. (Инвестиции оказались прибыльными и для Уоррена Баффета и обеспечили совокупный годовой доход, превосходящий более чем на 20% показатель Berkshire Hathaway\* более чем за десять лет.) Как показано на рис. 1.1, за 29 лет работы в Capital Cities Мерфи превзошел показатели S&P в 16,7 раза, а своих конкурентов — почти в четыре раза.

---

\* Berkshire Hathaway — американская холдинговая компания, известная своим бесменным председателем правления Уорреном Баффетом, который использовал прибыль от страховых операций Berkshire Hathaway для финансирования инвестиций.  
*Прим. ред.*



\* Выборка включает в себя Taft Communications (сентябрь 1966 г. — апрель 1986 г.), Metromedia (сентябрь 1966 г. — август 1980 г.), Times Mirror (август 1966 г. — январь 1995 г.), Cox Communications (сентябрь 1966 г. — август 1985 г.), Gannett (март 1969 г. — январь 1996 г.), Knight Ridder (август 1969 г. — январь 1996 г.), Harte-Hanks (февраль 1973 г. — сентябрь 1984 г.) и Dow Jones (декабрь 1972 г. — январь 1996 г.).

**Рис. 1.1.** Динамика акций Capital Cities

## Основные слагаемые успеха

Одной из ключевых тем этой книги является распределение ресурсов. Есть два типа ресурсов, которые должен распределять любой CEO: финансовые и человеческие. О первом типе мы уже говорили. Второй, однако, не менее важен. Здесь вновь все CEO-аутсайдеры использовали одинаково необычный подход, в котором главный акцент делался на горизонтальной структуре компаний и сокращении штата.

В рамках данного подхода следовало принять тот факт, что у головного офиса нет ответов на все вопросы, а большую часть реальной стоимости создают менеджеры на местах. Ни в одной компании децентрализация не имела столь важного значения в корпоративной философии, как в Capital Cities.

Девиз компании об исключительной автономии управляющих менеджеров был кратко сформулирован в одном абзаце на внутренней

обложке ежегодного отчета Capital Cities: «Децентрализация — краеугольный камень нашей философии. Наша цель — нанять лучших специалистов и наделить их властью и ответственностью, необходимыми в работе. Все решения принимаются на местном уровне... мы надеемся, что наши менеджеры... будут сдержанны в затратах и добьются ожидаемых от них результатов».

Сотрудников в головном офисе было немного, и перед ними стояла задача — поддерживать руководителей подразделений. Не было ни вице-президентов в таких областях, как маркетинг, стратегическое планирование или персонал, ни корпоративного совета, ни департамента по связям с общественностью (все звонки от СМИ принимал секретарь Мерфи). Согласно политике Capital Cities, издатели и руководители радиостанций и телеканалов обладали властью и авторитетом на местах и почти никогда не получали сведений из Нью-Йорка о том, достигли ли они целевых показателей. Это была среда, которая отбирала для себя и стимулировала независимых и инициативных топ-менеджеров. Философией компании в отношении сотрудников, без конца повторяемой Мерфи, было стремление «нанять лучших людей, которых мы только можем нанять, и предоставить их самим себе». Как заметил однажды Дэн Берк, «децентрализованный подход компании сдерживал как расходы, так и любое недовольство или агрессию».

Своего рода подопытным кроликом в процессе становления этой философии оказался сам Берк. В 1961 году, заняв пост генерального менеджера WTEN, он начал еженедельно посылать Мерфи служебные записки (как его научили в General Foods). Но после того как за семь месяцев он не получил на них ни одного ответа, он перестал это делать, осознав, что лучше потратить время на рабочие процессы, а не на отчеты в головной офис. Как сказал Берк, описывая свои первые годы в Олбани: «Мерфи делегирует полномочия на грани анархии»<sup>7</sup>.

Бережливость тоже была важной составляющей философии компании. Мерфи и Берк быстро осознали, что если контролировать выручку телеканала невозможно, то расходы можно вполне. Они верили, что лучшим средством защиты от нестабильности доходов,

присущей зависящим от рекламы компаниям, является постоянное внимание к расходам. Это понимание глубоко внедрилось в культуру компании.

Кстати, согласно одной из популярных корпоративных легенд, Мерфи тщательно проверял расходы даже на краску. Дело было так. Сразу после того как Мерфи прибыл в Олбани, Смит попросил его покрасить обветшалое здание приютившего компанию бывшего монастыря, чтобы выглядеть более солидно в глазах рекламодателей. В ответ на эту просьбу Мерфи предложил покрасить только два выходящих на дорогу фасада здания, а остальные оставить нетронутыми (подход «всегда думать о расходах» в действии). Фотография WTEN до сих пор висит в офисе Мерфи в Нью-Йорке.

Мерфи и Берк полагали, что даже самые незначительные решения, особенно касающиеся персонала, могут повлечь за собой непредвиденные долгосрочные расходы, а потому за ними нужно следить постоянно. Фил Мик, глава издательского подразделения, очень серьезно отнесся к этой инструкции и управлял всеми рабочими процессами издательства (шестью ежедневными газетами, несколькими группами журналов и целой кипой еженедельных бесплатных газет с рекламными объявлениями) в команде с тремя людьми в головном офисе, включая помощника начальника по административной части.

Берк добивался экономической эффективности с таким рвением, что заработал прозвище Кардинал. Чтобы управлять деятельностью разбросанных по стране филиалов компании, он разработал легендарную ежегодную детальную процедуру бюджетирования. Каждый год все топ-менеджеры съезжались в Нью-Йорк на длительные собрания, где представляли текущий бюджет и план капиталовложений на предстоящий год, а Берк и его CFO\* Рон Дерфлер тщательно анализировали их строчка за строчкой (интересно, что Берк мог довольно жестко высказываться как из-за недостаточного количества нанятых сотрудников, так и из-за чрезмерных расходов).

Такие встречи не были простой формальностью и почти всегда влекли за собой существенные изменения. Особый акцент делался

---

\* CFO (Chief Financial Officer) — финансовый директор. *Прим. ред.*

на капиталовложениях и расходах. От менеджеров требовалось превзойти конкурентов; большое внимание уделялось рентабельности, показатели которой Берк рассматривал как «форму отчета». Все остальное время (за рамками встреч) менеджеры были предоставлены сами себе и иногда месяцами не получали никаких известий из головного офиса.

Однако компания не просто искала короткий путь к высокой рентабельности. Она также уделяла особое внимание инвестированию в долгосрочное развитие. Мерфи и Берк поняли, что прибыльность большинства подразделений главным образом зависит от роста выручки и доли рекламного рынка, и были готовы к соответствующим инвестициям для обеспечения лидерства на местных рынках.

Например, Мерфи и Берк быстро осознали, что телеканал, который был номером один среди местных новостных каналов, завершил год с непропорционально большой долей рекламных доходов на рынке. С учетом этого факта каналы холдинга Capital Cities стали интенсивно инвестировать в развитие новостных программ, и, как ни удивительно, буквально каждый из них лидировал на местном рынке. Другой пример: Берк настоял на выделении существенно большей суммы, чем предлагал Фил Мик, на модернизацию типографии Fort Worth, поняв важность цветной печати для поддержания конкурентной позиции газеты Telegram в долгосрочной перспективе. Как сказал Фил Бойт, один из первых сотрудников компании: «Компания была экономной, а не просто дешевой»<sup>8</sup>.

Практика найма сотрудников в Capital Cities тоже была необычной. И Мерфи, и Берк, не работавшие в сфере вещания до прихода в компанию Capital Cities, отдавали предпочтение уму, способностям и энергии, а не наличию опыта работы в индустрии. Они искали талантливых молодых новичков со свежим взглядом. Когда компания приобретала очередной филиал или выходила в новый сегмент, одному из топ-менеджеров Capital Cities, часто не связанному с этой областью, давалось поручение контролировать новый актив. Так, Биллу Джеймсу, который до этого управлял главной радиостанцией WJR в Детройте, было поручено вести дела подразделения кабельного телевидения, а Джон Сиас, ранее руководивший издательским

подразделением, возглавил ABC Network. Ни у того ни у другого не было прежде опыта в этих сферах, и оба показали великолепные результаты.

Мерфи и Берк не боялись делегировать полномочия подающим надежды молодым менеджерам. Как объяснял Мерфи: «Мы были весьма удачливы, четко понимая свою роль и точно зная, что это может принести хорошие результаты». Биллу Джеймсу исполнилось 35 лет, и он не имел опыта работы на радио, когда возглавил WJR; Фил Мик перешел из Ford Motor Company в 32 года без опыта в издательском деле, чтобы управлять Pontiac Press; а Бобу Игеру было 37, и вся его предыдущая карьера строилась в спортивном вещании, когда он переехал из Нью-Йорка в Голливуд, чтобы возглавить ABC Entertainment.

У компании также была исключительно низкая текучесть персонала. Как однажды заметил Роберт Прайс, конкурент в сфере теле- и радиовещания: «Через наши руки проходит много резюме, но мы никогда не видели ни одного из Capital Cities»<sup>9</sup>. Дэн Берк рассказал мне о разговоре с Фрэнком Смитом по поводу эффективности этой философии. Берк вспоминает, что Смит ответил на этот счет: «Действующая система разлагает вас таким количеством свободы и власти, поэтому вы и представить себе не можете, как уйдете из нее».

В сфере распределения капитала подход Мерфи тоже радикально отличался от подхода его коллег. Он остерегался диверсификации, платил незначительные дивиденды, редко выпускал акции, активно использовал заемный капитал, регулярно проводил обратный выкуп акций, а между долгими периодами бездействия делал редкие, но очень крупные поглощения.

Двумя первостепенными источниками капитала Capital Cities были внутренний операционный денежный поток и займы. Компания генерировала стабильно высокие денежные потоки от операционной деятельности, что давало Мерфи надежный источник капитала, который можно было распределять на приобретения, обратный выкуп акций, погашение долга и другие направления инвестиций.

Мерфи также часто использовал займы для оплаты приобретений, однажды сформулировав свой подход так: «После покупки активов

мы всегда рассчитывались за них, а затем вновь с помощью кредитов финансировали их развитие, чтобы в дальнейшем иметь возможность купить другие активы»<sup>10</sup>. После закрытия сделки по приобретению Мерфи направлял свободные денежные средства на уменьшение уровня долга, так что займы обычно погашались раньше оговоренного срока. Большая часть долга ABC была погашена в течение трех лет с момента сделки. Интересно, что Мерфи никогда не привлекал заемные средства для финансирования обратного выкупа акций, предпочитая использовать кредиты целенаправленно на покупку действующих бизнесов.

Мерфи и Берк всячески избегали размывания доли за счет эмиссии акций. За исключением продажи пакета бумаг компании холдингу Berkshire Hathaway (с целью получения дополнительных средств для финансирования сделки с ABC), компания не выпускала новых акций в течение 20 лет, вплоть до момента продажи Disney. За этот период доля ее акций в свободном обращении снизилась до 47% в результате серии обратных выкупов.

Поглощения были самой крупной статьёй расходов в распределении капитала компании во время правления Мерфи. Согласно недавним исследованиям, около двух третей всех поглощений фактически разрушают ценность для акционеров. Как же в таком случае благодаря приобретениям Capital Cities удалось феноменально увеличить стоимость? Дело в том, что приобретения являлись сферой компетенции Мерфи, той сферой, которой он посвятил большую часть своей жизни и куда не допускал никого. Он не делегировал решений о покупаемых активах, не пользовался услугами инвестиционных банкиров и со временем разработал свой уникальный подход, который был не только эффективным, но и существенно отличался от подхода конкурентов.

Для Мерфи как для человека, распределяющего капитал, децентрализация Capital Cities имела важные преимущества. Они позволяли компании работать более прибыльно (по всем бизнес-направлениям она показывала самую высокую рентабельность по сравнению с конкурентами) и давали возможность активно проводить политику поглощений. Мерфи был уверен, что под руководством

Берка приобретенные активы быстро принесут доход, что фактически снизит цену их покупки. Иными словами, успешная операционная деятельность компании и опыт интеграции бизнесов обеспечили Мерфи самой редкой вещью в бизнесе — *уверенностью*.

Именно благодаря этой уверенности Мерфи мог предпринимать довольно агрессивные шаги. Под его руководством Capital Cities совершила значимые поглощения, в трех случаях заключив самые крупные сделки в истории индустрии вещания (кульминацией, безусловно, стала сделка по покупке ABC).

Мерфи умел выжидать привлекательный момент для приобретения. Однажды он сказал: «Я получаю зарплату не просто за то, чтобы заключать сделки, а за то, чтобы заключать *хорошие* сделки»<sup>11</sup>. Однако когда он видел некий актив, который ему нравился, он был готов дорого заплатить за него. По большей части стоимость, созданная за время его почти 30-летнего правления, стала результатом нескольких его решений о крупных покупках, которые принесли великолепные долгосрочные дивиденды. Каждое из этих приобретений представляло собой 25% или более от рыночной капитализации компании в тот момент, когда они были сделаны.

Мерфи умел мастерски вести переговоры о сделке, он славился чувством юмора, отличался честностью и порядочностью. В отличие от CEO других медиакомпаний он избегал публичности (хотя после приобретения ABC придерживаться данного правила стало сложно). Все эти черты помогали ему во время поиска потенциальных объектов для поглощения. Мерфи знал, что он хочет купить, и тратил годы, развивая отношения с владельцами желанного актива. Он никогда не участвовал в недружественных поглощениях, и *каждая* серьезная сделка, которую проводила компания, была результатом прямого контакта с продавцами (как, например, в случаях с Уолтером Анненбергом из Triangle и Леонардом Гольденсоном из ABC).

Он много работал, чтобы заслужить право становиться первоочередным покупателем. Он честно относился к своим сотрудникам и управлял компаниями, которые стабильно лидировали на своих рынках. Такая репутация чрезвычайно помогла ему, когда он обратился к Гольденсону с предложением о покупке ABC в 1984 году



(в своей типичной манере Мерфи начал разговор со слов: «Леонард, пожалуйста, не выбрасывайте меня из окна, но я хочу купить вашу компанию»).

За весьма добродушной внешностью, однако, скрывался острый, как бритва, деловой ум. Мерфи был крайне дисциплинированным покупателем, имел четкие требования по возврату на инвестиции и не тянул с приобретением (упустив однажды крупную «газетную» сделку, в рамках которой были задействованы три актива в Техасе с разницей в цене более чем в 5 млн долларов). Как и другие герои этой книги, Мерфи полагался на простые, но действенные правила при оценке сделок. Для него таким критерием было следующее требование: компания должна была показывать двузначный показатель прибыли после налогообложения в течение десяти лет без привлечения заемного капитала. Придерживаясь этого правила, Мерфи *никогда не* одерживал победу на аукционах, хотя во многих принимал участие. По его словам, ставки на аукционах стабильно заканчивались на отметке 60–70% от конечной стоимости сделки.

У Мерфи был необычный стиль ведения переговоров. Он считал, что в процессе заключения сделки следует непременно учитывать интересы продавцов, и утверждал, что при наилучшем исходе обе стороны остаются довольны. Он часто спрашивал продавца, во сколько тот сам оценивает свой актив, и если предложение казалось ему честным, он принимал его (как поступил в случае, когда Анненберг оценил телеканалы Triangle в 10 чистых прибылей до налогообложения). Если предложение было завышенным, по его мнению, то он выступал со встречным, и если продавец отвергал его, Мерфи уходил. Он был убежден, что такой подход помогает сберечь время и избежать ненужных церемоний.

Обратный выкуп акций представлял собой еще одну существенную статью вложений для Мерфи. Они были важным критерием сравнительной оценки в распределении капитала, и он часто использовал этот инструмент. Когда коэффициенты по акциям компании оказывались ниже, чем у частных компаний, Мерфи начинал обратный выкуп бумаг. На эти цели за 19 лет он направил более 1,8 млрд долларов, что было весомой суммой для компании (уступавшей

по величине лишь сделке с ABC) и обеспечило акционерам отличную доходность (совокупный показатель доходности за 19 лет составил 22,4%). Как говорит Мэрфи сегодня: «Я жалею только о том, что не купил больше».

Феноменальные долгосрочные результаты Capital Cities вызывали восторг у крупнейших инвесторов страны в медийную отрасль. И Уоррен Баффет, и Марио Габелли вспомнили легендарных бейсболистов команды Yankee из своих эпох (Рут и Гериг — для Баффета и Ментл и Марис — для Габелли) для аналогии, позволяющей охарактеризовать управленческую деятельность Мерфи и Берка. Гордон Кроуфорд, акционер компании с 1972 года и вплоть до момента ее продажи Disney и один из наиболее влиятельных медиаинвесторов в стране, считал, что уникальный союз навыков управления и распределения капитала, коими обладали Мерфи и Берк, создал «вечный двигатель по генерированию прибыли»<sup>12</sup>. В число поклонников Capital Cities также входили Билл Руэйн из Ruane, Каннифф и Дэвид Уорго из State Street Research.

### **Издательский бизнес**

После приобретения Triangle в 1970 году Capital Cities была ограничена в правах на владение дополнительными телеканалами, как того требовали правила Федерального агентства по связи. С учетом этого Мерфи обратил внимание на выпуск газет и с 1974 по 1978 год инициировал две крупнейшие сделки в истории индустрии на тот момент — приобрел издания Fort Worth Telegram и Kansas City Star, а также несколько небольших ежедневных и еженедельных газет по всей территории США.

Под руководством Джима Хэйла и Фила Мика Capital Cities разработала собственный подход к газетному бизнесу, основанный на опыте управления телеканалами, с акцентом на контроле за затратами и максимизации доли рекламного рынка.

Невероятно, но если мы посмотрим на четыре основных подразделения компании в газетном сегменте, то увидим, что

все они год за годом показывали стабильный рост выручки и операционных денежных потоков. Газетный бизнес, который был продан компании Knight Ridder в 1997 году, суммарно обеспечивал 25%-ную совокупную норму доходности в среднем за 20 лет. По словам издателя газеты Kansas City Star (самой крупной газеты компании) Боба Вудворта (впоследствии CEO компании Pulitzer), ее операционная рентабельность выросла с однозначного процентного показателя в середине 1970-х годов до 35% в 1996 году, а денежные потоки увеличились с 12,5 млн до 68 млн долларов.

### **Chronicle Publishing: успешная реализация подходов к управлению**

Особый подход Capital Cities к операционной деятельности и человеческим ресурсам был удачно реализован в медиакомпании Chronicle Publishing в период с середины по конец 1990-х годов Джоном Сиасом (бывшим главой издательского подразделения Capital Cities и ABC Network). В 1993 году Сиас возглавил Chronicle, многоотраслевую семейную медиакомпанию с головным офисом в Сан-Франциско.

Chronicle владела газетой San Francisco Chronicle, филиалом NBC в Сан-Франциско (KRON), книгоиздательской компанией и обслуживала 300 тысяч абонентов кабельного телевидения. До прихода Сиаса деятельность компании серьезно пострадала из-за различных семейных неурядиц среди собственников актива. Сиас и молодой CFO Алан Николс сразу же приступили к внедрению модели Capital Cities, серьезно изменив операционную модель компании. Они ликвидировали целый пласт руководителей в головном офисе, учредили строгую процедуру бюджетирования и предоставили значительные полномочия генеральным менеджерам (многие из которых не смогли адаптироваться к новой культуре и покинули компанию в первый год работы).

Результаты этих преобразований оказались потрясающими. Показатель рентабельности KRON вырос на 2000 базисных пунктов — с 30 до 50% (KRON в конечном счете была продана более чем за 730 млн долларов в июне 2000 года). Рентабельность по операционной прибыли газеты Chronicle, которая издавалась в соответствии с соглашением о сотрудничестве с San Francisco Examiner, увеличилась более чем вдвое — с 4 до 10% (корпорация Hearst купила газету за астрономическую сумму в 660 млн долларов в 1999 году). Сиас и Николс также присоединили абонентов кабельного телевидения к Tele-Communications (TCI) на основе не облагаемого налогом обмена и продали книжный бизнес по весьма привлекательной цене одному из членов семьи. Сиас ушел из компании в 1999 году, после того как создал для акционеров стоимость в сотни миллионов долларов.

### *Диаспора*

Немало выдающихся тренеров NFL\* ранее работали на Билла Уолша, а довольно много успешных хирургов практиковали в больнице имени Питера Бригема в Бостоне в 1950-х и 1960-х годах под управлением Фрэнсиса Мура. Аналогичным образом медийная отрасль изобилует выпускниками Capital Cities. Культурой компании и ее операционной моделью повсеместно восторгались, и помимо Сиаса в Chronicle ее бывшие руководители заняли места топ-менеджеров в огромном количестве медиакомпаний, начиная с Disney (которой сейчас руководит Боб Игер). Выпускники Capital Cities находятся на руководящих постах в таких компаниях, как Broadcasting (CEO), Pulitzer (CEO), Hearst (CFO) и E. W. Scripps (глава газетного направления). Сын Дэна Берка, Стив, в прошлом COO в компании Comcast, сейчас возглавляет NBCUniversal.

---

\* NFL — Национальная футбольная лига США (американский футбол). *Прим. пер.*

Хотя мы сделали акцент на количественных показателях бизнеса Capital Cities, стоит заметить, что Мерфи построил компанию с исключительно сильной корпоративной культурой и командным духом, что вызывало всеобщее восхищение. Компания пользовалась уважением со стороны сотрудников, рекламодателей, представителей общественности и аналитиков с Уолл-стрит. На одном из семинаров для менеджеров Фил Мик рассказал мне историю о бармене, который неплохо заработал, купив акции Capital Cities в начале 1970-х годов. Когда один руководитель спросил его, почему он сделал эти инвестиции, бармен ответил: «Я в течение многих лет работал на корпоративных мероприятиях, но Capital Cities была единственной компанией, где мне не могли сказать, кто у них босс»<sup>13</sup>.

## Transdigm: современный аналог Capital Cities

Современным аналогом Capital Cities можно назвать Transdigm — производителя деталей для авиакосмической промышленности. Эта компания увеличила совокупные денежные потоки *более чем на 25%* с 1993 года благодаря внутреннему росту и эффективной программе приобретений. Как и Capital Cities, она сосредоточена на особом типе бизнеса с исключительными экономическими характеристиками.

Transdigm специализируется на производстве высокотехнологичных авиационных деталей для военных и коммерческих воздушных судов, которые требуют регулярного технического обслуживания. Данные детали крайне важны для работы самолетов и не имеют аналогов, хотя их стоимость незначительна по сравнению с общей стоимостью самолетов. В результате клиенты компании, крупнейшие производители военных и коммерческих судов, больше сфокусированы на качестве исполнения продукции, а не на цене. Таким образом, у Transdigm есть прекрасное сочетание — резерв с точки зрения ценообразования и высокая рентабельность (показатель рентабельности по денежному потоку [определяется как EBITDA\*] составляет более 40%).

---

\* EBITDA — прибыль до уплаты налогов, процентов, износа и амортизации. Прим. ред.

Команда менеджеров Transdigm под руководством CEO Ника Хоули осознала эти превосходные экономические характеристики в начале 1990-х и разработала децентрализованную корпоративную структуру и операционную систему для увеличения прибыльности бизнеса. Хоули, как и Мерфи в Capital Cities, знает, что его команда способна быстро и существенно улучшить рентабельность приобретаемых компаний. В свою очередь, это снижает фактическую стоимость покупки и готовит почву для будущих поглощений.

С момента выхода на открытый рынок компания начала следовать необычной и агрессивной стратегии распределения капитала, вызвав немало комментариев и замешательство на Уолл-стрит. Transdigm поддерживала высокий уровень заемного капитала, проводила обратный выкуп акций и объявила о высоких специальных дивидендах (финансируемых за счет займов) в разгар недавнего финансового кризиса. Неудивительно, что доходность для акционеров тоже оказалась весьма существенной — акции укрепились более чем в четыре раза с того момента, как компания провела IPO\* в 2006 году.

---

\* IPO (initial public offering) — первичное публичное размещение акций. *Прим. ред.*