

MICHAEL E. RAYNOR MUMTAZ AHMED

CELE TREI REGULI

TRADUCERE DIN ENGLEZĂ DE
EMILIA VASILIU

CUM GÂNDESC COMPANIILE EXCEPȚIONALE

PUBLICA



Cuvânt înainte	7
1. Mai mult decât o plăcintă cu răvașe	11
2. Cum să găsești semnalul relevant într-o mare de zgomote	53
3. Mai bun înainte de mai ieftin	85
4. Venituri înainte de costuri	143
5. Nu există alte reguli	205
6. De ce ar trebui să respectați cele trei reguli	273
Mulțumiri	299
Anexe	309
Note	429

Drumul spre măreție trece, în mod firesc, printr-o analiză a companiilor importante. Din păcate, studierea acestor companii nu duce, în mod firesc, la revelații însemnate. Urmărirea evoluției afacerilor de succes poate să scoată frecvent la iveală explicații bazate pe concatenări de evenimente improbabile și imposibil de repetat¹. Adesea, acestea se adună în biografii corporatiste interesante și nimic mai mult, lipsindu-le generalizările ferme pe care le căutăm.²

Pentru a depăși nivelul de simplă relatare a unor povești, trebuie să studiem separat efectele comportamentelor unei companii asupra rezultatelor sale de numeroase alte influențe semnificative, cum ar fi structura industriei, ritmul și natura schimbărilor tehnologice, politicile de reglementare imprevizibile, globalizarea etc. – ba chiar și norocul chior. Acești factori reprezintă zgomotul din sistemul în care funcționează toate companiile; trebuie să găsim o modalitate de a le elimina, dacă vrem să percepem semnalul (uneori, slab) transmis de acele acțiuni întreprinse de companii care influențează rezultatele urmărite.

Ținând cont de toate acestea, am început să căutăm acei factori care duc la rezultate superioare pe termen lung, pornind de la o premisă cu totul diferită: ceea ce duce la performanțe remarcabile nu iese în evidență. Nu este suficient să stabilim un prag, indiferent de cât de dificil ar părea de atins, și să vedem cine obține rezultate suficient de bune pentru a depăși

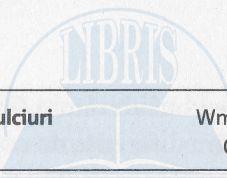
pragul. La fel, nu este suficient să ierarhizăm un eșantion sau nici măcar o populație întreagă de companii și să ne concentrăm pe cele de pe primele poziții. Fiecare abordare ne face foarte susceptibili să ne concentrăm asupra unor trecători norocoși oarecare. Noi am vrut doar acele companii care au fost suficient de bune pentru suficient de mult timp încât să fim siguri că acolo se întâmpla ceva special. Ne-am dorit să descoperim companii care să fie cu adevărat *excepționale*.

În acest scop, am analizat informațiile adunate în Compustat* timp de 45 de ani, de la mai bine de 25 000 de companii unice – aproape 300 000 de observații din companii, consemnate între 1966 și 2010. Din acel univers, am identificat o populație de 344 de companii excepționale, împărțite în două categorii: 174 de „creatori de miracole”, sau cei mai buni dintre cei mai buni, și 170 de „jucători de cursă lungă” – tot excepționali, dar la un nivel inferior și pentru o perioadă mai lungă. (Semnificația acestor etichete va fi explicată în capitolul al doilea.³ Deocamdată, gândiți-vă la această observație ca fiind diferența dintre cei medaliați cu aur și cei cu argint.)

Tabelul 1: **Cele nouă triade**

Industrie	Creatorul de miracole	Jucătorul de cursă lungă	Jucătorul obișnuit
Semiconductoare	Linear Technology	Micropac Industries	International Rectifier
Dispozitive medicale	Medtronic	Stryker	Invacare
Circuite electrice	Thomas & Betts	Hubbell	Emrise
Îmbrăcăminte	Abercrombie & Fitch	Finish Line	Syms

* Bază de date creată în 1962 și care cuprinde informații statistice, financiare și de piață despre companii din întreaga lume, atât companii active, cât și inactive (n.t.).

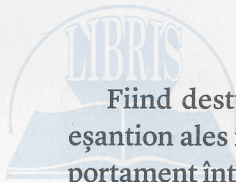


Dulciuri	Wm. Wrigley Jr. Company	Tootsie Roll Industries	Rocky Mountain Chocolate Factory
Alimente	Weis Markets	Publix Super Markets	Whole Foods Market
Farmaceutice	Merck & Co.	Eli Lilly & Co.	KV Pharmaceutical
Transporturi (rutiere)	Heartland Express	Werner Enterprises	P.A.M. Transportation Services
Electrocasnice	Maytag	HMI Industries	Whirlpool

Sursa: Compuscat; analiza autorilor

Rezultatele financiare ale fiecărei companii sunt o consecință a unei combinații de abilități și noroc. Noi am folosit tehnici statistice de cel mai înalt nivel pentru a identifica acele companii care fuseseră suficient de bune pentru suficient de mult timp, excluzând norocul ca sursă principală a rezultatelor obținute. Acestea sunt companiile „excepționale”.

Din această populație de companii excepționale am selectat un eșantion reprezentativ de triade, trei companii din fiecare industrie. Fiecare triadă este formată dintr-un creator de miracole, un jucător de cursă lungă și o a treia companie cu rezultate medii pe care am putea să o numim jucătorul obișnuit. Comparând vârfurile absolute cu cei mai buni și ambele categorii cu cei medii am sperat să evidențiem două feluri de excepționalitate. Primul, legat de ce este necesar pentru a te distinge din mulțime, respectiv prin ce se remarcă jucătorii de cursă lungă și creatorii de miracole de jucătorii obișnuiți. Și apoi cum se distanțează creatorii de miracole – vârfurile absolute – de jucătorii de cursă lungă – cei mai buni.



Fiind destul de încrezători în ceea ce considerăm a fi un eșantion ales riguros, am început să căutăm diferențe de comportament între companiile pe care le-am inclus în studiul nostru de caz. Ne-am început cercetarea cu un cadru competitiv care să fie cât mai apropiat posibil de o cursă în adevăratul sehs al cuvântului: transporturile de mărfuri pe uscat – un sector care, asemenea aerului, este esențial și invizibil. Companiile de transport americane mențin la propriu economia în mișcare, însă ca ansamblu s-ar putea să fie industria cea mai puțin fermecătoare. Nu a existat niciodată o bulă pe piața transporturilor rutiere, nicio criză economică globală accelerată de practicile de management al riscurilor din companiile de transport, abia dacă are vreun pic de strălucire sau farmec, nu este responsabilă pentru vreo invenție care să salveze lumea și nu include niciun câștigător al Premiului Nobel.

Mai mult, epoca industriei moderne a transporturilor rutiere a început în 1980, odată cu o revizuire majoră a legii transportului terestru*. Legislația anterioară, stabilită în 1935, reglementa prețurile, rutele, marfa care putea fi transportată, echipamentul care trebuia folosit, calificarea angajaților – pe scurt, cam fiecare aspect concret al aprovizionării. În plus, transportatorii, noi sau deja existenți, nu puteau să își ofere serviciile (rute, transport de bunuri, termene care puteau fi negociate) clienților, vechi sau noi, fără a solicita permisiunea autorității responsabile.

Odată cu eliminarea reglementărilor, companiile de transport au putut să își impună propriile prețuri, să își aleagă propriile trasee, să își stabilească propriile metode de lucru. Această situație era similară cu stilul în care ar trage cu pistolul un începător: jucători noi au pătruns masiv în industrie, iar cererea a

* Motor Carrier Act – lege federală americană care a dereglementat industria transporturilor pe uscat (n.t.).

explodat⁴. Având în același timp o concurență acerbă, dar și oportunități de creștere, fiecare companie de transport, nouă sau veche, se confruntă cu alegeri dificile, fără să existe vreun răspuns clar. Totuși noi sperăm ca structura simplă și necomplexă a industriei să ne ajute să vedem relativ mai ușor și mai clar felul în care conducerea, și nu factorii externi, a influențat performanțele companiei; cel puțin raportat la situația în care am fi început cu o industrie mai complexă.

Triada noastră de companii de transport era formată din Heartland Express (Heartland), creatorul de miracole; Werner Enterprises (Werner), jucătorul de cursă lungă; și P.A.M. Transportation Services (PAM), jucătorul obișnuit. Acestea trei erau suficient de similare ca dimensiune și servicii oferite în momentul în care s-a declanșat nebunia, în 1980, și toate trei au fost listate la Bursă în 1986. Totuși, până în 2010, evoluțiile lor se distanțaseră semnificativ. Tot ce trebuia să facem era să ne dăm seama ce cauză a dus la fiecare efect și de ce.

Efortul aproape că ne-a făcut să cedăm.

Fiecare comparație făcută între perechi sugera explicații convingătoare, sau cel puțin rezonabile. De pildă, PAM cumpărase între 1995 și 2003 cinci companii de transporturi relativ mici, achiziții care au făcut parte din strategia sa de creștere și care i-au crescut veniturile cu aproximativ 15%. În schimb, Werner nu a făcut niciun fel de afacere notabilă în întreaga perioadă cuprinsă între 1986 și 2010, însă a reușit să crească mult mai rapid decât PAM și să ajungă la un nivel mai mare al veniturilor. Observația conform căreia jucătorul obișnuit făcea mai multe achiziții decât jucătorul de cursă lungă părea să fie congruentă cu acea credință populară care spune că fuziunile și achizițiile pot, adesea, să distrugă valoarea companiei care face achiziția⁵. Poate „creșterea organică” era un comportament care urma să se dovedească a fi un stimulent pentru performanțele excepționale și în alte industrii.



Tabelul 2: Statistici descriptive pentru triada de companii de transporturi

Companie	Categorie	Anul fondării	Perioada de observație	Creșterea veniturilor	(ROA) Rentabilitatea activelor*	(TSR)	
						Câștigul anual cumulat al acționarilor**	Creșterea anuală totală a veniturilor
Heartland Express	Creator de miracole	1955	între 1985 și 2010	19 → 500 de milioane de dolari	14,6%	17,3%	14,0%
Werner Enterprises	Jucător de cursă lungă	1956	între 1985 și 2010	74 de milioane → 1,8 miliarde de dolari	7,1%	10,6%	13,7%
P.A.M. Transportation Services	Jucătorul mediu	1980	între 1985 și 2010	20 → 332 de milioane de dolari	2,0%	-1,2%	12,0%

Sursa: Compustat; documentele companiilor; analiza Deloitte.

* În original – ROA: Return On Assets (rata de rentabilitate a activelor totale – un indice al profitabilității, calculat ca raportul dintre câștiguri și active pentru o anumită perioadă) (n.t.).

** În original – TSR: Total Shareholder Return (n.t.).

Din păcate pentru acea idee, Heartland (creatorul de miracole) cumpărase cinci companii de transporturi între 1987 și 2002, crescându-și veniturile cu mai bine de 50%. Aceasta însemna că tocmai compania cu cele mai bune rezultate, Heartland, era cea mai activă în ceea ce privește achizițiile, în timp ce următoarea (Werner) nu făcuse deloc achiziții, iar jucătorul mediu (PAM) urmase calea la care ne-am gândi a fi cea mai rezonabilă, respectiv cea a unei serii de achiziții mici.

Singurul principiu care părea să se contureze pe frontul fuziunilor și al achizițiilor era „să faci afacerile potrivite așa cum trebuie”, idee care este, desigur, complet inutilă.

Cum rămâne cu orientarea spre client? Cu siguranță că e cu atât mai bine, cu cât există mai multă grijă pentru clienți, iar când am comparat Heartland cu Werner această idee părea să fie utilă. Heartland se concentrase pe trasee în centrul zonei Midwest din Statele Unite – zona din „inima” țării –, iar cei mai importanți cinci clienți ai săi erau adesea responsabili pentru un procent cuprins între 40 și 60% din valoarea totală a încasărilor. În schimb, Werner activa într-o zonă mult mai extinsă – efectiv peste tot în zona continentală a Statelor Unite. De asemenea, Werner lucra și cu o varietate mai mare de autovehicule (de exemplu, dubițe, platforme, vagoane cu temperatură controlată) pe distanțe lungi, medii și regionale. Primii 5% dintre clienții săi (considerabil mai mulți decât cinci) rareori generau mai mult de 10% din încasările totale.

Din moment ce Heartland avea rezultate mai bune decât Werner, iar Werner avea rezultate mai bune decât PAM, ne așteptam ca PAM să aibă o bază de clienți și mai difuză. În schimb, PAM își concentra serviciile în coridorul NAFTA* și

* Un culoar format din autostrăzi deja existente și proiecte de autostrăzi menit să faciliteze transporturile între Canada, SUA și Mexic, cele trei țări semnatare ale NAFTA (North American Free Trade Agreement) – un acord pentru libera circulație a bunurilor în America de Nord (n.t.).



obținea 70% dintre venituri sau chiar mai mult din serviciile sale cu flota, ceea ce presupunea asumarea activelor și a responsabilităților cu operațiunile interne de transporturi la care clienții săi renunțaseră. Aceasta nu era chiar la fel de concentrată ca Heartland, dar era mai concentrată decât Werner. Încă o dată rămăsesem cu un adevăr banal, fără valoare: concentrează-te pe clienții potriviți așa cum trebuie.

Apoi ne-am orientat ipotezele către atribute mai conceptuale. De pildă, Heartland nu fusese niciodată deosebit de inovator sau vreun pionier. De regulă, își extinsese traseele și baza de clienți printr-o serie de tatonări înainte de a-și asuma un angajament semnificativ. În schimb, Werner fusese adesea primul – nu doar dintre companiile din triadă, ci din întreaga industrie – care să adopte curajos noi tehnologii, precum sistemele de poziționare geografică (GPS) în autovehiculele sale sau registrele electronice pentru șoferi.

PAM, probabil, avea cea mai mare deschidere față de risc dintre cele trei. Compania a intrat pe Bursă în 1986, dornică să devină una la scară mare, cu prezență la nivel național, și a făcut investițiile necesare pentru a transforma acea viziune în realitate⁶. Flota PAM s-a mărit de la 172 de camioane în 1985 la 724 până în 1987, iar intensitatea capitalului* său, cu o valoare de 45% din vânzări, depășea semnificativ atât media din industrie, cât și pe celelalte două companii excepționale din triada noastră.

Totuși rezultatele au fost departe de așteptări, iar din 1991 compania a fost mai mulți ani pe pierdere decât pe profit. În mod ironic, nu industria greoaie a transporturilor a fost cea care i-a subminat planurile, ci o alta cu creștere rapidă.

* Valoarea capitalului raportată la alți factori ai producției (n.t.).

Numărul insuficient de șoferi a crescut semnificativ nivelul mediu al salariilor, iar, în calitate sa de jucător nou pe piață, PAM a trebuit să acorde salarii foarte mari pentru a atrage în industrie șoferi noi sau unii angajați la alte companii. Plata unor salarii mai mari și obținerea profitului impuneau creșterea prețurilor, ceea ce însemna un nivel al serviciilor pe care PAM nu îl putea oferi. În consecință, o mare parte din noua flotă a PAM a rămas pe loc. Mai departe, problemele de flux monetar au însemnat o sistare a cheltuielilor majore, ceea ce a dus la învechirea flotei companiei. Aceasta a crescut costurile de mentenanță și a timpilor morți pentru fiecare camion, situație care a afectat nivelul serviciilor, punând și mai multă presiune asupra prețurilor.

Cea mai utilă interpretare pe care am putut să o dăm tuturor acestor aspecte a fost că, dacă ai de gând să riști pentru o miză mare, ai grijă să pariezi cum trebuie, ceea ce este la fel de util ca sugestia de a alege doar numerele câștigătoare la loto.

Ne-am rătăcit printr-o mulțime de drumuri fără ieșire, alei în beznă și prăpăstii adânci câtă vreme ne-am uitat la (mai) toate aspectele. Nimic nu părea să iasă în evidență. Ne-am fi putut da seama cu ușurință de ce Heartland se descurcase mai bine decât Werner sau de ce Werner era peste PAM, dar nici măcar când ne-am uitat doar la aceste trei companii nu am putut să găsim o gamă de comportamente măsurabile obiectiv, care să stea la baza ambelor seturi de diferențe. Mai mult, foarte puține aspecte păreau să fie congruente cu ce ar fi estimat o judecată de bun-simț. Tot ce puteam arăta după atâtea eforturi era o afirmație formată dintr-un singur cuvânt, cu iz de capitulare: *depinde*.

Încercând să găsim o cale de ieșire din această harababură, am început să ne uităm la alte triade din eșantionul nostru.