

شرکت سهامی بن اندجری^۱

هنری مورگان^۲ در حالی که با هواپیما از فراز تپه‌های پوشیده از برف اراضی دامپروری ورمونت^۳ عبور می‌کرد، در ذهن خود حوادث چند ماه اخیر را مرور می‌کرد. اواخر ژانویه سال ۲۰۰۰ بود و مورگان، رئیس بازنشسته‌ی دانشگاه کسب و کار بوستون، در حال سفر به برلینگتون^۴ بود. او طی ۱۳ سال گذشته به‌عنوان عضو هیات‌مدیره‌ی شرکت بن اندجری، شاهد رشد شرکت در دو حوزه‌ی مالی و اجتماعی بود. در آن زمان شرکت نه تنها رهبر بازار بستنی‌های ممتاز بود، بلکه هدایت تعدادی از بنیادهای اجتماعی را در مناطق مختلف، از مزارع دامپروری ورمونت گرفته تا جنگل‌های استوایی شمال امریکا، نیز برعهده داشت.

افزایش فشار رقابت و افت عملکرد مالی شرکت باعث شده بود برای تصاحب شرکت بن اندجری پیشنهادهایی مطرح شود؛ آن هم برای شرکتی که در حفظ استقلال خود بسیار مصمم بود. در آن روز جلسه‌ی هیات‌مدیره برای بررسی پیشنهادهای تصاحب شرکت تشکیل شده بود. مورگان انتظار داشت بحث داغی میان اعضا آغاز شود. مؤسسان شرکت یعنی آقایان بن کوهن^۵ و جری گرینفیلد^۶ می‌دانستند حفظ گرایش‌های اجتماعی شرکت مستلزم تأمین استقلال شرکت است. در نقطه‌ی مقابل، پری اوداک^۷، مدیر عامل شرکت قرار داشت که بهترین کار جهت حفظ منافع سهامداران عمده یعنی بن و جری را در فروش شرکت به بالاترین قیمت پیشنهادی خریداران می‌دانست.

فعالیت شرکت بن اندجری

شرکت بن اندجری، توزیع‌کننده‌ی پیشگام در زمینه‌ی بستنی ممتاز، ماست و ژله‌ی خوراکی، در سال ۱۹۷۸ در محل پمپ بنزینی قدیمی در ناحیه‌ی ورمونت در برلینگتون تأسیس شد. کوهن و گرینفیلد پایه‌گذاران شرکت بودند. با فعالیت‌های پیگیر کوهن و گرینفیلد، شرکت بن اندجری تا سال ۲۰۰۰ به بزرگترین زنجیره‌ی تولیدکننده‌ی بستنی‌های

^۱ این افته را پرفسور مایکل جی شیل (Michael J. Schill) با دستیاری دانیل برک (Daniel Burke) و عده‌ای دیگر از همکاران خود تهیه کرده است. افته متنی برای بحث در کلاس است و شرح موفقیت یا عدم موفقیت کسی یا سازمانی نیست. موضوع افته خلق ارزش و حاکمیت در شرکت‌ها ذکر شده است. متن انگلیسی را در مآخذ زیر می‌یابید. متن ترجمه‌ی فارسی در فروردین‌ماه ۱۳۹۵ تهیه و در خردادماه ۱۳۹۷ ویرایش و در دی‌ماه ۱۳۹۸ بازویرایش شده است.

Michael J. Schill, Daniel Burke & Others, University of Virginia Darden School Foundation, Charlottesville, VA, 2001.

^۲ Henry Morgan
^۳ Vermont
^۴ Burlington
^۵ Ben Cohen
^۶ Jerry Greenfield
^۷ Perry Odak

ممتاز با بیش از ۱۷۰ شعبه (در سراسر ایالات متحده و خارج از آن) بدل شده بود. بستنی‌های بن اندجری در قفسه‌های بیش‌تر سوپرمارکت‌ها یافت می‌شد. در آن زمان فروش سالانه‌ی شرکت بیش از ۲۳۷ میلیون دلار و ارزش سهام شرکت ۱۶۰ میلیون دلار بود (شکل ۱ و ۲). شرکت به دلیل طعم خوشمزه‌ی بستنی‌های خود که نام‌های عجیب و غریبی هم‌چون چابی‌هابی^۸ (شوهر چاق و چله)، چانکی مانکی^۹ و بووینیتی دیوینیتی^{۱۰} داشت، معروف شده بود. شکل ۳ فهرستی از طعم‌های مختلف بستنی‌های شرکت را نشان می‌دهد که در شعبه‌های بستنی‌فروشی شرکت به فروش می‌رسد.

فعالیت‌های اجتماعی شرکت بن اندجری

بن اندجری به دلیل تأکید بر برخی آرمان‌های اجتماعی و پایبندی به اهداف سازمان‌های مردم‌نهاد نیز معروف شده بود. اگرچه در سال‌های اولیه‌ی پس از تأسیس، تأکید شرکت بر تعقیب اهداف اجتماعی ویژگی منحصربه‌فردی می‌نمود، اما حالا دیگر به عنوان یکی از گرایش‌های عمده‌ی شرکت مورد قبول ذینفعان آن قرار گرفته بود. شرکت‌هایی چون پاتاگونیا^{۱۱} (پوشاک)، اوودوالا^{۱۲} (آب میوه)، بادی‌شاپ^{۱۳} (محصولات بهداشتی) و تامز آو مین^{۱۴} (محصولات سلامت) آرمان مشترکی را تحت عنوان "سرمایه‌داری ملاحظه‌گر"^{۱۵} دنبال می‌کردند.

اهداف اجتماعی بن اندجری بسیاری دیگر از جنبه‌های کسب و کار شرکت را نیز تحت تأثیر قرار داده بود. به‌عنوان مثال یکی از رسوم شرکت، اهدای کمک‌های مالی سخاوتمندانه از محل منابع شرکت بود. از سال ۱۹۸۵ به بعد، بن اندجری همه ساله معادل ۷/۵ درصد از سود قبل از مالیات شرکت را به بنیادهای اجتماعی و سازمان‌های مردم‌نهاد اختصاص داده بودند. شرکت از جنبش‌هایی نظیر صلح سبز جهانی و بنیاد جان‌بازان امریکایی جنگ ویتنام از طریق جمع‌آوری امضا، تهیه‌ی طومار و هم‌چنین داوطلب‌یابی از میان کارکنان خود و نیز عموم مردم حمایت می‌کرد. شرکت طرح تکریم مشتریان خود را با فروش مجانی بستنی‌ها در تمامی مغازه‌های بستنی‌فروشی خود در یکی از روزهای سال به اجرا می‌گذاشت. در طول آن روز از مشتریان با بستنی‌های قیفی رایگان پذیرایی می‌شد.

⁸ . Chubby Hubby
⁹ . Chunky Monkey
¹⁰ . Bovinity Divinity
¹¹ . Patagonia
¹² . Odwalla
¹³ . Body Shop
¹⁴ . Tom's of Maine
¹⁵ . Caring Capitalism

هرچند میزان کمک‌های بن‌اندجری به بنیادها و سازمان‌های مردم‌نهاد واقعاً استثنایی بود، اما آن‌چه شرکت را منحصر به فرد می‌کرد، پایبندی سیاست‌های بازاریابی، عملیات و تأمین مالی بن‌اندجری به اهداف آن سازمان‌ها بود. کوهن و گرینفیلد

تأکید می‌کردند اهداف آنان در حمایت از بنیادها اساساً با انگیزه‌های منفعت‌طلبانه‌ی اغلب شرکت‌ها تفاوت دارد:

در بهترین حالت، بازاریابی مبتنی بر اهداف اجتماعی از این بابت مفید است که وجوه آن برای تأمین مالی

برنامه‌های اجتماعی و افزایش آگاهی‌های عمومی نسبت به نارسایی‌های اجتماعی مؤثر است. در بدترین حالت،

بازاریابی مبتنی بر اهداف اجتماعی عملی متظاهرانه است که سعی دارد با فعالیت‌های بشردوستانه مشتریان را

متقاعد کند که سازمان به وظایف اجتماعی خود پایبند است تا بدین ترتیب تصویر مثبتی از سازمان در اذهان

عمومی نقش بندد. ... آن شرکت‌ها تصور می‌کنند چنان‌چه با دستاویز اهداف اجتماعی ظاهر سازی کنند، و

تصویر خوشایندی از خود ارائه دهند، محصولاتشان بیش‌تر به فروش می‌رسد. اما آیا بهتر نیست آن شرکت‌ها به

جای ظاهر سازی واقعاً به مشتریان و سازمان‌های مردم‌نهاد تحت حمایت خود توجه کنند؟

تصمیمات مالی شرکت نیز با اهداف سازمان‌های مردم‌نهاد تحت حمایت شرکت هم‌خوانی دارد. در سال ۱۹۹۴ بن و جری

برای اولین بار سهام خود را به عموم عرضه کردند. به‌جای این که سهام شرکت مطابق معمول در دسترس تمامی اشخاص

باشد، آنان تنها به ساکنان ورمونت امکان خرید ۷۵ هزار سهم شرکت را به قیمت هر سهم ۱۰/۵ دلار دادند. کوهن امیدوار

بود با محدود کردن عرضه‌ی سهام به ساکنان ورمونت، به کسانی فرصت سهیم شدن در سودهای ناشی از موفقیت‌های

شرکت را بدهد که قبل از دیگران از شرکت حمایت کرده بودند. در مراحل بعدی برای افزایش نقدشوندگی سهام و

گردآوری سرمایه‌ی بیش‌تر، عرضه‌ی عمومی سهام شرکت انجام شد و نام شرکت در فهرست شرکت‌های پذیرفته‌شده در

نزدک ثبت شد. با وجود این که بن‌اندجری به شرکتی سهامی عام بدل شده بود، کوهن و گرینفیلد همیشه به شیوه‌های

معمول با سهامداران شرکت رفتار نمی‌کردند. چیکو لاگر^{۱۶} مدیرعامل وقت شرکت از پیش‌نویس مصاحبه‌ی آقای بن

کوهن که قبل از انتشار در وال‌استریت دریافت کرده بود، خبر داد:

مصاحبه‌گر: آیا شما بر این اعتقادید که طی پنج سال آینده، درآمد شرکت سالانه ۱۵ درصد رشد خواهد کرد؟

کوهن: هیچ نظری ندارم.

¹⁶. Chico Lager

مصاحبه گر: بسیار خوب. در مورد مخارج سرمایه‌ای خود طی پنج سال آینده چه نظری دارید؟

کوهن: همانند پاسخ اول، در این مورد هم هیچ نظری ندارم.

مصاحبه گر: می‌فهمم. به طور کلی در مورد نوسانات قیمت سهام شرکت خود و نیز سهام شرکت‌های رقیب خود

در بازار چه نظری دارید؟

کوهن: فکر می‌کنم بازار سهام بدون توجه به این که شرکت‌ها چه می‌کنند، بالا و پایین می‌رود. هرگز انتظار

نداشته‌ام که بازار طوری دیگر رفتار کند. پیش‌بینی می‌کنم بازار باز هم منحصرأ بر اساس شایعات و دستکاری‌ها

تلاطم داشته باشد.

مصاحبه گر: تفریح شما چیست؟

کوهن: تفریح. اجازه بدهید فکر کنم. بیش‌تر خوردن. پینگ‌پنگ.

مصاحبه گر: بله؟

کوهن: پینگ‌پنگ.

راه‌حل‌های مربوط به مشکلات عملیاتی شرکت نیز بر اساس علاقه‌ی بن و جری به حفظ رفاه سازمان‌های تحت حمایت

شرکت، به هیأت‌مدیره دیکته می‌شد. طرح جلوگیری از اتلاف آب، مثال خوبی است:

در سال ۱۹۸۵، وقتی به محل جدید کارخانه در واتربری^{۱۷} منتقل شدیم، مجبور بودیم جهت رعایت الزامات

شهرداری، میزان اتلاف آب را در شرکت محدود کنیم. با افزایش نجومی فروش شرکت، میزان اتلاف مایعات

نیز که غالباً آب حاوی شیر بود، افزایش یافت. ما با یک پرورش‌دهنده‌ی خوک (آقای ارل^{۱۸}) قرارداد بستیم که

از آب حاوی شیر برای تغذیه‌ی خوک‌های خود استفاده کند. چون خوک‌های آقای ارل به‌تنهایی برای مصرف

مایعات اضافی شرکت کافی نبود، به او ده هزار دلار وام دادیم تا دویست خوک دیگر بخرد. این یک طرح

برنده - برنده برای حل مشکل اتلاف مایعات شرکت بود. ما خوشحال بودیم، و نهادهای اجتماعی نیز همین‌طور.

گرایش‌های اجتماعی شرکت بن‌اندجری با اهداف تولیدی و اقتصادی‌اش در تعادل بودند. رسالت شرکت هر سه هدف را

شامل می‌شد. رسالت شرکت هم‌چنین بر جستجوی راه‌های جدید و خلاقانه برای دستیابی به هر یک از اهداف بدون

¹⁷ Waterbury
¹⁸ Earl

آسیب‌رساندن به تحقق اهداف دیگر تأکید داشت:

محصول: تولید، توزیع و فروش بستنی و دیگر محصولات مرتبط به صورت کاملاً طبیعی و با بالاترین کیفیت و

ابداع طعم‌های خلاقانه از فرآورده‌های لبنی ورمونت.

اقتصادی: اداره‌ی عملیات شرکت با حفظ سلامت مالی در جهت رشد سودآور، افزایش ارزش سهامداران، و

ایجاد فرصت‌های شغلی و اهدای جوایز مالی به کارکنان.

اجتماعی: اداره‌ی عملیات شرکت به شیوه‌ای که شرکت فعالانه و با ابداع راه‌های نوآورانه برای بهبود کیفیت زندگی

(محلی، ملی و بین‌المللی)، نقش محوری خود را در جهت نیل به اهداف اجتماعی ایفا کند.

مدیریت خیلی زود متوجه شد که سه هدف یادشده همیشه با هم سازگار نیستند. کوهن و گرینفیلد در این زمینه مثالی ساده

ارائه کردند:

روزی ما در مورد ناتوانی خود در ایجاد سود با پدر بن که حسابدار بود، صحبت کردیم. او گفت: از آن جا که

شما در نظر دارید محصولی با کیفیت بالا ارائه کنید، چرا قیمت‌ها را افزایش نمی‌دهید؟ در آن زمان قیمت هر

بستنی قیفی را پنجاه و دو سنت تعیین کرده بودیم. در خروج از دهه‌ی ۶۰، هدف ما برای ورود به این کسب‌وکار

ارائه‌ی "بستنی برای مردم" بود. قرار بود بستنی‌ها با کیفیت عالی برای همه‌ی مردم تهیه شود، و نه تنها برای

تعدادی پولدار. ... در نهایت به این نتیجه رسیدیم که یا باید قیمت‌ها را افزایش دهیم و یا کاسبی را کنار

بگذاریم. اما اگر تعطیل می‌شدیم چه بر سر "بستنی مردم" می‌آمد؟ آن موقع مردم باید بستنی خود را از طریق

دیگران تأمین می‌کردند. بنابراین، ما قیمت‌ها را افزایش دادیم و کسب‌وکار خود را ادامه دادیم.

در موردی دیگر، مدیریت از سود کوتاه‌مدت گذشت تا دستاورد اجتماعی داشته باشد. گرینفیلد به مثالی از کار با یکی از

فروشنده‌گان مواد اولیه به شرکت اشاره می‌کند:

بن روزی وارد جلسه‌ی شبکه‌ی کسب‌وکارهای نوآورانه شد و با برنی گلسمن^{۱۹} دیدار کرد. او راهبی یهودی -

بودایی بود که قبلاً به عنوان فیزیکی‌دان هسته‌ای کار می‌کرد. برنی در بخش فقیرنشین محله‌ی یونکرز^{۲۰}

¹⁹ Bernie Glassman
²⁰ Yonkers

نیویورک) نانوائی ای به نام گریستون^{۲۱} داشت. نانوائی در مالکیت یک مؤسسه‌ی مذهبی غیرانتفاعی بود. هدف آن مؤسسه آموزش و استخدام اشخاص محروم از حقوق شهروندی، و نیز تأمین مالی خانه‌های ارزان‌قیمت برای آنان بود. آقای بن گفت "ما دنبال کسی هستیم که بتونه برامون از این نان‌های نازک، ترد، شیرین و برشته درست کنه. اگه شما می‌تونید این کار رو انجام بدید، ما برای شما کار داریم. شما برای ما از این نان‌ها درست کنید، این معامله برای هر دوی ما عالی است." ... اولین سفارشی که به گریستون دادیم، بالغ بر دو تن می‌شد. برای ما، سفارش ناچیزی بود، و برای گریستون، سفارشی بسیار بزرگ. این سفارش بزرگ دردسر بزرگی برای گریستون ایجاد کرد. نان‌ها با سرعت از خط تولید بیرون می‌آمدند و آن‌ها مجبور بودند نان‌ها را داغ داغ بسته‌بندی کنند. سپس نان‌ها باید منجمد می‌شدند. یخچال با حجم بالای نانی که داشت، نمی‌توانست نان‌ها را زود سرد کند، و روزها طول می‌کشید تا نان‌ها خنک شوند. پس از این‌که نان‌ها سرد شدند، عملاً به توده‌های ۲۰ کیلویی بدل شده بودند. و این همان چیزی بود که گریستون برای ما فرستاد. ما با برنی صحبت کردیم و به او گفتیم که نان‌ها به هم چسبیده‌اند و به کار ما نمی‌آیند و نان‌ها را برایتان پس می‌فرستیم. برنی گفت که باید فردا هزینه‌های تولید را پرداخت کند و از پس هزینه‌ها بر نمی‌آید. و به ما گفت "شما نمی‌توانید نان‌ها را از هم جدا کنید؟" به برنی گفتیم این نان‌ها واقعاً به درد ما نمی‌خورد. ولی پس از آن، رفت و آمد ما به گریستون برای حل مسأله‌ی نان‌ها در نهایت به ابداع طعمی جدید منتهی شد. نان شکلاتی شیرین برشته. حالا ما می‌توانستیم از توده‌های ۲۰ کیلویی گریستون استفاده کنیم.

نظام کنترلی شرکت

پیگیری سیاست‌های غیرانتفاعی مستلزم اعمال کنترل‌های سفت و سخت در کنترل شرکت بود. در بن‌اندجری، کنترل شرکت از طریق سه اهرم کنترلی صورت می‌گرفت: موادی از اساسنامه‌ی شرکت، حقوق متفاوت سهام صاحبان رأی و نیز مقررات حمایتی ایالت ورمونت.

محدودیت‌های اساسنامه‌ی شرکت

در مجمع عمومی سال ۱۹۹۷، سهامداران بن‌اندجری موادی را در اساسنامه‌ی شرکت اصلاح کردند که به هیأت‌مدیره

²¹. Greyston

اختیار می‌داد برای همیشه مأموریت شرکت را دنبال کند. هم‌چنین مطابق این الحاقیه، هیأت‌مدیره‌ی شرکت چرخشی انتخاب می‌شد، به‌طوری که هیأت‌مدیره به سه گروه تقسیم‌بندی می‌شد و هر گروه از هیأت‌مدیره در هر سال و برای سه سال انتخاب می‌شدند. عضو هیأت‌مدیره را تنها با رأی دوسوم سهامداران می‌شد عزل کرد. هم‌چنین، جای خالی اعضا نیز تنها با رأی دوسوم هیأت‌مدیره و از میان کارکنان پر می‌شد. به‌علاوه، سهامداران تعداد آرای موردنیاز برای تغییر، اصلاح، لغو یا تعدیل هر کدام از تمهیدات ناسازگار با آن الحاقیه‌ها را به حداقل دوسوم آرا افزایش دادند. شکل ۴ به‌طور خلاصه ترکیب جاری هیأت‌مدیره را نشان می‌دهد.

حقوق متفاوت رأی‌دهی

شرکت بن‌اندجری سه طبقه سهام داشت: سهام عادی A، سهامی عادی B و سهام ممتاز. صاحبان سهام عادی A به‌ازای هر سهم، یک حق رأی داشتند. صاحبان سهام عادی B (که در اصل برای محرمان شرکت بود) به‌ازای هر سهم، ده حق رأی داشتند. سهام کلاس B عادی، قابل‌انتقال نبوده، ولی به‌صورت یک‌به‌یک به سهام عادی A قابل‌تبدیل بود، و پس از آن قابلیت انتقال می‌یافت. مالکان عمده‌ی شرکت یعنی بن‌کوهن، جری گرینفیلد و جفری فرمن^{۲۲} با در اختیار داشتن تنها ۱۷ درصد از سهام عادی شرکت، عملاً ۴۷ درصد از قدرت رأی‌دهی را در اختیار داشتند. سهامدارانی که عضو هیأت‌مدیره نبودند، ۵۱ درصد قدرت رأی‌دهی را در اختیار داشتند (به شکل ۵ مراجعه کنید). سهام ممتاز منحصراً در اختیار بنیاد بن‌اندجری بود، و این سهام به بنیاد حق رأی مخصوصی می‌داد که براساس آن می‌توانست در مورد ترکیب کسب‌وکارهای شرکت اعمال نفوذ کند. سهام ممتاز به علاوه اختیار محدود کردن حقوق رأی‌دهی صاحبان سهام عادی را در مورد معاملات خاص مانند ادغام‌ها و برگزاری مناقصات (حتی در صورتی که صاحبان سهام عادی موافق آن معاملات باشند) به دارندگان سهام ممتاز اعطا می‌کرد. بنابراین، سهام ممتاز عملاً در مواردی به دارندگان آن حق و تو می‌داد.

مقررات مجلس ورمونت

در آوریل ۱۹۹۸، مجلس ورمونت الحاقیه‌ای را به قانون شرکت‌های تجاری اضافه کرد. این قانون به مدیران هر شرکت

²². Jeffrey Furman

واقع در ورمونت اختیار می‌داد. کارکنان، عرضه کنندگان مواد اولیه، اعتبار دهندگان و مشتریان را به هنگام تعیین منافع ناشی از تصاحب دیگر شرکت‌ها و یا موضوع‌های دیگر، در تصمیم خود لحاظ کنند. هیأت مدیره هم چنین می‌توانست شرایط اقتصادی ایالتی را که شرکت در آن واقع است مورد بررسی قرار دهد و نیز این موضوع را در نظر بگیرد که آیا حداکثر منافع شرکت با برقراری استقلال شرکت تأمین می‌شود یا نه.

این سازوکارهای دفاعی توانایی بن و جری را برای حفظ استقلال شرکت، و ماندگاری در ورمونت و تمرکز بر انجام مأموریت سه‌گانه‌ی شرکت تقویت می‌کرد که به اعتقاد مدیران بیش‌ترین منافع را برای سهامداران، کارکنان، عرضه کنندگان مواد اولیه، مشتریان و به‌طور کلی ایالت ورمونت به دنبال داشت.

پیشنهادها

مورگان پیشنهاد خریداران شرکت را مرور کرد. بحث در مورد ادغام‌های احتمالی از تابستان گذشته ادامه داشته است. در اوت سال ۱۹۹۹، شرکت پیلزبری^{۲۳} (تولیدکننده‌ی بستنی ممتاز هاگن داس^{۲۴}) و شرکت نستله^{۲۵} (سازنده‌ی بستنی‌های منجمد نستله و مالک ۲۲ درصدی شرکت در پرز گرنند^{۲۶}) مشارکت عملی^{۲۷} خود را در زمینه‌ی تولید بستنی اعلام کردند. بر اساس توافق‌نامه‌های قبلی توزیع بستنی، شرکت‌های پیلزبری و در پرز بزرگ‌ترین توزیع‌کننده‌ی محصولات بن اندجری بودند. اما با ادغام پیلزبری با نستله، شرکت جدید عملاً بزرگ‌ترین توزیع‌کننده‌ی محصولات بن اندجری شده بود. در پی تشدید نگرانی‌ها از این که شبکه‌ی توزیع پیلزبری - نستله ممکن است دیگر به منفعت شرکت کار نکند، هیأت مدیره‌ی بن اندجری به آقای اوداک اختیار داد که مسأله‌ی مشارکت عملی و ادغام با یونیلیور^{۲۸} و در پرز را پیگیری نماید. در دسامبر آن سال، مسأله‌ی مشارکت عملی منتهی شد، و بحث به پیشنهاد خرید سهام بن اندجری از جانب یونیلیور با قیمتی بین ۳۳ تا ۳۵ دلار به ازای هر سهم و پیشنهاد خرید دیگری از جانب در پرز با قیمت ۳۱ دلار به ازای هر سهم کشیده شد. همین دیروز یونیلیور قیمت خرید هر سهم را تا سطح ۳۶ دلار بالا برد

²³ Pillsbury
²⁴ Häagen-Dazs
²⁵ Nestlé
²⁶ Dreyer's Grand
²⁷ joint venture
²⁸ Unilever

و دو شرکت سرمایه‌گذاری خصوصی مدوبروک لین کپیتال^{۲۹} و چارتول اینوستمنت^{۳۰} جداگانه دو پیشنهاد دیگر به شرکت ارائه کردند. قیمت‌های پیشنهادی اختلاف قابل توجهی با قیمت سهام شرکت قبل از طرح پیشنهادهای خرید داشتند^{۳۱} که در آن زمان ۲۱ دلار بود. شکل ۶ معیارهای ارزش‌گذاری شرکت بن‌اندجری و رقبای منتخب آن را نشان می‌دهد.

خریداران بالقوه‌ی سهام بن‌اندجری

دریرزگرند آیس کریم.^{۳۲} شرکت دریرزگرند آیس کریم بستنی ممتاز و دسرهای دیگری را با نام‌های تجاری دریرز و ادیز^{۳۳} و برخی دیگر را با نام‌های ناشناخته به فروش می‌رساند. محصولات دریرز و ادیز از طریق شبکه‌ی تحویل مستقیم فروشگاه‌های توزیع می‌شد. کل فروش شرکت بالغ بر یک میلیارد دلار و ارزش سهام شرکت حدود ۴۵۰ میلیون دلار بود. شرکت دریرز مشغول توسعه‌ی فعالیت‌های اجتماعی بود. شرکت در سال ۱۹۸۷، بنیاد دریرز را جهت تمرکز حمایت‌های اجتماعی خود خصوصاً در زمینه‌ی نوجوانان و تحصیلات عمومی تأسیس کرد.

یونیلیور. یونیلیور کالاهای مصرفی مارک‌دار شامل غذا، مواد شوینده و دیگر لوازم خانگی و شخصی تولید می‌کرد. واحد تولید بستنی شرکت شامل نام‌های تجاری گود هیومر^{۳۴}، بره‌یرز^{۳۵}، کلوندایک^{۳۶}، دیک‌دی^{۳۷}، و پاپ‌سی‌کل^{۳۸} بود، و بزرگ‌ترین تولیدکننده‌ی بستنی در جهان محسوب می‌شد. دفتر مرکزی مارک‌های گود هیومر و بره‌یرز در گرین‌بی و اسکانسین^{۳۹} واقع شده و کارخانه‌ها و دفاتر فروش محلی آن در سراسر ایالات متحده پراکنده بود. ارزش بازار سهام یونیلیور بالغ بر ۱۸ میلیارد دلار بود.

مدو بروک لین کپیتال. مدو بروک لین کپیتال صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی‌ای بود که موقعیت خود را به‌عنوان

²⁹ Meadowbrook Lane Capital

³⁰ Chartwell Investments

³¹ اخیراً دو تصاحب مالکیت صورت گرفته بود. شرکت کرافت (Kraft) به قیمت ۲۷۰ میلیون دلار شرکت بالانس بار (Balance Bar) و شرکت کلاگ (Kellogg) به قیمت ۳۷۰ میلیون دلار شرکت ورتینگتون فودز (Worthington Foods) را تصاحب کرده بودند؛ هر دو شرکت غذاهای بهداشتی می‌فروختند. سهام این دو شرکت در این تصاحب‌های مالکیت به ترتیب با صرف قیمت ۷۶ و ۸۸ درصد معامله شد. میانگین صرف قیمت تصاحب‌های مالکیت رقابتی موفق در نمونه‌ی بزرگی از شرکت‌های آمریکایی حدود ۷۰ درصد بود.

³² Dreyer's Grand Ice Cream

³³ Edy's

³⁴ Good Humor

³⁵ Breyers

³⁶ Klondike

³⁷ Dickie Dee

³⁸ Popsicle

³⁹ Green Bay, Wisconsin

صندوقی با مسئولیت پذیری اجتماعی تثبیت کرده بود. شرکت در نورث هامپتونِ ماساچوست^{۴۰} واقع شده بود. سبد دارایی‌های مدوبروک شامل سهام شرکت هین فودز^{۴۱}، تولیدکننده‌ی محصولات غذایی اورگانیک، بود. مدوبروک درخواست خرید بخش عمده‌ی سهام شرکت را از طریق مزایده به سهامداران بن اندجری اعلام کرده بود.

چارتول اینوستمنت. چارتول اینوستمنت شرکت سهامی خاص واقع در شهر نیویورک بود که در تأمین مالی رشد شرکت‌ها و خرید سهام مدیریتی شرکت‌های متوسط سرمایه‌گذاری می‌کرد. چارتول پیشنهاد سرمایه‌گذاری در محدوده‌ی ۳۰ تا ۵۰ میلیون دلار را برای سهام شرکت بن اندجری در ازای واگذاری سهام ممتاز تبدیل‌پذیر^{۴۲} به هیأت‌مدیره‌ی شرکت پیشنهاد داده بود. در صورت پذیرش این پیشنهاد، چارتول حق رأی عمده‌ی سهام شرکت را در هیأت‌مدیره بدست می‌آورد.

مورگان پیشنهادهای خرید رسیده را به شرح زیر خلاصه کرد:

پیشنادهای عمده	قیمت پیشنهادی	متقاضی
<ul style="list-style-type: none"> حفظ تیم مدیریت بن اندجری اداره‌ی بن اندجری به عنوان واحد تجاری شبه‌مستقل تشویق برخی تلاش‌های اجتماعی 	۳۰ دلار (سهام)	دریز گزند
<ul style="list-style-type: none"> حفظ منتخبی از تیم مدیریت بن اندجری ادغام بن اندجری با بخش دسرهای منجمد شرکت یونلیور محدود کردن تعهدات و علایق اجتماعی 	۳۶ دلار (نقد)	یونلیور
<ul style="list-style-type: none"> انتصاب تیم مدیریت جدید ادامه‌ی عملیات بن اندجری به مثابه‌ی شرکتی مستقل در کنترل و زیر چتر شرکت مدوبروک حفظ منتخبی از پروژه‌ها و علایق اجتماعی 	۳۲ دلار (نقد)	مدوبروک لین
<ul style="list-style-type: none"> انتصاب تیم جدید مدیریت موافقت با ادامه‌ی حیات بن اندجری به شکل شرکتی مستقل 	سهام اقلیت	چارتول

نتیجه‌گیری

هنری مورگان اطمینان نداشت که اگر شرکت بزرگ متعارفی سهام را بخرد، اهداف اجتماعی شرکت را حفظ کند. به‌رغم نگرانی‌ای که مورگان راجع به رسالت‌های اجتماعی شرکت داشت، به خاطر سپرده بود که به هر حال به‌عنوان عضو

⁴⁰ Northampton, Massachusetts

⁴¹ Hain Foods

⁴² Convertible Preferred- Equity

هیأت مدیره جهت تأمین منافع سهامداران انتخاب شده است. خبرنگار مالی ای به نام ریچارد مک کافری^{۴۳}، نظر بسیاری از سهامداران را به شرح ذیل گزارش کرد:

اجازه دهید مستقیم بروم سراصل مطلب و بگویم که اگر شرکت خریدار در خلق ارزش سابقه‌ی خوبی داشته باشد، مالکان شرکت [بن اندجری] بهتر است سهام شرکت را بفروشند. چرا؟ سال‌هاست قیمت سهام شرکت با وجود تحقق برنامه‌های فروش و افزایش سود، حول و حوش ۲۱ دلار معامله می‌شود. شرکتی با چنین نام تجاری بزرگی که ۴۵ درصد از سهم بازار بستنی ممتاز را در اختیار دارد، و محصولات جدیدی را با موفقیت معرفی کرده، و سابقه‌ی شایسته‌ای در عرصه‌ی بین‌المللی دارد، باید بازدهی بالاتری ایجاد کند. برخی، دلایل افت عملکرد شرکت را به افزایش قیمت خامه و شیر نسبت می‌دهند. این‌ها عوامل در کنترل شرکت نیست؛ این مسائل جزو لاینفک کسب و کار بستنی‌سازی است. در مورد نرخ بازدهی شرکت بن اندجری، به‌عنوان معیار موفقیت شرکت در به‌کارگیری پول سهامداران، باید گفت که این بازده در سال گذشته ۷ درصد بوده است، یعنی بالاتر از بازدهی ۵ درصدی سال قبل از آن. هرچند امسال بازده بهبود یافته و به سطح ۹ درصد رسیده، اما این ارقام بازده با هر معیار اندازه‌گیری و مقایسه، کافی نیست. هر چند کمک‌های شرکت به خیریه‌ها به بهبود وضعیت شرکت کمکی نمی‌کند، اما اگر سرمایه‌گذاری هستید که مایلید در بن اندجری سرمایه‌گذاری کنید، باید بدانید که این کمک‌ها بخش جدانشدنی از فرهنگ شرکت است و بی‌شک در ارتقای تصویر اجتماعی شرکت مؤثر بوده است. با این همه، بن اندجری باید به دنبال راه‌هایی برای خلق ارزش باشد.

هوایما از کنار دریاچه‌ی یخ‌زده‌ی شامپلین^{۴۴} می‌گذشت و به سمت برلینگتون فرود می‌آمد، و مورگان در افکار خود غرق بود. می‌باید جمع‌بندی می‌کرد تا آماده‌ی ورود به جلسه‌ای پر از احساس، شور و هیجان می‌شد.

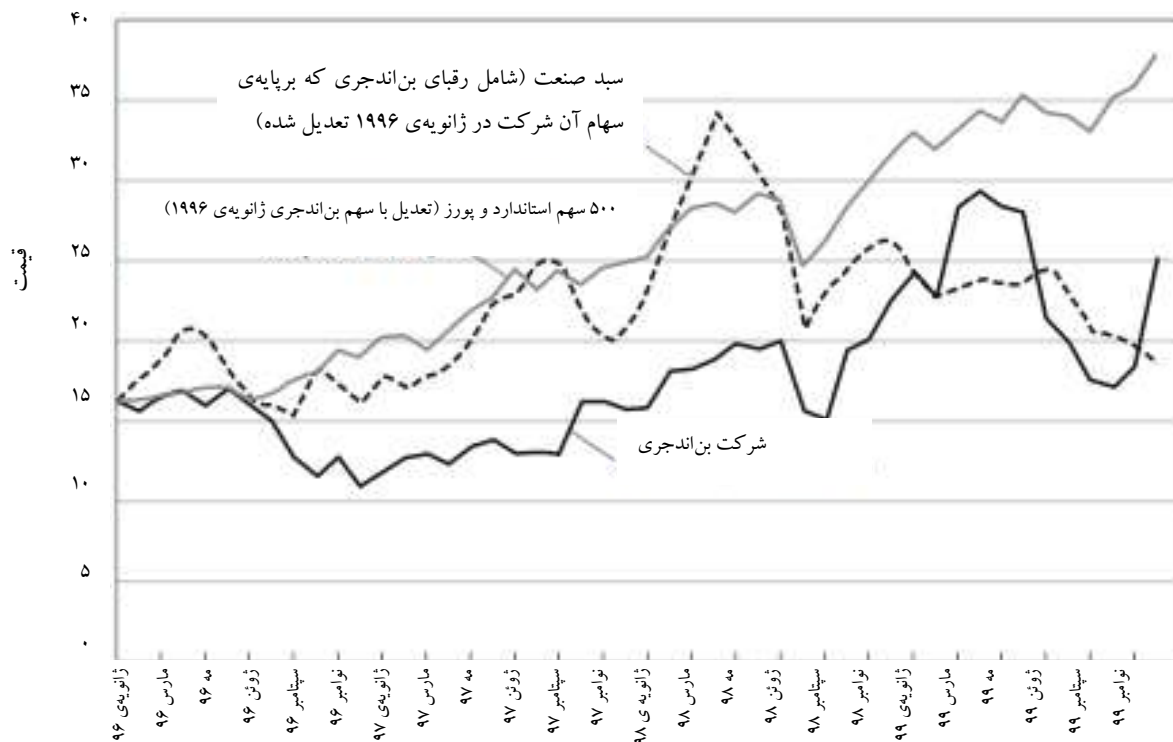
⁴³ Richard McCaffrey
⁴⁴ Champlain

شکل ۱. صورت‌های مالی و نسبت‌های مالی شرکت بن اندجری (ارقام به میلیون، غیر از ارقام هر سهم)

	۱۹۹۴	۱۹۹۵	۱۹۹۶	۱۹۹۷	۱۹۹۸	۱۹۹۹
۱. فروش خالص	۱۴۸/۸ دلار	۱۵۵/۳ دلار	۱۶۷/۲ دلار	۱۷۴/۲ دلار	۲۰۹/۲ دلار	۲۳۷/۰ دلار
۲. قیمت تمام‌شده‌ی فروش	۱۰۹/۸	۱۰۹/۱	۱۱۵/۲	۱۱۴/۳	۱۳۶/۲	۱۴۵/۳
۳. سود ناخالص	۳۹/۰	۴۶/۲	۵۱/۹	۵۹/۹	۷۳/۰	۹۱/۸
۴. مخارج فروش، عمومی و اداری	۳۶/۳	۳۶/۴	۴۵/۶	۵۳/۵	۶۳/۹	۸۲/۹°
۵. سود قبل از بهره و مالیات	۲/۸	۹/۸	۶/۴	۶/۴	۹/۱	۸/۹°
۶. سود خالص	(۱/۹)	۵/۹	۳/۹	۳/۹	۶/۲	۸/۰°
۷. سرمایه در گردش	۳۷/۵ دلار	۵۱/۰ دلار	۵۰/۱ دلار	۵۱/۴ دلار	۴۸/۴ دلار	۴۲/۸ دلار
۸. کل دارایی‌ها	۱۲۰/۳	۱۳۱/۱	۱۳۶/۷ دلار	۱۴۶/۵	۱۴۹/۵	۱۵۰/۶
۹. بدهی و تعهدات بلندمدت	۳۲/۴	۳۲/۰	۳۱/۱	۲۵/۷	۲۰/۵	۱۶/۷
۱۰. حق مالی سهامداران	۷۲/۵	۷۸/۵	۸۲/۷	۸۶/۹	۹۰/۹	۸۹/۴
ارقام هر سهم						
فروش						۳۱/۳۴ دلار
عایدی						۱/۰۶° دلار
قیمت دفتری سهم						۱۱/۸۲ دلار
نسبت‌های مالی						
حاشیه‌ی سود ناخالص (۳ تقسیم بر ۱)	% ۲۶/۲	% ۲۹/۷	% ۳۱/۰	% ۳۴/۴	% ۳۴/۹	% ۳۸/۷
حاشیه‌ی عملیاتی (۵ تقسیم بر ۱)	% ۱/۹	% ۶/۳	% ۳/۸	% ۳/۷	% ۴/۳	% ۳/۸°
حاشیه‌ی سود خالص (۶ تقسیم بر ۱)	% -۱/۳	% ۳/۸	% ۲/۳	% ۲/۲	% ۳/۰	% ۳/۴°
گردش دارایی‌ها (۱ تقسیم بر ۹)	۱/۲	۱/۲	۱/۲	۱/۲	۱/۴	۱/۶
گردش سرمایه در گردش (۱ تقسیم بر ۸)	۴/۰	۳/۰	۳/۳	۳/۴	۴/۳	۵/۵
بازده روی دارایی‌ها (قلم ۸ / [۱-۴۰] × قلم ۵)	% ۱/۴	% ۴/۵	% ۲/۸	% ۲/۶	% ۳/۷	% ۳/۵
بازده روی حق مالی (۶ تقسیم بر ۱۰)	% -۲/۶	% ۷/۵	% ۴/۷	% ۴/۵	% ۶/۸	% ۸/۹°
بازده تا سررسید اوراق خزانه‌ی ۳۰ روزه‌ی امریکا (مأخذ: دیتا استریم Data Stream)	% ۷/۹	% ۶/۰	% ۶/۶	% ۵/۹	% ۵/۱	% ۶/۵

* این ارقام را افته‌نویس تعدیل کرده است. در سال ۱۹۹۹، ۵۰٪ دارایی‌هایی به ارزش ۸/۶ میلیون دلار مستهلک شد که به بخشی از تجهیزات تولیدی مرتبط بود و به عنوان هزینه در ارقام وارد شد.

شکل ۲. عملکرد قیمت سهام شرکت بن اندجری



شکل ۳. فهرست مزه‌های منتخب بن اندجری (ژانویه ۲۰۰۰)

بستنی شیر شکلاتی و شکلات با شیر گاو مخلوط با بستنی شکلاتی سفید و شکلات پفی	Bovinity Divinity دیوینیتی
بستنی آلبالویی با آلبالو و تیکه‌های شکلات پفی	Cherry Garcia چری گارسیا
بستنی وانیلی آغشته با کره‌ی بادام زمینی، شکلات و با تیکه‌های بادام زمینی	Chocolate Chip Cookie Dough خمیر کلوچه‌ی شکلاتی
بستنی شکلاتی با کلوچه‌ی پفی	Chocolate Fudge Brownie شیرینی شکلاتی پفی
بستنی وانیلی مالت همراه با چوب شور و آغشته با کره‌ی بادام زمینی و شکلات و با تیکه‌های بادام زمینی	Chubby Hubby چابی هابی
بستنی موزی با گردو و تیکه‌های شکلات	Chunky Monkey چانکی مانکی
بستنی نارگیلی با بادام و چیپس پفی	Coconut Almond Fudge Chip چیپس پفی بادام نارگیلی
بستنی قهوه با تیکه‌های قهوه‌ی اسپرسو	Coffee, Coffee, Buzz! Buzz Buzz قهوه قهوه، وزوز وزوز و زوزو!
بستنی پرملاط شکلاتی	Deep Dark Chocolate شکلات سیاه
بستنی شکلاتی با تیکه‌های شکلاتی سیاه، بلوط، گردو، و بادام شکلاتی	New York Super Fudge Chunk تیکه شکلات پفی نیویورکی
بستنی کره‌ی بادام زمینی با شکلات‌های کره‌ی بادام زمینی	Peanut Butter Cup شکلات با کره‌ی بادام
بستنی شیر شکلاتی با نان بادامی و تیکه‌های گل ختمی و کارامل و بستنی پسته‌ای با پسته	Phish Food فیش فود
بستنی پسته‌ای با پسته	Pistachio Pistachio پسته پسته
بستنی کم چربی شکلاتی مخلوط با گل ختمی و تیکه‌های کلوچه‌ی فنادقی	S'mores اسمرز
بستنی شکر قهوه‌ای با بلوط بو داده، تیکه‌هایی از پای بلوط و کارامل بلوطی	Southern Pecan Pie پای بلوط جنوبی

شکل ۴. ترکیب هیأت مدیره

سال انتخاب	عنوان شغلی*	سن	نام
۱۹۹۰	رئیس هیأت مدیره	۴۸	Jerry Greenfield جری گرینفیلد
۱۹۷۷	نایب رئیس هیأت مدیره	۴۸	Ben Cohen بن کوهن
۱۹۹۷	مدیرعامل و عضو هیأت مدیره	۵۴	Perry Odak پری اوداک
۱۹۹۷	عضو هیأت مدیره، مشاور خویشت کارفرما	۴۹	Pierre Ferrari پیر فراری
۱۹۸۲	عضو هیأت مدیره، مشاور خویشت کارفرما	۵۶	Jeffrey Furman جفری فرمن
۱۹۹۶	عضو هیأت مدیره، مدیرعامل مؤسسه مشاوره در رهبری، شرکت استراتژیک اینترنشنل Intervention	۴۶	Jennifer Henderson جنیفر هندرسون
۱۹۹۲	عضو هیأت مدیره، مدیرعامل شرکت مشاور مدیریت گروه مشاوره کالیل جمیسون Kaleel Jamison	۵۳	Frederick A. Miller فردریک آ.میلر
۱۹۸۷	عضو هیأت مدیره، رئیس بازنشسته دانشگاهی مدیریت دانشگاه بوستون	۷۴	Henry Morgan هنری مورگان
۱۹۹۵	عضو ارشد هیأت مدیره در عملیات	۴۷	Bruce Bowman بروس بوومن
۱۹۹۶	عضو ارشد هیأت مدیره در فروش و توزیع	۴۵	Charles Green چارلز گرین
۱۹۹۹	رئیس کل بازاریابی	۳۵	Michael Sands مایکل سندز
۱۹۹۰	معاون مالی و دبیر هیأت مدیره	۳۹	Frances Rathke فرانسیس رتکا

❖ عنوان‌های شغلی اعضای هیأت مدیره غیرموظف در شرکت یا بنیاد بن اندجری در ۲۵ مارس ۱۹۹۹ به شرح زیر است:

بن کوهن: یکی از دو بنیان‌گذار بن اندجری که عضو هیأت مدیره شرکت‌های Blue Fish Clothing, Community Products هم بود. وی در شبکه‌ی تجارت اجتماعی و سازمان بین‌المللی صلح سبز نیز فعالیت می‌کرد.

پیر فراری: مدیرعامل شرکت Lang International بود که در حوزه‌ی مشاوره‌ی بازاریابی کار می‌کرد.

جفری فرمن: مشاور خویشت کارفرما بود.

جنیفر هندرسون: عضو هیأت مدیره‌ی مسئول آموزش در مرکز تحول اجتماعی و مدیرعامل مؤسسه‌ی مشاور مدیریت و رهبری با نام Strategic Interventions بود.

فردریک آ.میلر: مدیرعامل گروه مشاوره‌ی کالیل جمیسون (Kaleel Jamison) بود که مشاوره‌ی مدیریت و راهبردهای تغییر فرهنگی به سازمان‌ها ارائه می‌کرد.

هنری مورگان: رئیس بازنشسته‌ی دانشگاهی مدیریت دانشگاه بوستون (Boston University) بود. او به عنوان عضو هیأت مدیره در شرکت‌های Cambridge Bancorporation, Southern Development Bancorporation, and Cleveland Development Bancorporation هم خدمت کرده بود.

مأخذ: اسناد کمیسیون بورس و اوراق بهادار

شکل ۵. ترکیب مالکیتی شرکت بن اندجری

سهام ممتاز		سهام عادی طبقه B		سهام عادی طبقه A		
درصد از سهام این طبقه	تعداد سهام	درصد از سهام این طبقه	تعداد سهام	درصد از سهام این طبقه	تعداد سهام	
-	-	٪۶۰/۹	۴۸۸,۴۸۶	٪۶/۷	۴۱۳,۱۷۳	بن کوهن Ben Cohen
-	-	٪۱۱/۲	۹۰,۰۰۰	٪۱/۹	۱۳۰,۰۰۰	جری گرینفیلد Jerry Greenfield
-	-	٪۳/۸	۳۰,۳۰۰	*	۱۷,۰۰۰	جفری فرمن Jeffrey Furman
-	-	-	-	٪۵/۵	۳۶۸,۵۲۱	پری اوداک Perry Odak
-	-	-	-	*	۸,۱۲۱	پیر فراری Pierre Ferrari
-	-	-	-	*	۱,۱۳۸	جنیفر هندرسون Jennifer Henderson
-	-	-	-	*	۴,۳۴۵	فردریک آ.میلر Frederick A. Miller
-	-	-	-	*	۵,۸۴۵	هنری مورگان Henry Morgan
-	-	-	-	*	۴۶,۰۶۴	بروس بوومن Bruce Bowman
-	-	-	-	*	۱۷,۸۰۹	چارلز گرین Charles Green
-	-	-	-	*	۵۱,۴۵۹	فرانسیس رتکا Frances Rathke
-	-	-	-	٪۱۲/۷	۸۶۰,۵۰۰	مدیریت دارایی کردیت سوئیس
-	-	-	-	٪۵/۳	۳۵۹,۰۰۰	مشاوران سرمایه گذاری صندوق دایمنشنال
-	-	٪۷۵/۹	۶۰۸,۷۸۶	٪۱۶/۵	۱,۱۱۵,۵۵۴	همه‌ی مدیران و اعضای هیأت‌مدیره (گروه ۱۵ نفره)
٪۱۰۰	۹۰۰	-	-	-	-	بنیاد بن اندجری
-	۹۰۰	-	۸۰۱,۸۱۳	-	۶,۷۵۹,۲۷۶	کل سهام موجود

* کمتر از ۱٪

مأخذ: اسناد کمیسیون بورس و اوراق بهادار

شکل ۶. سنجه‌های ارزش برای سرمایه‌گذاران (بن اندجری و ارقام صنعت)

قیمت به عایدی	قیمت به ارزش دفتری	
۴۷/۲	۷/۸	دریرز گرند
۳۰/۷	۱/۱	اسکیمو پای Eskimo Pie
۱۲/۵	۱/۲	تی‌سی‌بی وای اینترپرایز TCBY Enterprises
۹/۴	۱/۸	یوکریم اینترنشنال Yocream International
۱۳/۲	۱/۷	بن اندجری

مأخذ: اسناد کمیسیون بورس و اوراق بهادار