

یورولند فودز اس.ای.^۱

در اوایل ژانویه سال ۲۰۰۱، کمیته‌ی مدیران ارشد شرکت یورولند فودز نشست بر گزار کرد تا بودجه‌ی سرمایه‌ای شرکت را برای سال جدید تنظیم کند. این کمیته می‌بایست در مورد ۱۱ طرح بزرگ با بودجه‌ی کلی ۳۱۶ میلیون یورو تصمیم می‌گرفت. متأسفانه به سبب محدودیت‌هایی که هیأت‌مدیره بر هزینه‌ی طرح‌های سرمایه‌ای تحمیل کرده بود، حداکثر بودجه ۱۲۰ میلیون یورو تعیین شده بود. اما حتی همین مقدار سرمایه‌گذاری افزایشی نمایان در میزان دارایی‌های کنونی شرکت تلقی می‌شد که معادل ۹۶۵ میلیون یورو بود. بنابراین وظیفه‌ی خطیر مدیران ارشد این بود که بودجه را میان طیفی از طرح‌های ضروری تقسیم کنند: تولید محصولات جدید، تملک، گسترش بازار، ارتقای کارآیی، اقدامات پیشگیرانه، ایمنی و کنترل آلودگی.

شرکت

شرکت یورولند فودز که تشکیلات مرکزی آن در بروکسل بلژیک مستقر شده، تولیدکننده‌ی چندملیتی بستنی، ماست، آب بطری و آب میوه‌ی ممتاز بود. محصولات این شرکت در سراسر اسکاندیناوی، بریتانیا، بلژیک، هلند، لوکزامبورگ، آلمان غربی و شمال فرانسه فروخته می‌شد. (نمودار ۱ نقشه‌ی بازارهای این شرکت را در مناطق مختلف نشان می‌دهد). این شرکت در سال ۱۹۲۴ به همت کشاورزی بلژیکی به نام تنو وردن^۲ در جوار واحد تولیدی لبنیات وی تأسیس شد. توجه کافی به کیفیت محصول و تلاش هشیارانه در بازاریابی سبب رشد بی‌وقفه‌ی این شرکت در طول سالیان شد. در سال ۱۹۷۹، این شرکت سهامی عام شد و در سال ۱۹۹۳ سهام آن در بورس لندن، فرانکفورت و بروکسل عرضه شد. در سال ۲۰۰۰، فروش شرکت یورولند فودز کم‌وبیش به ۱/۶ میلیارد یورو رسید.

از کل این درآمد، سهم بستنی ۶۰ درصد و سهم ماست که از سال ۱۹۸۲ به بعد تولید می‌شد، در حدود ۲۰ درصد بود. رقم ۲۰ درصد باقی‌مانده‌ی فروش به نسبتی برابر میان آب بطری و آب میوه تقسیم می‌شد. نام تجاری یورولند فودز «رولی» و علامت تجاری آن خرس رقصانی با لباس کشاورزان بود. بستنی که محصول اصلی این شرکت بود، مشتریان ثابت و وفاداری داشت که طالب خامه‌ی سرشار و تکه‌های شکولات و میوه و طعم طبیعی آن بودند.

از سال ۱۹۹۸ فروش یورولند فودز ثابت ماند (به نمودار ۲ مراجعه کنید) و مدیران این شرکت علت این ایستایی را رشد اندک جمعیت شمال اروپا و اشباع‌شدگی بازار در بعضی مناطق تشخیص دادند. اما ناظران خارجی این ناکامی اخیر را به عرضه‌ی کالاهای جدید نسبت می‌دادند. اغلب اعضای هیأت‌مدیره خواهان گسترش بازار و حضور فعال‌تر شرکت و ارائه‌ی محصولات جدید به منظور رونق بخشیدن به بازار فروش بودند. این مدیران امیدوار بودند که حضور فعال‌تر در

۱. Euroland Foods S.A. این افه را کیسی اوپیتز (Casey Opitz) و رابرت اف. برنر (Robert F. Bruner) تهیه کرده‌اند و از موردی واقعی نشأت گرفته است. همه‌ی نام‌ها خیالی است. در تولید افه از حمایت مالی مؤسسه‌ی باتن (Batten Institiuta) استفاده شده است. افه برای بحث کلاس تهیه شده و هدف از تهیه‌ی آن نشان‌دادن اجرای مؤثر یا ناکارآمد موقعیتی مدیریتی نیست. همه‌ی حقوق اثر متعلق است به بنیاد مدرسه‌ی داردن دانشگاه ویرجینیا، شارلوتزویل (Charlottesville)، ۲۰۰۱. متن اولیه افه توسط سعید اسلامی بیدگلی در سال ۱۳۹۰ ترجمه شده است؛ این متن در مهرماه سال ۱۳۹۸ توسط حسین عبده تبریزی ویرایش شده است.

۲. Theo Verdin

بازار و افزایش فروش، ارزش بازار شرکت را افزایش بدهد. قیمت سهام یورولند فودز در آن زمان ۱۴ برابر عایدی آن و زیر قیمت دفتری بود. این نسبت قیمت به عایدی از نسبت‌های معاملاتی شرکت‌های مشابه کمتر بود و چیزی به اعتبار تجاری شرکت نمی‌افزود.

تخصیص منابع

بودجه‌ی سرمایه‌ای یورولند فودز را هر سال کمیته‌ای مرکب از مدیران ارشد تنظیم می‌کردند و برای تأیید به هیأت مدیره‌ی شرکت می‌فرستادند. این کمیته مرکب از پنج مدیر عامل، رئیس کل (PDG)^۱ و مدیر مالی بود. معمولاً رئیس کل پروژه‌های سرمایه‌گذاری را از مدیران عامل درخواست می‌کرد. بودجه‌ی پیشنهادی این کمیته شامل توصیف فشرده‌ای از طرح‌ها، تحلیل مالی آن‌ها و بحثی درباره‌ی ملاحظات استراتژیک یا سایر ملاحظات کیفی بود. بنا بر سیاست شرکت، طرح‌های پیشنهادی برای سرمایه‌گذاری در یورولند فودز می‌بایست دو آزمون مالی را در مورد برگشت سرمایه و نرخ بازده داخلی (IRR) با موفقیت بگذرانند. این دو آزمون یا دو معیار در سال ۱۹۹۹ در کمیته‌ی مدیران تصویب شده بود و محتوای آن بر حسب نوع پروژه به شکل زیر تغییر می‌کرد:

نوع طرح	حداقل IRR قابل قبول	حداکثر سال‌های قابل قبول برگشت سرمایه
۱. محصولات جدید یا بازارهای جدید	۱۲٪	۶ سال
۲. گسترش بازار یا محصول	۱۰٪	۵ سال
۳. اصلاح کارایی	۸٪	۴ سال
۴. ایمنی یا محیط کار	آزمون ندارد	آزمون ندارد

در ژانویه‌ی ۲۰۰۱ میانگین موزون هزینه‌ی سرمایه (WACC) برای یورولند فودز ۱۰/۶ درصد بود.

مدیر مالی شرکت، ترودی لوف^۲ در توضیح فرایند تعیین بودجه‌ی سرمایه‌ای چنین گفت:

ما از مقیاس رتبه‌بندی‌شده‌ی IRR هم‌چون راهی برای شناخت تفاوت ریسک انواع گوناگون طرح‌ها استفاده می‌کنیم. هر جا شرکت ریسک بیش‌تری قبول می‌کند باید بازده سرمایه‌ی بیش‌تری داشته باشیم. آزمون برگشت سرمایه هم نشانه‌ی آن است که ما آمادگی نداریم برای رسیدن به چنان برگشتی، زمان درازی صبر کنیم.

مالکیت و نظر اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران

از دوازده عضو هیأت مدیره‌ی یورولند فودز، سه نفر از خانواده‌ی وردن، چهار نفر از مدیران شرکت و پنج نفر عضو غیرموظف هیأت مدیره بودند که از مدیران سرشناس بخش عمومی اروپای شمالی به‌شمار می‌رفتند. اعضای خانواده‌ی

^۱. président directeur-général (PDG)

^۲. Trudi Lauf

وردن بروی هم ۲۰ درصد سهام و مدیران اجرایی بروی هم ۱۰ درصد سهام را مالک بودند. شرکت مدیریت دارایی ونوس که صندوق سرمایه گذاری مشترک و مقر آن در لندن بود، ۱۲ درصد از سهام را در اختیار داشت. شرکتی دیگر به نام بانک دو بروگس^۱ صاحب ۹ درصد از سهام بود و نماینده ای در هیأت مدیره داشت. ۴۹ درصد باقیمانده ی سهام میان طیف وسیعی از سهامداران تقسیم شده بود و عملاً بخش سهام شناور آزاد شرکت بود. سهام این شرکت در بروکسل و فرانکفورت عرضه می شد.

یورولند فودز با نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام^۲ ۱۲۵ درصد، در قیاس با همتایان خود در صنعت مواد خوراکی مصرفی در اروپا، از اهرم مالی بیش تری استفاده می کرد. در چند سال اخیر، مدیران شرکت برای استمرار سرمایه گذاری و حفظ سطح سود سهام پرداختی در طول جنگ قیمتی که خود شرکت یورولند فودز آغاز کرده بود، تا حد زیادی به تأمین مالی از طریق وام متکی بودند. حالا که جنگ قیمت تمام شده بود، بانکداران (به رهبری بانک دو بروگس) با اصرار زیاد برنامه ای تهاجمی برای کاهش بدهی به شرکت پیشنهاد می کردند. آنان حاضر نبودند اهرم مالی را بیش از سطح موجود آن روز افزایش دهند. رئیس بانک دو بروگس در جلسه ی اخیر مدیران گفته بود:

اولویت نخست ما در حال حاضر باید تقویت سمت راست ترازنامه باشد. هر افزایش دارایی باید از محل جریان نقدی باقی مانده بعد از پرداخت اقساط بدهی صورت بگیرد تا زمانی که نسبت بدهی به سطحی معقول تر برسد. اگر قرار باشد سرمایه گذاری هنگفتی صورت بگیرد که از این طریق تأمین مالی نشود، ناچار می شویم سود سهام پرداختی را کاهش بدهیم.

با نسبت قیمت به عایدی معادل ۱۴ برابر، قیمت سهام عادی یورولند فودز پایین تر از میانگین نسبت قیمت به عایدی شرکت های مشابه آن و نیز پایین تر از میانگین نسبت قیمت به عایدی همه ی شرکت های پذیرفته شده در بورس هایی بود که سهام این شرکت در آن ها معامله می شد. این مشکل را می شد نتیجه ی جنگ قیمت اخیر قلمداد کرد که سود شرکت را کاهش داده بود و نیز این وضعیت پیامد ناتوانی مشهود این شرکت در تصاحب بخش مهمی از بازار از طریق تولید جدید آب بطری معدنی با طعم های متفاوت بود. از ژانویه سال ۲۰۰۰، همه ی مؤسسات عمده ی کارگزار سهام به سهامداران توصیه می کردند سهام یورولند فودز را بفروشند. اما مؤسسه ی مدیریت دارایی ونوس در این دوره بی سروصدا این سهام را جمع کرده بود، با این امید که چرخشی در عملکرد این شرکت رخ دهد. مدیر عامل ونوس در یکی از نشست های اخیر در گزارش خود چنین گفت:

کاهش سود سهام اصولاً قابل تصور نیست، زیرا این کار نشانه ی عدم اعتماد شما به آینده ی خودتان است. فروش سهام جدید با این سطح نازل قیمت هم تصورناشدنی است چون باعث سرخوردگی سهامداران فعلی شما می شود. سرمایه گذاران صاحب سهم شما خواهان بهبود عملکرد شرکت هستند. اگر این بهبود به زودی تحقق نیابد یا وضع از این بدتر شود و سرمایه گذاران

^۱. Banque du Bruges
^۲. debt to equity ratio

ناامید بشوند، سهام شما ممکن است به دست مهاجمانی چون کارلو بندیتی^۱ یا برادران فلیک^۲ بیفتد که قصد قبضه کردن خصمانه‌ی شرکت را دارند.

اعضای کمیته‌ی مدیران ارشد

هفت تن از مدیران ارشد شرکت یورولند فودز بودجه‌ی سرمایه‌ای را تنظیم می‌کنند. هر طرح برای آن که مورد بررسی قرار گیرد، باید از حمایت یکی از مدیران حاضر در کمیته برخوردار باشد. معمولاً روند تصمیم‌گیری این گونه است که پس از بحث در مورد پروژه‌ها، در مورد دو تا چهار طرح بدیل برای جذب بودجه‌ی سرمایه‌ای رأی‌گیری می‌شود. این مدیران کاملاً با هم آشنایی دارند:

ویلهلمینا وردن^۳ (بلژیکی) رئیس کل (PDG)، سن ۵۷ سال. نوه‌ی بنیان‌گذار، سخنگو و حافظ منافع خانواده‌ی وردن در هیأت‌مدیره. تمامی دوران فعالیتش در شرکت گذشته و تجربه‌ی فراوان در مدیریت برند دارد. در سال ۱۹۸۶ به‌مناسبت موفقیت در معرفی بستنی و ماست کم‌چربی که نخستین عرضه‌ی این محصول بود به عنوان «بازارساز سال اروپا» انتخاب شد. او در عین حال که مشتاق است شرکت را در وضعیت رشد دراز مدت قرار دهد به سبب بروز مشکلات اخیر با احتیاط عمل می‌کند.

ترودی لوف^۴ (سوئسی) مدیر مالی، سن ۵۱ سال. تا سال ۱۹۵۸ در شرکت نستله کار می‌کرد و در این سال به منظور مدرنیزه کردن سیستم مالی و کنترل مالی به خدمت در یورولند فودز فراخوانده شد. از حامیان جدی کاهش اهرم مالی در ترازنامه است. هم‌چنین از مدیرانی است که نگرانی‌ها و سرخوردگی‌های سهامداران را بازگو می‌کند.

هاینس کلینک^۵ (آلمانی) مدیرعامل توزیع، سن ۴۹ سال. ناظر بر فعالیت‌های حمل و نقل، انبارداری و انجام سفارش‌ها در شرکت. ضایعات، هزینه‌ی حمل و نقل، کسری موجودی جنسی و کارکرد درست سیستم کنترل از دل مشغولی‌های اصلی اوست.

مارتن لیدن^۶ (هلندی) مدیرعامل تولید و خرید، سن ۵۹ سال. عملیات تولید را در ۱۴ کارخانه‌ی شرکت اداره می‌کند. مهندس است و مذاکره‌کننده‌ای سرسخت خاصه با عرضه‌کنندگان مواد اولیه و اتحادیه‌های کارگری. هوادار متعصب کنترل هزینه‌هاست. نسبت به صداقت و تعهد بستانکاران و سرمایه‌گذاران شرکت ابراز تردید کرده بود.

مارکو پونتی^۷ (ایتالیایی) مدیرعامل فروش، سن ۴۵ سال. ناظر بر نیروی فروش میدانی مرکب از ۲۵۰ نماینده و درصد تغییراتی در پوشش جغرافیایی فروش شرکت. وی پرشورترین هوادار گسترش سریع در کمیته‌ی مدیران ارشد بود. معتقد بود شرکت برای گسترش جغرافیایی خود راه‌ها و فرصت‌های زیادی در اختیار دارد. او را از شرکت یونی‌لور^۸ به این

^۱. Carlo de Bendetti
^۲. Flick
^۳. Wilhelmina Verdin
^۴. Terudi Louf
^۵. Heinz Klink
^۶. Maartin Leyden
^۷. Marco Ponti
^۸. Unilever

شرکت فراخوانده بودند تا توش و توانی به تشکیلات فروش ببخشند و در این کار هم موفق شده بود.

فابین مورین^۱ (فرانسوی) مدیرعامل بازاریابی، سن ۴۱ سال. مسئول تحقیقات بازاریابی، تولید محصولات جدید، تبلیغات و به طور کلی مدیریت مسائل مربوط به برند شرکت. طرفدار اصلی جنگ قیمت اخیر که هرچند از لحاظ مالی مشکلاتی همراه داشت، به دستاوردهای ملموسی در بازار رسید. او قائل به «دریچه‌ی فرصتی» برای گسترش محصولات و بازار شرکت بود، و از طرح‌های رشدآور دفاع می‌کرد.

نایجل هامبولت^۲ (بریتانیایی) مدیرعامل طرح‌های استراتژیک، سن ۴۷ سال. دو سال قبل از یک موسسه‌ی مشاوره‌ی مشهور به این شرکت آمده بود تا ستادی برای طرح‌ریزی استراتژیک در یورولند فودز سامان دهد. مشهور به این است که پرسش‌های دشوار و تأمل‌برانگیزی درباره‌ی هسته‌ی اصلی فعالیت یورولند، پختگی فعالیت‌های آن و سودآوری شرکت مطرح می‌کند. حامی ابتکارات با هدف رشد و افزایش سهم بازار است. در سال ۲۰۰۰، طرح‌هایی تهاجمی پیشنهاد کرده بود که هیچ یک پذیرفته نشده بود. از این که به گمان خود نتوانسته بود در تشکیلات شرکت نفوذی داشته باشد، سرخورده شده بود.

طرح‌های پیشنهادی بودجه‌بندی سرمایه‌ای

در نشست آینده‌ی شرکت طرح‌های پیشنهادی زیر بررسی می‌شد:

نام پروژه	هزینه (به میلیون یورو)	مدیر واحد پیشنهاددهنده
تعویض و گسترش ناوگان حمل‌ونقل ۱	۳۳	کلینک / به جای توزیع
کارخانه‌ی جدید	۴۵	لیدن / تولید
گسترش یکی از کارخانه‌ها	۱۵	لیدن / تولید
تولید و عرضه‌ی غذای حاضری	۲۷	مورین / بازاریابی
خودکارسازی کارخانه‌ها و سیستم انتقال	۲۱	لیدن / تولید
تصفیه‌ی فاضلاب در چهارکارخانه	۶	لیدن / تولید
گسترش بازار به سمت جنوب اروپا	۳۰	پونتی / فروش
گسترش بازار به سمت مشرق	۳۰	پونتی / فروش
تولید و عرضه‌ی ماست و بستنی شیرین با طعم مصنوعی	۲۷	مورین / بازاریابی
ایجاد سیستم کنترل موجودی با شبکه‌ی کامپیوتری برای انبار و نمایندگان میدانی	۲۲/۵	کلینک / توزیع
تملک یک واحد تولید مشروب و تأسیسات وابسته به آن	۶۰	هامبولت / طرح‌های

^۱. Fabienne Morin

^۲. Nigel Humbolt

مدیر واحد پیشنهاددهنده	هزینه (به میلیون یورو)	نام پروژه
استراتژیک		

۱. تعویض و گسترش ناوگان حمل و نقل (تریلر). هاینس کلینک خرید ۱۰۰ کامیون تریلر مجهز به یخچال را پیشنهاد کرد، به این ترتیب که ۵۰ دستگاه در سال ۲۰۰۱ و ۵۰ دستگاه دیگر در سال ۲۰۰۲ خریداری شود. در نتیجه شرکت می‌توانست ۶۰ کامیون کاملاً مستهلک شده‌اش را در طول دو سال بعدی به قیمت ۴/۵ میلیون یورو به فروش رساند. با اجرای این طرح ۴۰ دستگاه کامیون در طول دو سال به ناوگان حمل و نقل شرکت افزوده می‌شد. تریلرهای جدید از تریلرهای قدیمی بزرگتر بودند و به میزان ۱۵ درصد بر حسب مترمکعب به حجم باری می‌افزودند که در هر سفر حمل می‌شد. این تریلرها هم به لحاظ سوخت و هم به لحاظ نگهداری مواد غذایی کارآیی بیش‌تری داشتند. افزایش تعداد کامیون‌ها زمان‌بندی با انعطاف بیشتر و نیز خدمت‌رسانی کارآتر را میسر می‌کرد و در عین حال زمان تحویل و احتمالاً زمان انتظار کالا در انبار را کاهش می‌داد. هم‌چنین، بر شمار دفعات تحویل به بازارهای عمده می‌افزود و این خود سبب کاهش ضایعات فروش در نتیجه‌ی کمبود موجودی می‌شد. نکته‌ی آخر این که افزایش ناوگان حمل و نقل عامل مؤثری در گسترش جغرافیایی بازار شرکت در درازمدت می‌شد.

چنان‌که در نمودار ۳ می‌بینیم انتظار می‌رفت با توجه به کل سرمایه‌گذاری خالص در ناوگان حمل و نقل معادل ۳۰ میلیون یورو و افزایش سرمایه در گردش برای تأمین مالی خدمات نگهداری اضافی، حقوق کارکنان و انبارداری به میزان ۳ میلیون، صرفه‌جویی در کل هزینه میسر شود و ظرفیت بالقوه‌ی فروش در طول هفت سال آینده به میزان ۱۱/۶ میلیون یورو بالا برود. بر آورد می‌شد که در نتیجه‌ی این تحولات نرخ بازده سرمایه به ۷/۸ درصد برسد که اندکی کم‌تر از ۸ درصد، یعنی حداقل بازده لازم در مورد طرح‌های اصلاح کارآیی است. برخی از مدیران معتقد بودند که این طرح بیشتر در سرفصل کارآیی قرار می‌گیرد و نه در سرفصل گسترش.

۲. کارخانه‌ی جدید. مارتن لیدن به این نکته اشاره کرد که فروش ماست و بستنی یورولند در بازار منطقه‌ی جنوب شرقی همین روزهاست که از ظرفیت تولید و بسته‌بندی کارخانه‌ی واقع در ملون فرانسه فراتر برود. در وضع فعلی، بخشی از تقاضا را با ارسال محصولات از جدیدترین و کارآترین واحد واقع در استراسبورگ فرانسه پاسخ می‌گفتند. اما هزینه‌ی حمل کالا در این مسافت زیاد بود و علاوه بر این وقتی سفارش بازارهای جدید به موقع تحویل نمی‌شد، بی‌تردید بخشی از فروش از میان می‌رفت. لیدن پیشنهاد کرد کارخانه‌ی جدیدی برای تولید و بسته‌بندی در دیژون فرانسه، درست در حاشیه‌ی بازار جنوبی یورولند، احداث شود تا بار سنگینی را بر دوش بگیرد که بر کارخانه‌های واقع در ملون و استراسبورگ تحمیل شده بود.

هزینه‌ی این کارخانه به ۳۷/۵ میلیون یورو می‌رسید و علاوه بر آن به ۷/۵ میلیون یورو سرمایه در گردش نیاز داشت.

تجهیزات به ارزش ۲۱ میلیون یورو در طول هفت سال و خود کارخانه در طول ده سال مستهلک می‌شد. انتظار می‌رفت به واسطه‌ی فروش بیشتر و استهلاک بالاتر و کاهش هزینه‌ی‌های تحویل کالا، جریان نقدی کارخانه بعد از کسر مالیات به ۳۵/۶ میلیون یورو برسد و نرخ بازده آن در ده سال آینده ۱۱/۳ باشد. این طرح در سرفصل طرح‌های گسترش بازار جای می‌گرفت.

۳. گسترش یکی از کارخانه‌ها. جدا از نیاز شرکت به ظرفیت تولید بیشتر در منطقه‌ی جنوب شرقی، کارخانه‌ی واقع در نورمبرگ آلمان به ظرفیت کامل خود رسیده بود. این وضع کار زمان‌بندی برای نگهداری تجهیزات را بسیار دشوار می‌کرد و این به نوبه‌ی خود مشکلاتی در زمان‌بندی تولید و تعیین مهلت تحویل پدید می‌آورد. این کارخانه یکی از دو کارخانه‌ی کاملاً خودکار بود که تولید آب بطری، آب معدنی و آب میوه‌ی یورولند را برعهده داشت. کارخانه‌ی نورمبرگ پاسخگوی تقاضای اروپای مرکزی و غربی بود. (کارخانه‌ی دیگری در نزدیکی کپنهاگ دانمارک بازارهای یورولند را در اروپای شمالی پاسخ می‌گفت.)

امکان آن بود که ظرفیت کارخانه‌ی واقع در نورمبرگ را با صرف ۱۵ میلیون یورو به میزان ۲۰ درصد افزایش بدهند. تجهیزات این کارخانه (۱۰/۵ میلیون یورو) در طول ۷ سال مستهلک می‌شد و خود کارخانه در طول ۱۰ سال. انتظار می‌رفت این افزایش، ظرفیت تولید سالانه را تا ۲/۲۵ میلیون یورو بالا ببرد و نرخ بازدهی داخلی را به ۱۱/۲ درصد برساند. این پروژه در سرفصل طرح‌های گسترش بازار جای می‌گرفت.

۴. تولید و عرضه‌ی غذای حاضری. فابین مورین پیشنهاد کرد شرکت ظرفیت اضافی کارخانه‌ی واقع در آنتورپ را که خاص فرآوری ادویه و گردو و امثال آن بود به خط تولید خشکبار (میوه‌های خشک) اختصاص بدهد و این محصول جدید برای آزمون به بازارهای بلژیک، بریتانیا و هلند عرضه شود. خانم فابین به قدرت برند «رولی» در این کشورها اشاره کرد و نیز به موفقیت سایر کارخانه‌های تولیدکننده‌ی مواد خوراکی و نوشابه که به تولید غذای حاضری روی آورده بودند، اشاره داشت. او چنین استدلال کرد که شهرت یورولند و کیفیت محصولات آن با ایجاد خط تولید خشکبار افزایش می‌یابد و استفاده از نام این شرکت برای محصولات جدید، احتمالاً به افزایش فروش سایر محصولات در میان مشتریانی می‌انجامد که دغدغه‌ی سلامتی دارند.

سرمایه‌گذاری برای تجهیزات و سرمایه در گردش برای این طرح به ترتیب ۲۲/۵ میلیون یورو و ۴/۵ میلیون یورو برآورد شده بود. تجهیزات ظرف ۷ سال مستهلک می‌شد. در صورت موفقیت در بازار آزمایشی، جریان نقدی این طرح می‌توانست گسترش بیش‌تر کارخانه را در سایر نقاط استراتژیک تقویت کند. انتظار می‌رفت نرخ بازدهی داخلی به ۱۳/۴ درصد برسد و این اندکی بالاتر از نرخ بازده سرمایه‌ی ۱۲ درصد لازم برای طرح‌های مربوط به محصولات جدید بود.

۵. خودکارسازی کارخانه‌ها و سیستم انتقال (نقاله). مارتن لیدن علاوه بر پیشنهادهای قبلی، خواستار ۲۱ میلیون یورو برای گسترش خودکارسازی خط تولید در شش کارخانه‌ی قدیمی شرکت شد. انتظار می‌رفت این اقدام سبب

افزایش سرعت و کاهش حوادث، ضایعات و انسداد تولید گردد. دو کارخانه‌ی آخری که شرکت ساخته بود شامل سیستم انتقالی می‌شد که نیاز به حمل بار سنگین به دست کارکنان را حذف می‌کرد. این سیستم احتمال آسیب دیدگی کارکنان را کاهش می‌داد. در شش کارخانه‌ی قدیمی‌تر شرکت در دو سال آخر به طور متوسط ۲۲۳ کارگر — روز در سال برای هر کارخانه زمان از دست رفته بود و این به سبب آسیب عضلانی کارگران در برداشتن بارهای سنگین بود. اگر میانگین نرخ کلی جبران خدمات هر ساعت را برای کارگر ۱۴ یورو در نظر بگیریم، سالانه ۱۵۰٫۰۰۰ یورو از دست رفته بود و احتمالاً آسیب‌ها و دعوای حقوقی جدی‌تر نیز همواره پیش می‌آمد. بر روی هم انتظار می‌رفت با صرفه‌جویی در هزینه‌ها و استهلاک معادل ۴/۱۳ میلیون یورو در سال برای این طرح، نرخ بازدهی داخلی معادل ۸/۷ درصد تحقق یابد. این طرح در سرفصل طرح‌های اصلاح کارایی جای می‌گرفت.

۶. *تصفیه‌ی فاضلاب در چهار کارخانه.* یورولند فودز در کارخانه‌های واقع در ملون و استراسبورگ میوه‌ها را فرآوری می‌کرد. یکی از اولین مراحل این فرایند زدودن گردوغبار و سموم آفت‌کش از میوه‌ها بود. آب کثیف خیلی راحت از طریق مجاری به دورود سن و راین می‌ریخت. رهنمودهای اخیر اتحادیه‌ی اروپا مقرر می‌کرد هر فاضلابی، حتی با کم‌ترین مقدار مواد شیمیایی، در همان منبع اصلی تصفیه شود و برای این کار چهار سال مهلت داده بودند. این طرح از آنجا که متوجه محیط‌زیست می‌شد از گذراندن آزمون‌های متعارف معاف شد. اما لیدن توضیح داد که امروز می‌توان تجهیزات تصفیه‌ی آب را با ۶ میلیون یورو خریداری کرد. او محاسبه کرد که این تجهیزات چهار سال بعد که مهلت کارخانه تمام می‌شود، قیمتی معادل ۱۵ میلیون یورو می‌داشت. علاوه بر این، احتمال می‌رفت مقامات اتحادیه‌ی اروپا این مهلت را کاهش بدهند یا میزان آلودگی کارخانه‌های شرکت به حدی برسد که بر سر زبان‌ها بیفتد و سبب بدنامی شرکت نزد مصرف‌کنندگان گردد. این طرح در سرفصل طرح‌های محیط‌زیست جای می‌گرفت.

۸ و ۷. *گسترش بازار به سمت جنوب و مشرق.* مارکو پونتی توصیه کرد شرکت بازار خود را به سمت جنوب گسترش بدهد و فرانسه، ایتالیا، و اسپانیا را به قلمرو خود بیفزاید و/یا فعالیت شرکت به سمت مشرق بسط یابد و آلمان شرقی، لهستان، چکسلواکی و اتریش ضمیمه‌ی بازار شرکت شود. او معتقد بود زمان برای گسترش جغرافیایی فروش بستنی و شاید ماست مناسب است. از لحاظ نظری شرکت می‌توانست گسترش در هر دو جهت را عملی کند، اما در عمل پونتی تردید داشت که تشکیلات توزیع بتواند در یک زمان پاسخگوی این تفاضاها باشد.

هریک از این دو گسترش منافع و ریسک‌های خود را داشت. اگر شرکت به سمت مشرق گسترش می‌یافت به جمعیت عظیمی می‌رسید که سخت طالب محصولات لبنی یخ‌زده بودند، اما بناچار با رقابت تولیدکنندگان بستنی در آن منطقه روبرو می‌شد. علاوه بر این، قدرت خرید مصرف‌کنندگان آلمان شرقی، لهستان و چکسلواکی به اندازه‌ی مصرف‌کنندگان جنوبی نبود. گسترش رو به مشرق را می‌بایست کارخانه‌های واقع در نورمبرگ، استراسبورگ و هامبورگ برآورده می‌کردند.

در گسترش به سوی جنوب وضع چیز دیگری می‌شد. قدرت خرید بیشتر و رقابت کمتر، اما در عوض اشتیاق کمتر مشتریان برای بستنی و ماست. گسترش به سوی جنوب مستلزم ایجاد تقاضا برای ماست و بستنی مرغوب بود. اگر هیچ یک از طرح‌های پیشنهادی ۳ و ۲ پذیرفته نمی‌شد، آن‌گاه گسترش به سوی جنوب می‌بایست از کارخانه‌های ملون و استراسبورگ و روئان تأمین می‌شد.

هزینه‌ی اولیه‌ی هریک از این طرح‌های پیشنهادی ۳۰ میلیون یورو به صورت سرمایه در گردش بود. بخش عمده‌ی این هزینه صرف تأمین مالی امر توزیع می‌شد. اما در طول ده سال پیش‌بینی‌شده، توزیع‌کنندگان به تدریج مسئولیت وصولی‌ها و موجودی انبار را برعهده می‌گرفتند. هر دو طرح گسترش، اجاره‌بهای انبار مناسب تجهیزات توزیع را در نظر گرفته بودند. انتظار می‌رفت کل جریان نقدی بعد از کسر مالیات برای گسترش به سوی جنوب ۵۶/۳ میلیون یورو و برای گسترش شرقی ۴۸/۸ میلیون یورو باشد.

مارکو پونتی عقیده داشت گسترش به سوی جنوب متضمن نرخ بازدهی داخلی بالاتر خواهد بود. اما گسترش به سوی مشرق ریسک کمتری دارد. نرخ بازدهی داخلی پیش‌بینی‌شده در گسترش جنوبی ۲۱/۴ درصد و در گسترش شرقی ۱۸/۸ درصد بود. این طرح در سرفصل طرح‌های گسترش بازار جای می‌گرفت.

۹. تولید و عرضه‌ی ماست و بستنی با شیرینی مصنوعی. فابین مورین به این نکته اشاره کرد که پیشرفت‌های اخیر در تولید شیرینی مصنوعی نویدبخش صرفه‌جویی چشمگیر در هزینه‌ی تولید مواد غذایی و نوشابه و درعین حال موجب تقاضای بیش‌تر برای محصولات با کالری کمتر است. مساله‌ی اصلی ابداع طعمی مناسب بود که تکمیل‌کننده‌ی اجزای دیگر باشد یا تأثیر آن‌ها را تشدید کند. برای تولیدکنندگان بستنی، مشکل ایجاد توازن بود که سبب شود طعم حاصل مشابه طعم مواد طبیعی باشد. البته، این احتمال در میان بود که شیرینی مصنوعی طعم بهتری هم به محصول بدهد.

علاوه بر این، برای عرضه‌ی تجاری ماستی که در آزمون‌های آزمایشگاهی به نتایج نویدبخشی رسیده بود، مبلغ ۲۷ میلیون یورو ضروری بود. این هزینه شامل خرید تجهیزات اختصاصی تولید، سرمایه در گردش و هزینه‌ی عرضه و تبلیغ محصول می‌شد. نرخ بازدهی داخلی کلی ۲۰/۵ درصد پیش‌بینی شده بود.

مورین تأکید کرد که این طرح پیشنهادی هرچند نتایج عملی نامشخصی دارد، می‌تواند عاملی در حفظ سهم فعلی بازار باشد، زیرا احتمال داشت سایر تولیدکنندگان بستنی مرغوب که در همین زمینه تحقیق می‌کردند، همین محصولات را عرضه کنند. اگر برند رولی خط تولید شیرینی مصنوعی را ایجاد نمی‌کرد و رقابیش به این کار دست می‌زدند، رولی احتمالاً در این عرصه عقب می‌ماند. مورین درعین حال به موقعیت مشابه اشاره داشت: ابداع شیرینی مصنوعی و فعالیت موفقیت‌آمیز شرکت در تولید محصولات کم‌چربی. این طرح در سرفصل طرح‌های سرمایه‌گذاری در محصولات جدید جای می‌گرفت.

۱۰. ایجاد سیستم کنترل موجودی با شبکه‌ی کامپیوتری برای انبار و نمایندگان میدانی. هاینس کلینک به مدت سه سال، و بدون نتیجه، بر ایجاد نظام کنترل انبار با شبکه‌ی کامپیوتری که بتواند فروش میدانی، نمایندگان، توزیع کنندگان، رانندگان و انبار تجهیزات و احتمالاً خرده‌فروشان را به هم پیوند دهد، پای فشرده بود. منافع این طرح عبارت بود از تأخیر کم‌تر در انجام سفارش‌ها، کنترل بهتر انبار، کاهش ضایعات و آگاهی سریع‌تر از تغییرات تقاضا در سطح مصرف‌کننده. کلینک از برآورد کمی این منافع پرهیز می‌کرد، چرا که چنین برآوردی در دامنه‌ی وسیعی از مبالغ از رقم متوسط گرفته تا رقم بسیار هنگفت نوسان می‌کرد. امسال برای نخستین بار او جریان نقدی‌ای را پیش‌بینی کرد که نشان‌دهنده‌ی هزینه‌ی اولیه‌ی معادل ۱۸ میلیون یورو برای سیستم کامپیوتری و در پی آن ۴/۵ میلیون یورو در سال بعد برای تجهیزات جنبی بود. جریان ورودی شامل سپر مالیاتی استهلاک^۱، اعتبار مالیاتی، کاهش هزینه‌های انبارداری و موجودی انبار کم‌تر بود. کلینک پیش‌بینی می‌کرد این منافع فقط مدت سه سال وجود خواهد داشت. با همه‌ی این‌ها، نرخ بازدهی داخلی این طرح ۱۶/۲ درصد برآورد می‌شد. این طرح در سرفصل طرح‌های اصلاح کارایی جای می‌گرفت.

۱۱. تملک واحد تولیدی با برند مشهور مشروبات و تأسیسات وابسته به آن. نایجل هامبولت خواهان تملک واحدهای تولیدی دیگری بود تا تنوعی در تولید پدید آورد و از این طریق از فعالیت اصلی شرکت فراتر برود. وی اما تأکید داشت که این اقدام باید به شیوه‌ای باشد که از مهارت‌های شرکت در مدیریت برند بهره بگیرد. هامبولت شش صنعت مرتبط با هم را در زمینه‌ی تولید محصولات بسته‌بندی‌شده‌ی مصرفی کندوکاو کرده بود و تأکید می‌کرد که مشروبات نشاط‌آور می‌توانند فرصت بی‌نظیری برای رشد واقعی و درعین حال حفظ بازار با استفاده از علامت تجاری یورولند پدید آورند. او چهار تولیدکننده‌ی کوچک مشروبات را با شهرتی جاافتاده برای تملک در نظر داشت. هامبولت بعد از مذاکرات اولیه به این نتیجه رسیده بود که تنها یکی از این شرکت‌ها در آینده‌ی نزدیک قابل خریداری است، و آن تولیدکننده‌ی بخش خصوصی مشروبات واقع در مونیخ بود.

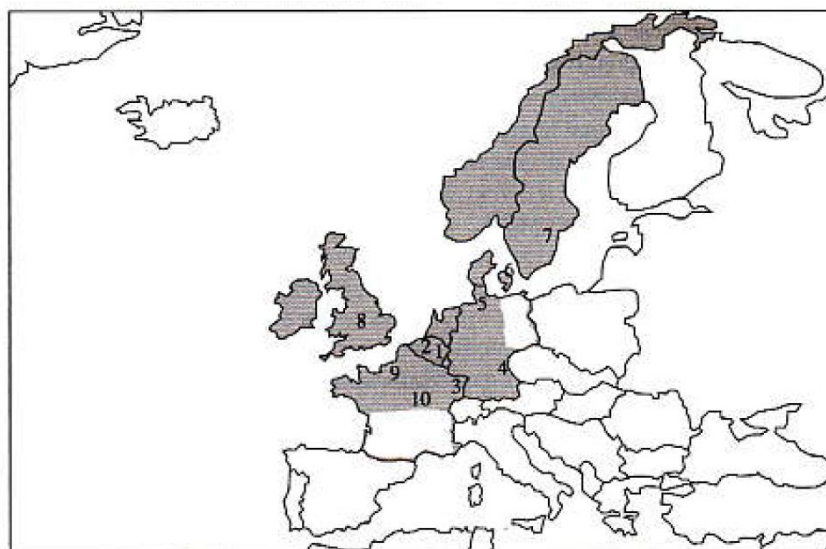
طرح پیشنهادی هامبولت هزینه‌های گزافی داشت، یعنی ۲۵ میلیون یورو برای خرید و ۳۰ میلیون یورو برای نوسازی تجهیزات شرکت مورد نیاز بود، و همزمان با آن گسترش جغرافیایی بازارهای جدید باید دنبال می‌شد. بازدهی مورد انتظار بالا بود: جریان نقدی بعد از کسر مالیات ۱۹۸/۵ میلیون یورو و نرخ بازدهی داخلی معادل ۲۷/۵ درصد پیش‌بینی می‌شد. این طرح در سرفصل محصولات جدید جای می‌گرفت.

¹. depreciation tax shield

نتیجه‌گیری

هر مدیر عضو کمیته موظف بود طرحی پیشنهاد کند و آمادگی دفاع از آن باشد، و بدین ترتیب در کار تخصیص بودجه‌ی ۱۲۰ میلیونی یورولند فودز مشارکت فعال داشته باشد. نمودار ۲ طرح‌های مختلف را بر حسب جریان نقدی آزاد و معیارهای عملکرد سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد.

نمودار ۱. کشورهای حوزه‌ی رقابت یورولند فودز



توجه: نواحی سایه‌خورده در این نقشه مناطق توزیع اصلی محصولات یورولند را نشان می‌دهند. تجهیزات مهم بدین قرار است:

- | | |
|-------------------------------|--------------------------------------|
| ۱-دفاتر مرکزی، بروکسل، بلژیک | ۶-کارخانه، کپنهاگ، دانمارک |
| ۲-کارخانه، آنتورپ، بلژیک | ۷-کارخانه، اسوالد، سوئد |
| ۳-کارخانه، استراسبورگ، فرانسه | ۸-کارخانه، نلی - آن - مرسی، انگلستان |
| ۴-کارخانه، نورمبرگ، آلمان | ۹-کارخانه، کائن، فرانسه |
| ۵-کارخانه، هامبورگ، آلمان | ۱۰-کارخانه، ملون، فرانسه |

نمودار ۲. خلاصه‌ی نتایج مالی (همه‌ی ارزش‌ها به میلیون یورو، غیراز مقادیر عایدی هر سهم)

سال مالی منتهی به دسامبر

۲۰۰۰	۱۹۹۹	۱۹۹۸	
۱۶۱۱	۱۶۰۸	۱۶۱۴	فروش ناخالص
۵۶	۷۴	۷۷	سود خالص
۰/۸۱	۱/۰۸	۱/۱۳	عایدی هر سهم
۳۰	۳۰	۳۰	سود پرداختی
۹۸۴	۸۷۰	۷۱۶	کل دارایی
۶۹۷	۶۴۰	۵۵۹	حقوق صاحبان سهام (ارزش دفتری)
۷۸۴	۱۲۵۸	۱۲۷۱	حقوق صاحبان سهام (ارزش بازار)

نمودار ۳. جریان نقدی آزاد و تحلیل طرح‌های پیشنهادی^۱ (همه‌ی ارزش‌ها به میلیون یورو)

طرح	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰
حمل و نقل کامیون (یادداشت ۳)	گسترش ناوگان	کارخانه‌ی جدید (دیزون، فرانسه)	گسترش کارخانه (نورمبرگ، آلمان)	غذاهای حاضری	خودکارسازی و سیستم انتقال	گسترش به سمت جنوب (یادداشت ۵)	گسترش به سمت مشرق (یادداشت ۵)	شیرینی مصنوعی	سیستم کامپیوتری برای کنترل انبار	تملک استراتژیک (یادداشت ۶)
سرمایه‌گذاری اموال	۳۰/۰۰	۳۷/۵۰	۱۵/۰۰	۲۲/۵۰	۲۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۲۲/۵۰	۲۲/۵۰	۴۵/۰۰
سرمایه در گردش	۳/۰۰	۷/۵۰	۰/۰۰	۴/۵۰	۰/۰۰	۳۰/۰۰	۳۰/۰۰	۴/۵۰	۰/۰۰	۱۵/۰۰
سال	جریان نقدی آزاد مورد انتظار (یادداشت ۴)									
۰	-۱۷/۱۰	-۴۵/۰۰	-۱۵/۰۰	-۹/۰۰	-۲۱/۰۰	-۳۰/۰۰	-۳۰/۰۰	-۲۷/۰۰	-۱۸/۰۰	-۲۵/۰۰
۱	-۱۱/۸۵	۳/۰۰	۱/۸۸	-۹/۰۰	۴/۱۳	۵/۲۵	۴/۵۰	۴/۵۰	۸/۲۵	-۳۰/۰۰
۲	۴/۵۰	۷/۵۰	۲/۲۵	-۹/۰۰	۴/۱۳	۶/۰۰	۵/۲۵	۶/۰۰	۸/۲۵	۷/۵۰
۳	۵/۲۵	۸/۲۵	۲/۶۳	۴/۵۰	۴/۱۳	۶/۷۵	۶/۰۰	۶/۷۵	۷/۵۰	۱۳/۵۰
۴	۶/۰۰	۹/۰۰	۳/۰۰	۴/۵۰	۴/۱۳	۷/۵۰	۶/۷۵	۷/۵۰		۱۶/۵۰
۵	۶/۷۵	۹/۳۸	۳/۳۸	۶/۰۰	۴/۱۳	۸/۲۵	۷/۵۰	۷/۵۰	۷/۵۰	۱۹/۵۰
۶	۷/۵۰	۹/۷۵	۳/۷۵	۶/۷۵	۴/۱۳	۹/۰۰	۸/۲۵	۷/۵۰	۷/۵۰	۲۲/۵۰
۷	۱۰/۵۰	۱۰/۱۳		۷/۵۰	۴/۱۳	۹/۷۵	۹/۰۰	۷/۵۰	۷/۵۰	۲۵/۵۰
۸		۷/۵۰		۸/۲۵		۱۰/۵۰	۹/۷۵	۷/۵۰	۷/۵۰	۲۸/۵۰
۹		۷/۸۸		۹/۰۰		۱۱/۲۵	۱۰/۵۰	۷/۵۰	۷/۵۰	۳۱/۵۰
۱۰		۸/۲۵	۲/۲۵	۹/۷۵		۱۲/۰۰	۱۱/۲۵	۷/۵۰	۷/۵۰	۸۸/۵۰
کل تنزیل نشده	۱۱/۵۵	۳۵/۶۳	۱۰/۸۸	۲۹/۲۵	۷/۸۸	۵۶/۲۵	۴۸/۷۵	۴۲/۷۵	۶/۰۰	۱۹۸/۵۰
برگشت سرمایه (سال)	۶	۶	۶	۷	۶	۵	۵	۵	۳	۵
حداکثر برگشت سرمایه‌ی قابل قبول	۴	۵	۵	۶	۴	۶	۶	۶	۴	۶
نرخ بازدهی داخلی	٪۷/۸	٪۱۱/۳	٪۱۱/۲	٪۱۳/۴	٪۸/۷	٪۲۱/۴	٪۱۸/۸	٪۲۰/۵	٪۱۶/۲	٪۲۷/۵
حداقل نرخ بازدهی قابل قبول	٪۸/۰	٪۱۰/۰	٪۱۰/۰	٪۱۲/۰	٪۸/۰	٪۱۲/۰	٪۱۲/۰	٪۱۲/۰	٪۸/۰	٪۱۲/۰
دامنک	-٪۰/۲	٪۱/۳	٪۱/۲	٪۱/۴	٪۰/۷	٪۹/۴	٪۶/۸	٪۸/۵	٪۸/۲	٪۱۵/۵

طرح	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰
	حمل و نقل کامیون (یادداشت ۳)	گسترش ناوگان (دپژون، فرانسه)	کارخانه جدید (نورمبرگ، آلمان)	غذاهای حاضری	خودکارسازی و سیستم انتقال	گسترش به سمت جنوب (یادداشت ۵)	گسترش به سمت مشرق (یادداشت ۵)	شیرینی مصنوعی	سیستم کامپیوتری برای کنترل انبار	تملک استراتژیک (یادداشت ۶)
ارزش فعلی خالص براساس میانگین موزون هزینه‌ی سرمایه (۱۰/۶٪)	-۲/۸۸	۱/۴۹	۰/۴۱	۳/۷۴	-۱/۳۱	۱۷/۹۹	۱۳/۴۹	۱۳/۴۳	۱/۷۵	۶۹/۴۵
ارزش فعلی خالص با حداقل نرخ بازده قابل قبول	-۰/۱۹	۲/۸۱	۰/۸۲	۱/۷۹	۰/۴۸	۱۴/۸۵	۱۰/۶۲	۱۰/۹۷	۲/۶۷	۵۹/۶۵
معادل اقساط مساوی (یادداشت ۲)	-۰/۰۴	۰/۴۶	۰/۱۳	۰/۳۲	۰/۰۹	۲/۶۳	۱/۸۸	۱/۹۴	۱/۰۳	۱۰/۵۶

۱. تصفیه‌ی فاضلاب در این جدول منظور نشده است.

۲. معادل اقساط مساوی هر پروژه آن سطح از پرداخت سالانه است که موجد ارزش فعلی برابر با ارزش فعلی خالص در حداقل نرخ بازدهی مورد انتظار برای پروژه باشد. اقساط مساوی (annuity) تفاوت در دیرش پروژه‌های مختلف را تصحیح می‌کند. در رده‌بندی پروژه‌ها براساس معادل اقساط مساوی، اقساط مساوی بزرگ‌تر ثروت بیش‌تری در قیاس با اقساط مساوی کوچک‌تر برای سرمایه‌گذار ایجاد می‌کند.

۳. این قلم ۱۶/۵ میلیون یورویی است که در آغاز و نیز در پایان سال اول مصرف می‌شود.

۴. جریان نقدی آزاد = سود اضافی یا صرفه‌جویی هزینه بعد از کسر مالیات - استهلاک - سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و سرمایه در گردش.

۵. فرانشیزها به تدریج بار سرمایه در گردش لازم برای وصولی‌ها و موجودی‌ها را برعهده می‌گیرند.

۶. ۲۵ میلیون یورو در سال اول، ۳۰ میلیون در سال دوم و ۵ میلیون در سال سوم هزینه خواهد شد.