

در اوایل ژانویه سال 2001، کمیته‌ی مدیران ارشد شرکت یورولند فودز نشست‌ی برگزار کرد تا بودجه‌ی سرمایه‌ی شرکت را برای سال جدید تنظیم کند. این کمیته می‌بایست در مورد 11 طرح بزرگ با بودجه‌ی کلی 316 میلیون یورو تصمیم می‌گرفت. متأسفانه به سبب محدودیت‌هایی که هیأت‌مدیره بر هزینه‌ی طرح‌های سرمایه‌ای تحمیل کرده بود، حداکثر بودجه 120 میلیون یورو تعیین شده بود. اما حتی همین مقدار سرمایه‌گذاری افزایشی نمایان در میزان دارایی‌های کنونی شرکت تلقی می‌شد که معادل 965 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 کارایی، 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 1 نقشه‌ی بازارهای این شرکت را در مناطق مختلف نشان می‌دهد.)

این شرکت در سال 1924 به همت کشاورزی بلژیکی به نام تنو وردن² 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 1979، این شرکت سهامی عام شد و در سال 1993 سهام آن در بورس لندن، فرانکفورت و بروکسل عرضه شد. در سال 2000، فروش شرکت یورولند فودز کموبیش به 1/6 میلیارد یورو رسید.

از کل این درآمد، سهم بستنی 60 درصد و سهم ماست که از سال 1982 به بعد تولید می‌شد، در حدود 20 درصد بود. رقم 20 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 شوکولات و میوه و طعم طبیعی آن بودند.

از سال 1998 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 بازار و افزایش فروش، ارزش بازار شرکت را افزایش بدهد. قیمت سهام یورولند فودز در آن زمان 14 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 سرمایه‌ی 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)³ 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

¹ Euroland Foods S.A. این افته را کیسی اوپیتز (Casey Opitz) و رابرت اف. برونر (Robert F. Bruner) تهیه کرده‌اند و از موردی واقعی نشأت گرفته است. همی نام‌ها خیالی است. در تولید افته از حمایت مالی مؤسسه‌ی باتن (Batten Institiuta) استفاده شده است. افته برای بحث کلاس تهیه شده و هدف از تهیه‌ی آن نشان‌دادن اجرای مؤثر با ناکارآمد موقعیتی مدیریتی نیست. همی حقوق اثر متعلق است به بنیاد مدرسه‌ی داردن دانشگاه ویرجینیا، شارلوتزویل (Charlottesville)، 2001. متن اولیه افته توسط سعید اسلامی بینگلی در سال 1390 ترجمه شده است؛ این متن در مهرماه سال 1398 توسط حسین عبده تبریزی ویرایش شده است.

² Theo Verdin

³ président directeur-général (PDG)

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 1999 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
1. محصولات جدید یا بازارهای جدید	12٪	6 سال
2. گسترش بازار یا محصول	10٪	5 سال
3. اصلاح کارایی	8٪	4 سال
4. ایمنی یا محیط کار	آزمون ندارد	آزمون ندارد

در ژانویه 2001 میانگین موزون هزینه‌ی سرمایه (WACC) برای یورولند فودز 10/6 درصد بود. مدیر مالی شرکت، ترویدی لوف¹ 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 هیأت‌مدیره‌ی یورولند فودز، سه نفر از خانواده‌ی وردن، چهار نفر از مدیران شرکت و پنج نفر عضو غیرموظف هیأت‌مدیره بودند که از مدیران سرشناس بخش عمومی اروپای شمالی به‌شمار می‌رفتند. اعضای خانواده‌ی وردن بر روی هم 20 درصد سهام و مدیران اجرایی بر روی هم 10 درصد سهام را مالک بودند. شرکت مدیریت دارایی ونوس که صندوق سرمایه‌گذاری مشترک و مقر آن در لندن بود، 12 درصد از سهام را در اختیار داشت. شرکتی دیگر به نام بانک دو بروگس² صاحب 9 درصد از سهام بود و نماینده‌ای در هیأت‌مدیره داشت. 49 درصد باقیمانده‌ی سهام میان طیف وسیعی از سهامداران تقسیم شده بود و عملاً بخش سهام‌شاور آزاد شرکت بود. سهام این شرکت در بروکسل و فرانکفورت عرضه می‌شد. یورولند فودز با نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام³ 125 درصد، در قیاس با هم‌تایان خود در صنعت مواد خوراکی مصرفی در اروپا، از اهرم مالی بیش‌تری استفاده می‌کرد. در چند سال اخیر، مدیران شرکت برای استمرار سرمایه‌گذاری 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 برنامه‌ای تهاجمی برای کاهش بدهی به شرکت پیشنهاد می‌کردند. آنان حاضر نبودند اهرم مالی را بیش از سطح موجود آن روز افزایش دهند. رئیس بانک دو بروگس در جلسه‌ی اخیر مدیران گفته بود:

اولویت نخست ما در حال حاضر باید تقویت سمت راست ترازنامه باشد. هر افزایش دارایی باید از محل جریان نقدی باقی‌مانده بعد از پرداخت اقساط بدهی صورت بگیرد تا زمانی که نسبت بدهی به سطحی معقول‌تر برسد. اگر قرار باشد سرمایه‌گذاری هنگفتی صورت بگیرد که از این طریق تأمین مالی نشود،

¹. Trudi Lauf

². Banque du Bruges

³. debt to equity ratio

ناچار می‌شویم سود سهام پرداختی را کاهش بدهیم.

با نسبت قیمت به عایدی معادل 14 برابر، قیمت سهام عادی یورولند فودز پایین‌تر از میانگین نسبت قیمت به عایدی شرکت‌های مشابه آن و نیز پایین‌تر از میانگین نسبت قیمت به عایدی همه‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس‌هایی بود که سهام این شرکت در آن‌ها معامله می‌شد. این مشکل را می‌شد نتیجه‌ی 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 طعم‌های متفاوت بود. از ژانویه سال 2000، همه‌ی مؤسسات عمده‌ی کارگزار سهام به سهامداران توصیه می‌کردند سهام یورولند فودز را بفروشند. اما مؤسسه‌ی مدیریت دارایی ونوس در این دوره بی‌سروصدا این سهام را جمع کرده بود، با این امید که چرخشی در عملکرد این شرکت رخ دهد. مدیر عامل ونوس در یکی از نشست‌های اخیر در گزارش خود چنین گفت: کاهش سود سهام اصولاً قابل‌تصور نیست، زیرا این کار نشانه‌ی عدم‌اعتماد شما به آینده‌ی خودتان است. فروش سهام جدید با این سطح نازل قیمت هم‌تصورناشدنی است چون باعث سرخوردگی سهامداران فعلی شما می‌شود. سرمایه‌گذاران صاحب سهم شما خواهان بهبود عملکرد شرکت هستند. اگر این بهبود به زودی تحقق نیابد یا وضع از این بدتر شود و سرمایه‌گذاران ناامید بشوند، سهام شما ممکن است به دست مهاجمانی چون کارلو بندیتی¹ یا برادران فلیک² بیفتد که قصد قبضه‌کردن 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 این‌گونه 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 وردن³ (بلژیکی) رئیس کل (PDG)، سن 57 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 1986 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 لوف⁴ (سوئیسی) مدیر مالی، سن 51 سال. تا سال 1958 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 کلینک⁵ (آلمانی) مدیر عامل توزیع، سن 49 سال. ناظر بر فعالیت‌های حمل‌ونقل، انبارداری و انجام سفارش‌ها در شرکت. ضایعات، هزینه‌ی حمل‌ونقل، کسری موجودی جنسی و کارکرد درست سیستم کنترل از دل مشغولی‌های اصلی اوست.

مارتن لیدن⁶ (هلندی) مدیر عامل تولید و خرید، سن 59 سال. عملیات تولید را در 14 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 پونتی⁷ (ایتالیایی) مدیر عامل فروش، سن 45 سال. ناظر بر نیروی فروش میدانی مرکب از 250

¹. Carlo de Bendetti

². Flick

³. Wilhelmina Verdin

⁴. Terudi Louf

⁵. Heinz Klink

⁶. Maartin Leyden

⁷. Marco Ponti

نماینده و درصدد 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 یونی‌لور¹ به این شرکت فراخوانده بودند تا توش و توانی به تشکیلات فروش ببخشد و در این کار هم موفق شده بود.

فابین مورین² (فرانسوی) مدیرعامل بازاریابی، سن 41 سال. مسئول تحقیقات بازاریابی، تولید محصولات جدید، تبلیغات و به‌طور 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 هامبولت³ (بریتانیایی) مدیرعامل طرح‌های استراتژیک، سن 47 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 2000، طرح‌هایی تهاجمی پیشنهاد کرده بود که هیچ یک پذیرفته نشده بود. از این که به‌گمان 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 ¹	33	کلینک / به جای توزیع
کارخانه‌ی جدید	45	لیدن / تولید
گسترش یکی از کارخانه‌ها	15	لیدن / تولید
تولید و عرضه‌ی غذای حاضری	27	مورین / بازاریابی
خودکارسازی کارخانه‌ها و سیستم انتقال	21	لیدن / تولید
تصفیه‌ی فاضلاب در چهار کارخانه	6	لیدن / تولید
گسترش بازار به سمت جنوب اروپا	30	پونتی / فروش
گسترش بازار به سمت مشرق	30	پونتی / فروش
تولید و عرضه‌ی ماست و بستنی شیرین با طعم مصنوعی	27	مورین / بازاریابی
ایجاد سیستم کنترل موجودی با شبکه‌ی کامپیوتری برای انبار و نمایندگان میدانی	22/5	کلینک / توزیع
تملک یک واحد تولید مشروب و تأسیسات وابسته به	60	هامبولت / طرح‌های

¹. Unilever

². Fabienne Morin

³. Nigel Humbolt

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

1. تعویض و گسترش ناوگان حمل و نقل (تریلر). هاینس کلینک خرید 100 کامیون تریلر مجهز به یخچال را پیشنهاد کرد، به این ترتیب که 50 دستگاه در سال 2001 و 50 دستگاه دیگر در سال 2002 خریداری شود. در نتیجه شرکت می‌توانست 60 کامیون کاملاً مستهلك شده‌اش را در طول دو سال بعدی به قیمت 4/5 میلیون یورو به فروش رساند. با اجرای این طرح 40 دستگاه کامیون در طول دو سال به ناوگان حمل و نقل شرکت افزوده می‌شد. تریلرهای جدید از تریلرهای قدیمی بزرگتر بودند و به میزان 15 درصد برحسب 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 3 می‌بینیم انتظار می‌رفت با توجه به کل سرمایه‌گذاری خالص در ناوگان حمل و نقل معادل 30 میلیون یورو و افزایش سرمایه در گردش برای تأمین مالی خدمات نگهداری اضافی، حقوق کارکنان و انبارداری به میزان 3 میلیون، صرفه‌جویی در کل هزینه میسر شود و ظرفیت بالقوه‌ی فروش در طول هفت سال آینده به میزان 11/6 میلیون یورو بالا برود. بر آورد می‌شد که در نتیجه‌ی این تحولات نرخ بازده سرمایه به 7/8 درصد برسد که اندکی کمتر از 8 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.
2. 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 37/5 میلیون یورو می‌رسید و علاوه بر آن به 7/5 میلیون یورو سرمایه در گردش نیاز داشت. تجهیزات به ارزش 21 میلیون یورو در طول هفت سال و خود کارخانه در طول ده سال مستهلك می‌شد. انتظار می‌رفت به واسطه‌ی فروش بیشتر و استهلاك بالاتر و کاهش هزینه‌ی‌های تحویل کالا، جریان نقدی کارخانه بعد از کسر مالیات به 35/6 میلیون یورو برسد و نرخ بازده آن در ده سال آینده 11/3 باشد. این طرح در سرفصل طرح‌های گسترش بازار جای می‌گرفت.
3. 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

معدني و آب‌میوه‌ی یورولند را بر عهده داشت. کارخانه‌ی نورمبرگ پاسخگوي تقاضاي اروپاي مركزي و غربي بود. (کارخانه‌ی دیگری در نزدیکی کپنهاگ دانمارک بازارهای یورولند را در اروپاي شمالي پاسخ مي‌گفت.)

امكان آن بود که ظرفيت کارخانه‌ی واقع در نورمبرگ را با صرف 15 ميليون يورو به‌میزان 20 درصد افزايش بدهند. تجهيزات اين کارخانه (10/5 ميليون يورو) در طول 7 سال مستهلك مي‌شد و خود کارخانه در طول 10 سال. انتظار مي‌رفت اين افزايش، ظرفيت توليد سالانه را تا 2/25 ميليون يورو بالا ببرد و نرخ بازدهي داخلي را به 11/2 درصد برساند. اين پروژه در سرفصل طرح‌هاي گسترش بازار جاي مي‌گرفت.

4. توليد و عرضه‌ی غذاي حاضري. فابين مورين پشنهاد کرد شرکت ظرفيت اضافي کارخانه‌ی واقع در آنتورپ را که خاص فراوري ادويه و گردو و امثال آن بود به خط توليد خشکبار (میوه‌های خشک) اختصاص بدهد و اين محصول جديد براي آزمون به بازارهاي بلژيک، بریتانیا و هلند عرضه شود. خانم فابين به قدرت برند «رولي» در اين کشورها اشاره کرد و نیز به موفقیت ساير کارخانه‌های توليدکننده‌ی مواد خوراکی و نوشابه که به توليد غذاي حاضري روي آورده بودند، اشاره داشت. او چنين استدلال کرد که شهرت یورولند و کیفیت محصولات آن با ايجاد خط توليد خشکبار افزايش مي‌يابد و استفاده از نام اين شرکت براي محصولات جديد، احتمالاً به افزايش فروش ساير محصولات در ميان مشترياني مي‌انجامد که دغدغه‌ی سلامتي دارند.

سرمایه‌گذاری براي تجهيزات و سرمايه در گردش براي اين طرح به ترتيب 22/5 ميليون يورو و 4/5 ميليون يورو برآورد شده بود. تجهيزات ظرف 7 سال مستهلك مي‌شد. در صورت موفقیت در بازار آزمایشی، جريان نقدي اين طرح مي‌توانست گسترش بيش‌تر کارخانه را در ساير نقاط استرترك تقويت کند. انتظار مي‌رفت نرخ بازدهي داخلي به 13/4 درصد برسد و اين اندکی بالاتر از نرخ بازده سرمايه‌ی 12 درصد لازم براي طرح‌هاي مربوط به محصولات جديد بود.

5. خودکارسازي کارخانه‌ها و سيستم انتقال (نقاله). مارتن لیدن علاوه بر پيشنهادهای قبلي، خواستار 21 ميليون يورو براي گسترش خودکارسازي خط توليد در شش کارخانه‌ی قديمي شرکت شد. انتظار مي‌رفت اين اقدام سبب افزايش سرعت و کاهش حوادث، ضايعات و انسداد توليد گردد. دو کارخانه‌ی آخري که شرکت ساخته بود شامل سيستم انتقالي مي‌شد که نیاز به حمل بار سنگين به دست کارکنان را حذف مي‌کرد. اين سيستم احتمال آسیب‌ديدگی کارکنان را کاهش مي‌داد. در شش کارخانه‌ی قديمي‌تر شرکت در دو سال آخر به طور متوسط 223 کارگر-روز در سال براي هرکارخانه زمان از دست رفته بود و اين به سبب آسیب عضلاني کارگران در برداشتن بارهاي سنگين بود. اگر میانگين نرخ کلي جبران خدمات هر ساعت را براي کارگر 14 يورو در نظر بگیريم، سالانه 150,000 يورو از دست رفته بود و احتمالاً آسیب‌ها و دعوای حقوقي جدي‌تر نیز همواره پيش مي‌آمد. برروي هم انتظار مي‌رفت با صرفه‌جویي در هزینه‌ها و استهلاك معادل 4/13 ميليون يورو در سال براي اين طرح، نرخ بازدهي داخلي معادل 8/7 درصد تحقق يابد. اين طرح در سرفصل طرح‌هاي اصلاح کاريي جاي مي‌گرفت.

6. تصفيه‌ی فاضلاب در چهار کارخانه. یورولند فودز در کارخانه‌های واقع در ملون و استراسبورگ میوه‌ها را فراوري مي‌کرد. یکی از اولین مراحل اين فرايند زدودن گردوغبار و سموم آفت‌کش از میوه‌ها بود. آب کثيف خيلي راحت از طريق مجاري به دو رود سن و راین مي‌ريخت. رهنمودهاي اخير اتحاديه‌ی اروپا مقرر مي‌کرد هر فاضلابي، حتي با کم‌ترين مقدار مواد شيميائي، در همان منبع اصلي تصفيه شود و براي اين کار چهار سال مهلت داده بودند. اين طرح از آنجا که متوجه محيط‌زيست مي‌شد از گذراندن آزمون‌های متعارف معاف شد. اما لیدن توضيح داد که امروز مي‌توان تجهيزات تصفيه‌ی آب را با 6 ميليون يورو خريداري کرد. او محاسبه کرد که اين تجهيزات چهار سال بعد که مهلت کارخانه تمام

می‌شود، قیمتی معادل 15 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.

8 و 7. 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 پاسخگویی 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 هیچ‌یک از طرح‌های پیشنهادی 2 و 3 پذیرفته نمی‌شد، آنگاه گسترش به سوی جنوب می‌بایست از کارخانه‌های ملون و استراسبورگ و روان تأمین می‌شد.

هزینه‌ی اولیه‌ی هر یک از این طرح‌های پیشنهادی 30 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 بر عهده 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 56/3 میلیون یورو و برای گسترش شرقی 48/8 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 21/4 درصد و در گسترش شرقی 18/8 درصد بود. این طرح در سرفصل طرح‌های گسترش بازار جای می‌گرفت.

9. 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 در عین حال موجد 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 27 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 20/5 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 رقبایش به این کار دست می‌زدند، رولی احتمالاً در این عرصه عقب می‌ماند. مورین در عین 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.

10. 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، توزیع‌کنندگان، رانندگان و انبار تجهیزات و احتمالاً خرده‌فروشان را به هم پیوند دهد، پایی 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 18 میلیون یورو برای سیستم کامپیوتری و در پی آن 4/5 میلیون یورو در سال بعد برای تجهیزات جنبی بود. جریان ورودی شامل سپر مالیاتی استهلاک¹، 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 16/2 درصد برآورد می‌شد. این طرح در سرفصل طرح‌های اصلاح کارایی جای می‌گرفت.

11. 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 در عین 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 قابل‌خریداری است، و آن تولیدکننده‌ی بخش خصوصی مشروبات واقع در مونیخ بود.

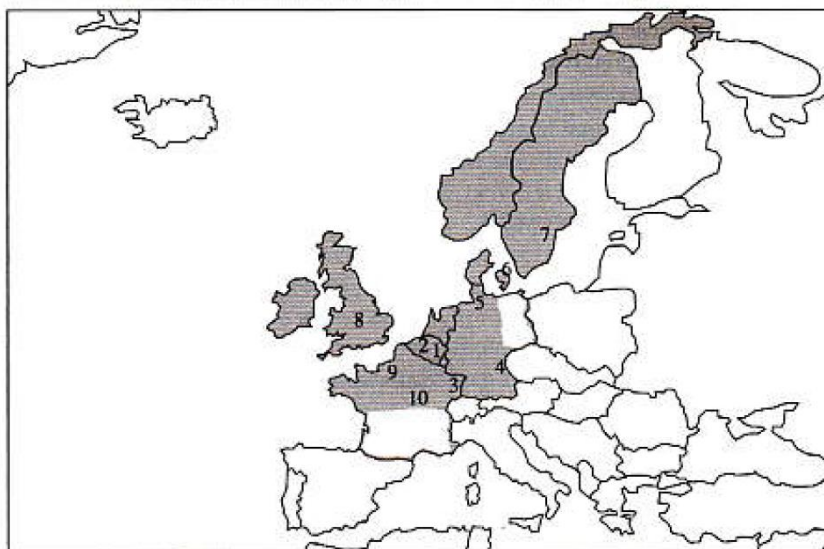
طرح پیشنهادی هامبولت هزینه‌های گزافی داشت، یعنی 25 میلیون یورو برای خرید و 30 میلیون یورو برای نوسازی تجهیزات شرکت مورد نیاز بود، و همزمان با آن گسترش جغرافیایی بازارهای جدید باید دنبال می‌شد. بازدهی مورد انتظار بالا بود: جریان نقدی بعد از کسر مالیات 198/5 میلیون یورو و نرخ بازدهی داخلی معادل 27/5 درصد پیش‌بینی می‌شد. این طرح در سرفصل محصولات جدید جای می‌گرفت.

نتیجه‌گیری

هر مدیر عضو کمیته موظف بود طرحی پیشنهاد کند و آماده‌ی دفاع از آن باشد، و بدین ترتیب در کار تخصیص بودجه‌ی 120 میلیونی یورولند فودز مشارکت فعال داشته باشد. نمودار 2 طرح‌های مختلف را بر حسب جریان نقدی آزاد و معیارهای عملکرد سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد.

¹. depreciation tax shield

نمودار 1. کشورهای حوزه رقابت یورولند فودز



توجه: نواحی سایه خورده در این نقشه مناطق توزیع اصلی محصولات یورولند را نشان می دهند. تجهیزات مهم بدین قرار است:

- | | |
|-------------------------------|--------------------------------------|
| 1-دفاتر مرکزی، بروکسل، بلژیک | 6-کارخانه، کپنهاگ، دانمارک |
| 2-کارخانه، آنتورپ، بلژیک | 7-کارخانه، اسوالد، سوئد |
| 3-کارخانه، استراسبورگ، فرانسه | 8-کارخانه، نلی - آن - مرسی، انگلستان |
| 4-کارخانه، نورمبرگ، آلمان | 9-کارخانه، کائن، فرانسه |
| 5-کارخانه، هامبورگ، آلمان | 10-کارخانه، ملون، فرانسه |

نمودار 2. خلاصه‌ی نتایج مالی (همه‌ی ارزش‌ها به میلیون یورو، غیر از مقادیر عایدی هر سهم)

سال مالی منتهی به دسامبر

2000	1999	1998	
1,611	1,608	1,614	فروش ناخالص
56	74	77	سود خالص
0/81	1/08	1/13	عایدی هر سهم
30	30	30	سود پرداختی
984	870	716	کل دارایی
697	640	559	حقوق صاحبان سهام (ارزش دفتری)
784	1,258	1,271	حقوق صاحبان سهام (ارزش بازار)

نمودار 3. جریان نقدی آزاد و تحلیل طرح‌های پیشنهادی¹ (همه‌ی ارزش‌ها به میلیون یورو)

طرح	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
حمل و نقل کامیون (۲۰۰۰ تا ۲۰۱۰)	گسترش ناوگان	کارخانه‌ی جدید (دیژون، 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	30/00	37/50	15/00	22/50	21/00	0/00	0/00	22/50	22/50	45/00
سرمایه در گردش	3/00	7/50	0/00	4/50	0/00	30/00	30/00	4/50	0/00	15/00
سال	جریان نقدی آزاد مورد انتظار (یادداشت 4)									
0	-17/10	-45/00	-15/00	-9/00	-21/00	-30/00	-30/00	-27/00	-18/00	-25/00
1	-11/85	3/00	1/88	-9/00	4/13	5/25	4/50	4/50	8/25	-30/00
2	4/50	7/50	2/25	-9/00	4/13	6/00	5/25	6/00	8/25	7/50
3	5/25	8/25	2/63	4/50	4/13	6/75	6/00	6/75	7/50	13/50
4	6/00	9/00	3/00	4/50	4/13	7/50	6/75	7/50		16/50
5	6/75	9/38	3/38	6/00	4/13	8/25	7/50	7/50	7/50	19/50
6	7/50	9/75	3/75	6/75	4/13	9/00	8/25	7/50	7/50	22/50
7	10/50	10/13		7/50	4/13	9/75	9/00	7/50	7/50	25/50
8		7/50		8/25		10/50	9/75	7/50	7/50	28/50
9		7/88		9/00		11/25	10/50	7/50	7/50	31/50
10		8/25	2/25	9/75		12/00	11/25	7/50	7/50	88/50
کل تنزیل نشده	11/55	35/63	10/88	29/25	7/88	56/25	48/75	42/75	6/00	198/50
برگشت سرمایه (سال)	6	6	6	7	6	5	5	5	3	5
حداکثر برگشت سرمایه‌ی قابل قبول	4	5	5	6	4	6	6	6	4	6
نرخ بازدهی داخلی	٪7/8	٪11/3	٪11/2	٪13/4	٪8/7	٪21/4	٪18/8	٪20/5	٪16/2	٪27/5
حداقل نرخ بازدهی قابل قبول	٪8/0	٪10/0	٪10/0	٪12/0	٪8/0	٪12/0	٪12/0	٪12/0	٪8/0	٪12/0

