

الفصل الخامس

دلائل الاستثمار

مذاهب في العمل

وصلنا إلى لبُّ المسألة الذي يتمثل بعُصارة طريقة وورن بفت Warren Buffett في التفكير بالاستثمار، وهي المُقترنة بأكمل صورة مع سوق الأوراق المالية لدرجة تجعل اسمه مشهوراً بين الناس حتى المُعرضين عن السوق منهم، وربما عرفه مَنْ اطلع مصادفةً على الزوايا المالية في الصحف رئيساً لشركة غير عادية، تعاضم سعر مبيع السهم فيها إلى أكثر من 90,000 دولار، ولعل العديد من المستثمرين الجدد الذين يكرسون انتباههم متحمسين على أخبار السوق يرون فيه «مُتلقف» أسهم لامعاً.

قليل من الناس مَنْ يُنكر أن أشهر وأنجح مستثمر في العالم «مُتلقف» أسهم لامع، لكن هذا الوصف يقلل من شأن الموضوع إلى حدٍ خطير، ذلك أنه موهوب في تلقف الشركات، وأقصد هنا أمرين: أولهما أن شركة بيركشير هاثاوايه Berkshire Hathaway تمتلك العديد من الشركات بشكل مباشر، إضافة إلى محافظتها الاستثمارية الشهيرة بأسهمها، وثانيهما أنه - عندما يدرس شراء أسهم جديدة - ينظر بتمعن كبير في العمل الذي تدنّت قيمته، كما لو كان يشتري العمل كله مُستخدماً مجموعة من المبادئ الأساس التي طوّرها خلال العديد من السنين، وفي هذا يقول: «عندما نستثمر ننظر إلى أنفسنا كمُحللين للعمل وليس للسوق ولا للاسقتصاد الشمولي ولا حتى للأوراق المالية»¹.

لو عدنا إلى الوراء وراجعنا مشتريات بفت جميعها بحثاً عن الأمور المشتركة فيما بينها، لوجدنا مجموعة من المبادئ الأساس أو المذاهب التي وجّهت نقاشاته، ولو اقتبسنا هذه المذاهب، ونشرناها بغرض تمحيصها لرأينا أنها تتجمّع بصورة طبيعية في فئات أربع:

- 1 - مذاهب العمل: ثلاث خصائص للعمل بحد ذاته
- 2 - مذاهب الإدارة: ثلاث صفات هامة يجب على الإدارة أن تبرزها
- 3 - المذاهب المالية: أربعة قرارات مصيرية لا بد للعمل من المحافظة عليها
- 4 - مذاهب القيمة: دليلان متضافران حول سعر الشراء

لأتبدي جميع الاستحواذات التي أنجزها بفت هذه المذاهب جميعها، ولكن نظرة شاملة لها تبين أنها تشكل جوهر أسلوبه الاستثماري. ونحن في هذا الفصل سنتناول المجموعة الأولى منها: التي تُعنى بخصائص العمل، وندرس قرارات بفت الاستثمارية التي تعكس هذه المذاهب.

أود أن أبرز في الأعمال حتى وإن كان المنتج المزيف يولد المال.²

وورن بفت، 1998

تمثل الأسهم في نظر بفت فكرة مُجرّدة³، ولكنه لا ينظر إليها من خلال نظريات السوق أو مفاهيم الاقتصاد الشمولي أو توجّهات القطاع، بل يتخذ قرارات استثمارية قائمة على طريقة تنفيذ العمليات الخاصة بهذا العمل، ويرى أن الناس لو اختاروا الاستثمار لأسباب سطحية بدلاً من جوهريات العمل لكان نصيبهم الفرار عند أول إشارة خطر تدهمهم، تاركين أموالهم وراء ظهورهم، ولذلك يركز على معرفة كل ما يستطيع من شؤون العمل الذي يدرسه، ويركز على النواحي الرئيسة الثلاث التالية:

- هل العمل بسيط ومفهوم؟
- هل للعمل تاريخ راسخ متوال في ميدانه؟
- هل للعمل تطلعات مستقبلية مبشرة طويلة الأمد؟

عمل بسيط ومفهوم

يرى بفت أن نجاح المستثمرين المالي يترافق مع درجة فهمهم لاستثماراتهم، وهذا يشكل سمة متميزة تفرق بين المستثمرين الذين يركزون على العمل وبين المستثمرين على طريقة «اضرب واهرب» الذين يشترون الأسهم بصورتها المجردة. إنه قرار حاسم بالشراء أو عدم الشراء لأن المستثمرين - نتيجة التحليل النهائي وبعد الإنتهاء من جميع أبحاثهم - يجب أن يتوصلوا إلى قناعة بأن العمل الذي يشترون أسهمه سيثمر خيراً مع مرور الوقت، وأن يكون لديهم شيء من الثقة بتقديراتهم لأرباحه المستقبلية، وأن ذلك له علاقة كبيرة بحسن تفهمهم لجوهر هذا العمل. فالتنبؤ بالمستقبل ينطوي على الكثير من الخديعة، ويصبح صعباً للغاية في ميدان لاتعرف شيئاً عنه.

امتلك بفت على مرّ السنين طيفاً واسعاً من الأعمال اشتملت على محطة وقود وصحف وشركات تصنيع أدوات زراعية ونسيج وبيع بالتجزئة ونفط وثروات معدنية وتعددين وأطعمة ومشروبات ودخان وتلفاز ومحور تلفازي، وكان مهيمناً على بعضها ومساهماً بسيطاً في بعضها الآخر، ولكنه في جميع الحالات عرف - أو في الواقع أدرك - كيفية قيام هذا العمل بعملياته، وفهم الإيرادات والمصروفات والتدفق النقدي وعلاقات العمل ومرونة التسعير والاحتياجات الخاصة بتخصيص رأس المال لكلّ من مقتنيات شركة بيركشير على حدة.

يستطيع بفت أن يحافظ على مستوى عالٍ من المعرفة بكافة أعمال بيركشير، لأنه يحصر اختياراته بصورة متعمدة في الشركات التي تدخل ضمن مدركاته المالية والفكرية، ويطلق على ذلك اسم «دائرة كفاءته»، ومنطقيّة طرحه في هذا

المجال تسلب الألباب: إذا ملكت شركة (بصورة كاملة أو من خلال بعض أسهمها) وبذلك مارست صناعة مجهولة لديك، تعذر عليك إدراك التطورات بشكل صحيح، واستحال لهذا السبب أيضاً أن تتخذ قرارات حكيمة، ويشير عليك «بالاستثمار ضمن دائرة كفاءتك، إذ ليس اتساع الدائرة هو المهم بل الجودة التي تحدّد المعايير من خلالها»⁴.

جادل النقاد في أن القيود الذاتية التي طرحها بفت على نفسه تستثيه من الصناعات التي تقدم استثمارات عظيمة واعدة، مثل التكنولوجيا، ويرد بأن نجاح الاستثمار ليس مسألة تتعلق بالمقدار الذي تعرفه بل بمدى الواقعية التي تحدّد من خلالها الأمور التي لاتعرفها. «المستثمر بحاجة إلى القيام بعدد قليل جداً من الأشياء بشكلها الصحيح طالما اجتنب الأخطاء الكبيرة.»⁵ لقد تعلّم بفت أن تحقيق النتائج التي تفوق المعدّل يأتي في غالب الأحيان من تنفيذ الأشياء العادية، والأمر الهام هو تنفيذ هذه الأشياء على الوجه الحسن بصورة استثنائية.

شركة كوكا كولا Coca-Cola Company

إن العمل الذي تقوم به شركة كوكا كولا بسيط نسبياً، إذ تشتري مكونات السلعة وتخلطها لتصنع منها مُركّزات تباع إلى مصانع التعبئة فتخلطها وتركزها مع مكونات أخرى وتبيع المنتج النهائي لمنافذ البيع بالتجزئة التي تضم محلات صغيرة ومخازن كبرى وآلات بيع آلية. كما أن الشركة تقدّم مشروبات لمناهل البيع بالتجزئة التي تبيعها للمستهلكين في كؤوس وفناجين.

يشتمل الاسم التجاري لمنتجات الشركة على المشروبات الغازية: كوكا كولا ودَيْت كوك Diet Coke و سبرايت Sprite و بيب إكسترا PiBB Xtra وميلو ييلو Mello Yello و فانتا Fanta و تاب Tab و داساني Dasani وفريسكا Fresca، ومشروبات الفواكه التي تحمل العلامة التجارية هاي - سي Hi-C وشراب البرتقال ميني ميد Minute Maid و بوريد Powerade ونيستي Nes-tea، وتمتلك الشركة 45% من مشاريع كوكا كولا التجارية، وأكبر مصنع للتعبئة

في الولايات المتحدة و 35% من شركة كوكا كولا أماتيل Amatil وهي مصنع تعبئة أسترالي له مصالح ليس في أستراليا وحدها بل في نيوزيلاندا وأوروبا الشرقية أيضاً.

لا تكمن قوة شركة كوكا كولا في منتجات الاسم التجاري وحدها، بل في نظام التوزيع في كل أنحاء العالم الذي لا مثيل له، إذ تشكل مبيعاتها العالمية اليوم 69% من صافي مبيعات الشركة و 80% من أرباحها، وتمتلك - بالإضافة لمصنع كوكا كولا أماتيل - حصصاً بحقوق المساهمين في مصانع تعبئة تقع في المكسيك وأمريكا الجنوبية وجنوب شرق آسيا وتايوان وهونغ كونغ والصين.

شركة واشنطن بوست *The Washington Post Company*

كان جَدُّ بَفِت في يوم من الأيام يمتلك ويحرر صحيفة كمينغ كاونتي ديموكرات Cuming County Democrat، وهي صحيفة أسبوعية في وست بوينت West Point بنبراسكا Nebraska، وكانت جدته تساعده في توزيعها وتدمغها برمز مطبعة العائلة، أما أبوه فكان - خلال دراسته بجامعة نبراسكا - يحرر صحيفة نبراسكان *Nebraskan* اليومية، حتى بَفِت نفسه كان ذات يوم يعمل مديراً للتوزيع في صحيفة لينكن جورنال *Lincoln Journal*.

وقد قيل كثيراً إن بَفِت لو لم يدخل سلك الأعمال لكان من شبه المؤكد أن يتابع الركب في الصحافة.

وفي عام 1969 اشترى بَفِت أولى صحفه الكبرى ذِ أوماها صن *The Omaha Sun* مع مجموعة من الصحف الأسبوعية وتعلم منها أصول عمل الصحف، ثم أمضى أربع سنوات في صميم إدارة إحداها قبل أن يشتري صحيفة واشنطن بوست.

حالة عملية

بنيامين مور، عام 2000

BENJAMIN MOORE, 2000

في تشرين الثاني / نوفمبر عام 2000 دفع وورن بفت وشركة بيركشير هاثاوية حوالي مليار دولار ثمناً لقمّة شركات الدهانات - بنيامين مور وشركاه Benjamin Moore & Co - التي أسسها الإخوة مور Moore عام 1883 في قبو منزلهم في بروكلين Brooklyn، وهي اليوم خامس أكبر مصنع دهانات في الولايات المتحدة، ولها صيت لا يضاهاى في الجودة.

وقد قيل إن بفت دفع علاوة بلغت 25% على سعر السهم السائد حينذاك، وهذا في ظاهره قد يبدو مناقضاً لأحد مبادئه الحديدية: هو أنه لا يتحرك إلا حين يكون السعر منخفضاً لدرجة تكفي ليشكل هامش أمان. إلا أننا نعرف أنه لا يخشى من دفع ثمن الجودة، كما لا يخفى أن سعر السهم قد قفز بنسبة 50% فبلغ 37,62 دولاراً بعد الإعلان عن الصفقة، وهذا يدلنا على أن بفت إما أن يكون قد وجد شركة أخرى متدنية الأسعار أو أن سائر عالم الاستثمار كان يراهن على فطنته ويتاجر بهذا السعر أو حتى بأعلى منه؛ أو ساهم كلا الأمرين بتصرفه.

إن شركة بنيامين مور هي من النوع الذي يحبه بفت، فليس في عمل الدهانات شيء سوى أنه بسيط وسهل الفهم، وهي واحدة من كُبريات مصانع الدهانات في الولايات المتحدة وعاشر أكبر منتج للدهانات ذات الاستخدامات الخاصة، حيث تصنع واحداً من أفضل الدهانات المعمارية في الولايات المتحدة؛ إن لم تكن الأفضل. ولا تشتهر الشركة بجودة دهاناتها فحسب، بل إن المعماريين والمصممين والبنائين يعدون ألوان بنيامين مور بمنزلة المستوى الذهبي في صناعتهم أيضاً. لقد طوّرت الشركة في الواقع أول طريقة حاسوبية لتمازج الألوان، وما زالت تمثل المستوى الذهبي في الصناعة باعتراف الجميع، فهي تستطيع في الغالب إعطاء أية درجة من أي لون من خلال ألوانها التي بلغ تعدادها حوالي ثلاثة آلاف ومئتين.

كذلك يميل بفت إلى شراء الشركات التي تمتلك تاريخاً راسخاً متوالياً في التشغيل، وبالتالي فلا يتوقع حين يشتري شركة في نهاية المطاف أن يتوجب عليه إدخال الكثير من التغييرات. ومنهج عمله هو شراء شركة حققت النجاح وما زالت تخبئ القدرة على النمو. وما نجاح شركة بنيامين مور الحالي ووضعها في السوق خلال عشرات السنين إلا تعبير عن الثبات المتوالي في جودة المنتج والإنتاج وقوة العلامة التجارية والخدمات. واليوم - وبعد مرور 121 سنة على تأسيسها- تولد الشركة أرباحاً بلغت حوالي 80 مليون دولار على مبيعات بلغت 900 مليون.

لقد رأى بفت من خلال دراسته لشركة بنيامين مور أنها تدار بصورة حسنة، ورغم وجود تساؤلات في السنوات القليلة الماضية حول استراتيجيتها بشأن البيع بالتجزئة، فإنها ماضية في برنامج لتجديد نشاط العلامة التجارية في الولايات المتحدة وكندا، حيث زادت من وجودها في متاجر البيع بالتجزئة المستقلة عبر برنامجها للبيع بضمانة توقيع المشتري، واشترت بعض هذه المتاجر مثل متجر جانوفيك Janovic القائم في مانهاتن Manhattan الذي اشترته بكامله، كما خضعت - قبيل استحواذ بيركشير عليها عام ٢٠٠٠- إلى برنامج لتخفيض تكاليفها وتحسين أدائها.

كل ماسبق يُضاف إلى التطلعات المستقبلية المبشرة طويلة الأمد. إن شركة بنيامين مور هي مثال تقليدي لشركة حولت السلعة إلى امتياز هو - بتعريف بفت - الحالة التي يكون فيها المنتج موضع حاجة أو رغبة، لا بديل قريب منه، ولا يخضع للرقابة. ومعظم من في صناعة البناء يوافقون على أن شركة مور هي السيد في جميع هذه الميادين الثلاثة، كذلك فإن الخطر الكامن في دهاناتها قد شارف على الزوال بعد العناية الفائقة التي يبذلها عمالها الكيميائيون الذين زادوا عن المئة بين عامل ومهندس وفني، بالإضافة إلى عناصرها الداعمة لهم في المحافظة على معايير الشركة الإنتاجية الصارمة وتطوير منتجات جديدة من ترسانة المواد الكيميائية التي تحتفظ بها الشركة. إن الاختبارات القاسية المستمرة التي تخضع لها جميع منتجات شركة مور دلالة على أنها ستستمر في وضع معايير للصناعة، وأخيراً فإن الجودة تحكم السعر الذي ينتصر على أي تضخم بالرغم من أن تلك المنتجات ليست رخيصة.

ويلز فارغو Wells Farge

يفهم بفتِ العمل المصرفي بشكل حسن جداً، فقد اشترت شركة بيركشير حصة بلغت 98% من شركة إيلينوي ناشنال بانك أند ترست Illinois National Bank and Trust Company وظلت محتفظة بها حتى عام 1979 حين فرض قانون الاستثمار المصرفي على بيركشير التخلي عن استثماراتها، وخلال هذه السنوات العشر احتلَّ المصرف مكانه إلى جانب مُقتنياتها الأخرى، وحظيَ بذكر بفتِ لمبيعاته كل عام في تقاريرها السنوية.

تعلم بفتِ أمور العمل المصرفي على يد رئيس مجلس إدارة ناشنال إيلينوي بانك (مصرف إيلينوي الوطني) جين أبيع Gene Abegg - تماماً كما فهم تعقيدات العمل التأميني على يد جاك رنغولت (Jack Ringwalt انظر الفصل الثالث) - وعرف أن المصارف هي أعمال مدرة للأرباح إذا تم إصدار القروض بمسؤولية وتم تقليص التكاليف.

والمصرف «الذي يُدار بصورة حسنة» لا يُنمي أرباحه فحسب، بل يكسب عائداً لا بأس به على أسهم رأس المال أيضاً.

الأمر الهام هنا هو «الذي يُدار بصورة حسنة»، فقيمة المصرف طويلة الأمد... كما تعلّمها بفتِ - تحدّد من خلال أفعال مديره لأنهم يتحكمون بأمرين متغيرين حاسمين: التكاليف والقروض، والمديرون السيئون يتمتعون بطريقة لرفع تكاليف التشغيل وإعطاء قروض حمقاء، أما الطيبون منهم فيبحثون على الدوام عن طرق لتخفيض التكاليف والندرة في تقديم القروض التي تتميز بالمخاطرة. كان كارل رايخارت Carl Reichardt - رئيس مجلس إدارة شركة ويلز فارغو حينذاك - مديراً للمصرف منذ عام 1983 وحقق إبّان إدارته نتائج مثيرة، فقد نمت الأرباح والعوائد على أسهم رأس المال بمعدلات أعلى وكفاءات تشغيلية تمركزت بين أعلى ماتحقق في البلاد، وأوجد محفظة قروض صلبة أيضاً.

المثابرة

لايهتم وورن بفت كثيرًا بالأسهم التي تكون «ساخنة» في لحظة ما، بل يتزايد اهتمامه كثيرًا بالشراء في شركات يعتقد أنها ناجحة وتحقق الأرباح مدة طويلة، ورغم أن التنبؤ بالنجاح المستقبلي أمر غير مأمون فإن السجل الحافل بمسيرة راسخة متوالية يعد مؤشراً يمكن الاعتماد عليه. وحينما تكشف شركة ما عن نتائج راسخة متوالية في المنتجات نفسها سنة بعد أخرى يحق لنا أن نستنتج من حيث المنطق أنها سوف تستمر.

أي أن ذلك مستمر مالم تحصل تغييرات كبيرة. يتجنب بفت شراء الشركات التي تغير من اتجاهاتها بصورة جوهرية بسبب إخفاق خططها السابقة، ومن خبرته أن حدوث تغييرات كبيرة في العمل يزيد من احتمال ارتكاب أخطاء كبيرة فيه.

«التغيير الشديد والعائدات الاستثنائية لا يجتمعان في الأحوال العادية»، كما يرى بفت⁶، ولسوء الحظ فإن كثيراً من الناس يستثمرون كما لو أن العكس هو الصحيح، وغالباً ما يتدافعون لشراء أسهم شركات تقوم بإعادة تنظيم نفسها، ولسبب ما - على حد قول بفت - فإنهم مقيمون بفكرة مفادها أن الغد قد يبرهن على أنهم اليوم جاهلون بحقيقة الشركة، ويقول في المقابل إن أسلوبه «يستفيد كثيراً جداً من قلة التغيير، وهذا هو نوع العمل الذي أحب»⁷.

كذلك يميل بفت إلى اجتناب الأعمال التي تقوم بحل مشكلات صعبة، فقد علمته التجارب أن الشركة التي ضعف أداؤها، ولكنها حولت مسارها المالي وحسنت أداؤها، نادراً ما تفلح في إصلاح ما فسد، وربما يتزايد الربح حين تتوسع القدرة على شراء أعمال جيدة بأسعار معقولة عند شراء أعمال صعبة بأسعار أقل. ويعترف بفت: «لم نتعلم - أنا وتشارلي - كيفية حل المشكلات الصعبة التي يتعرض لها العمل، بل تعلمنا أن نتحاشاها، وقد وصلنا إلى النجاح الذي حققناه، لأننا ركزنا على تحديد عقبات بارتفاع قدم واحدة يمكن أن نتخطاها وليس لأننا حصلنا على القدرة على إزالة عقبة ترتفع سبع أقدام»⁸.

شركة كوكا كولا

ليس ثمة شركة في الوقت الحاضر يمكنها أن تضاهي التاريخ التشغيلي الراسخ المتوالي الذي تتمتع به شركة كوكا كولا، فهي عمل بدأ في ثمانينيات القرن التاسع عشر ببيع منتجات من المشروبات، وهي اليوم - وبعد مئة وعشرين سنة- تبيع المشروبات نفسها. ورغم أنها وضعت استثماراتها بين حين وآخر في أعمال لاصلة لها بميدانها؛ إلا أن صميم عملها في المشروبات ظل راسخاً متوالياً ولم يتعرض لتغييرات كبيرة.

لكن الاختلاف الوحيد اللافت للنظر اليوم هو حجم الشركة وميدانها الجغرافي، فقبل مئة سنة استخدمت باعة متجولين لتغطية أراضي الولايات المتحدة وكانت حينذاك تبيع 116,492 «غالوناً» من الشراب في السنة لقاء 148,000 دولار سنوياً.⁹ وفي عام 1938- بعد خمسين سنة- كانت تبيع 207 ملايين صندوق من الشراب الغازي سنوياً (بعد أن حوّلت المبيعات من الغالونات إلى الصناديق). وذكرت مقالة ظهرت في تلك السنة بمجلة فورشن Fortune أن «من الصعب أن نذكر اسم شركة يمكن مقارنتها بشركة كوكا كولا وتبيع - كما تبيع - منتجات راسخة متوالية لم يُسجَل لها تغيير خلال عشرة أعوام كما هو حال كوكا كولا.»¹⁰

واليوم - وبعد حوالي سبعين عاماً من تلك المقالة- مازالت كوكا كولا تبيع الشراب بتغيير واحد فقط هو الكميات، ففي عام 2003 زادت مبيعاتها عن 19 مليار صندوق من الشراب الغازي في أكثر من مئتي بلد، وولّدت ٢٢ مليار دولار لقاء المبيعات السنوية.

شركة واشنطن بوست

أبلغ بفت مساهمي شركة بيركشير أن أول علاقة مالية له مع صحيفة واشنطن بوست بدأت في الثالثة عشرة من عمره حين كان يسلمها مع صحيفة تايمز- هيرالد Times-Herald في طريقه الصحفية خلال خدمة

والده في «الكونغرس». ويحب أن يذكّر الآخرين بأنه قرن تسليم الصحيفتين معاً قبل مدة طويلة من قيام فيل غراهام بشراء صحيفة تايمز-هيرالد.

ومن الواضح أن بفت اطلع على تاريخ الصحيفة الحافل، وأنه عدّ مجلة نيوزويك *Newsweek* عملاً تتبأ به المتبئون، وسرعان ما تعلم قيمة محطات التلفاز التابعة للشركة. كانت صحيفة واشنطن بوست تنشر استطلاعات طوال سنوات عن الأداء النجمي لقسمها الإذاعي، وقد دفعته خبرته الشخصية بالشركة وتاريخها الذاتي الناجح إلى الاعتقاد أن صحيفة واشنطن بوست عمل منجز متوالٍ في رسوخه ويُعتمد عليه.

جيليت

قليلة هي الشركات التي هيمنت مدة طويلة على مجال عملها كما فعلت جيليت، فهي العلامة التجارية الرائدة في عالم المحالِق والشفرات منذ عام 1923 وهي الأولى عام 2003، وقد استدعت المحافظة على هذا المركز طوال هذه السنوات العديدة من الشركة أن تصرف مئآت الملايين من الدولارات لاختراع منتجات جديدة مُحسنة. ورغم أن شركة ويلكنسون *Wilkinson* طوّرت عام 1962 أول شفرة ملبّسة من الفولاذ الذي لا يصدأ، إلا أن جيليت ردّت بسرعة وعملت منذ ذلك الحين على أن تبقى الرائدة الأولى في اختراعات منتجات حلّاقة اللحي، فطوّرت عام 1972 شفرة تراك *Trac II 2* ثنائية الحد الشائعة، وأنزلت عام 1977 المحلقة أترا *Atra* ذات الرأس الدوار، ثم طوّرت عام 1989 المحلقة سينسر *Sensor* ذات الشفرات المعلقة الطليقة. إن نجاح شركة جيليت المتوالي في رسوخه هو نتيجة للتجديد فيها ولحماية براءات اختراع منتجاتها الجديدة.

كليتون هومز

أظهرت شركة كليتون هومز في السنة المالية 2002 أرباحاً متوالية للسنة الثامنة والعشرين على التوالي؛ حيث بلغت 126 مليون دولار بزيادة 16% عن السنة السابقة لقاء مبيعات مقدارها 1,2 مليار دولار، وهذا الأداء هو أكثر من خارقٍ حين ننظر إلى المشكلات المخيفة التي مرَّ بها غيرها في صناعات أخرى، ففي تسعينيات القرن العشرين أغلق أكثر من ثمانين مصنعاً أبوابه وترك العمل أربعة آلاف بائع بالتجزئة، وهم ضحايا قوتين متصارعتين: التوسع السريع الذي قام به العديد من الصناعيين واستقراضهم قروضاً عديدة ضعيفة أدت بصورة حتمية إلى العديد من حالات إلقاء الحجز ضماناً لسداد الديون التي تعثر سدادها وحصل على إثرها تقلص في الطلب على مساكن جديدة.

كانت لشركة كليتون طريقة مختلفة في بناء المساكن (وقد أوردنا المزيد عن السياسات في الفصل السادس)، فتمكنت بفضل إدارتها السليمة والتصدي الحاذق للأوقات العصيبة من المحافظة على الربحية في وقت، حتى المنافسون أعلنوا فيه عن إفلاسهم.

تطلعات مستقبلية مبشرة طويلة الأمد

خاطب بفت الحاضرين في اجتماع شركة بيركشير السنوي عام 1995 بقوله: «نحن نحب الأسهم التي تولد عائدات عالية على رأس المال المستثمر حيثما تكون الاحتمالات عالية لاستمراره في ذلك»¹² وأضاف: «إنني انظر إلى الفوائد التنافسية طويلة الأمد، ومدى استمرار ذلك»¹³ وهذا يعني أنه يبحث عن أمر أطلق عليه اسم الامتياز.

العالم الاقتصادي - كما يراه بفت - مقسوم إلى مجموعات صغيرة من الامتيازات، ومجموعات أكبر من شركات أعمال سلعية لايجدر شراء كثير منها. وهو يعرف الامتياز بأنه شركة ذات منتجات (أو خدمات) تكون (1) موضع حاجة أو رغبة، و(2) ليس لها بديل قريب منها و(3) لاتخضع للرقابة.

وهذا يبتدع على المستويين الفردي والجماعي أمراً، أسماه بَفْتِ الخندق؛ وهو يوفر للشركة مَزِيَّةً واضحة عما سواها ويحميها من غزوات المنافسين، وتدوم الشركة بتعاظم خندقها، وبذلك يزداد حب بَفْتِ لها، حيث يقول: «الأمر الهام في الاستثمار هو تحديد المَزِيَّة التنافسية لأية شركة، والأهمية القصوى هي استمرارية هذه المزية، فالمنتجات أو الخدمات التي تتمتع بخنادق أوسع وديمومة أكثر حولها هي التي تقدم مكافآت للمستثمرين»¹⁴. (واقروؤوا قصة لارسون - جول Larson-Juhl في الفصل الثامن لمعاينة الشكل الذي يظهر عليه هذا الخندق).

الامتياز- بكونه المصدر الوحيد للمنتج الذي يريده الناس - يمكنه طرح زيادة مضطردة في الأسعار دون الخوف من خسارة حصته في السوق أو حجم مبيعاته الفردية، ويستطيع الامتياز في غالب الأحيان أن يزيد من أسعاره حتى عندما يكون الطلب ثابتاً ولايستنفذ كامل الطاقة. هذه المرونة في التسعير هي إحدى الخصائص التعريفية للامتياز، وهي تتيح له كسب عوائد تفوق المعدلات على رأس المال المستثمر.

ابحثوا عن استمرارية الامتياز، والشيء المهم للغاية في نظري هو بيان مدى سعة الخندق الذي يحيط بالعمل، والأمر الذي أحبه بالطبع، هو قلعة كبيرة وخندق كبير فيه أسماك شرسة لاجمة وتماسيح.¹⁵

ورن بَفْتِ، 1994

الخاصة التعريفية الأخرى هي أن الإمتيازات تمتلك مقداراً أكبر من شهرة المحل الاقتصادية التي تمكنها من الوقوف بشكل أفضل في وجه التضخم، وخاصة الثالثة هي القدرة على تخطي المنغصات الاقتصادية

وقدرتها على التحمل، وهذا ما أورده بفت في عبارته البليغة: « شركة الأعمال العظيمة هي بالتعريف التي تكون عظيمة على امتداد 25 - 30 سنة»¹⁶

وفي المقابل فإن العمل السلعي يقدم منتجاً لا يميّز في نهاية المطاف عن المنتجات المنافسة، وقبل سنوات كانت السلع الأساس تضم النفط والغاز والكيماويات والحبوب والنحاس والخشب وعصير البرتقال، واليوم أضحت تضم الحواسيب والسيارات وخدمات الطيران والمصارف والتأمين، ولكنها لم تستطع التوصل إلى تعريف مميّز للمنتج رغم الموازنات الإعلانية الهائلة.

الأعمال السلعية على وجه العموم متدنية العوائد وهي «مرشحة رئيسة لاضطرابات الأرباح»¹⁷. وبما أن منتجاتها هي بالأساس لا تختلف عن منتجات الآخرين، فإنها لا تنافسها إلا على أساس الأسعار التي تؤدي إلى تقليص كبير في هوامش الأرباح. وأكثر الطرق نجاعة في هذه الحالة لجعل العمل السلعي مربحاً، تكمن في أن تكون تكاليف تقديمه متدنية.

والوقت الوحيد الآخر الذي تكون فيه الأعمال السلعية مربحة هو حين تكون التوريدات قاصرة عن تلبية الاحتياجات، وهو عامل يصعب التنبؤ به كثيراً. والحقيقة أن العامل الذي يُعوّل عليه في تحديد ربحية العمل السلعي طويلة الأمد - على حد قول بفت - هو نسبة «سنوات القصور في التوريدات على سنوات وفرتها»، غير أنها في غالب الأحيان جزئية التمثيل، ذلك أن أحدث فترة قصور للتوريدات في قسم النسيج التابع لشركة بيركشير «لم تلبث إلا سحابة من نهار» كما يتندر بفت بذلك.

حالة عملية

شركة جُستِن إندستريز عام 2000

JUSTIN INDUSTRIES, 2000

في تموز/ يوليو من عام 2000 اشترت شركة بيركشير هاثاوية كامل شركة جُستِن إندستريز القائمة في تكساس بمبلغ ستمئة مليون دولار، وهي مؤلفة من قسمين: الأول جُستِن براندرس Justin Brands، الذي يضم أربع علامات تجارية لأحذية غربية النمط والثاني أكم بيلدينغ براندرس Acme Building Brands، ويضم شركات تصنع الأجر ومنتجات أخرى لأعمال البناء.

أحذية عالية السوق لرعاة البقر وأجر، وهي إحدى أكثر استحواذات شركة بيركشير أهمية وتنوعاً وتعقب بالكثير مما يمكن قوله عن وورن بفت. تشكل شركة جُستِن - بطرق عديدة - صورة مصغرة لجميع قوى الأعمال التي يبحث بفت عنها، ومن الواضح أنها سهلة ومفهومة ولا تعقيدات على وجه الخصوص بصناعة الأحذية والأجر، وهي تمثل تاريخاً تشغيلياً راسخاً متوالياً بشكل ملحوظ، كما يتبين ذلك من خلال نظرة على الشركات كل على حدة، فكلها ظلت في ميدان العمل نفسه عشرات عديدة من السنين ومعظمها تأسس قبل مدة لاتقل عن قرن من الزمان، وأخيراً وعلى وجه الخصوص أدرك بفت أن لها تطلعات مستقبلية طويلة الأمد، ومُبشرة بسبب أحد الوجوه الذي يثير إعجابه: ذلك أن المنتجات في صناعات هي بالضرورة سلعية قد وصلت إلى وضع الإمتياز.

شركة جُستِن براندرس Justin Brands

تأسست الشركة - التي هي اليوم جُستِن - عام 1879 حين باشره. ج. (جو) جُستِن H.J. (Joe) Justin - وكان في العشرين من عمره - بصنع أحذية عالية السوق لرعاة البقر والمزارعين انطلاقاً من دكان صغيرة في سبانش فورت Spanish Fort بتكساس بالقرب من تشيشولم تريل Chis-

John Trail، وعند وفاته عام 1918 ألت الشركة إلى ولديه جون Earl و إيرل، ثم انتقلت عام 1925 إلى فورت ويرث Fort Worth، وفي عام 1948 اشترى جون الابن John, Jr - حفيد جو - حصص أقربائه (باستثناء العمه إيند Enid) وقاد العمل على مدى السنوات الخمسين التالية.

كان جون جستن الابن شخصاً أسطورياً في فورت ويرث، حيث بنى إمبراطورية أحذية عالية السوق غربية النمط من خلال استحواذه على ثلاث شركات منافسة وأبرم صفقة لشراء شركة آكم بريكس Acme Bricks عام 1968، ثم تقاعد عام 1999 ولكنه ظل رئيساً فخرياً لمجلس الإدارة، وبتلك الصفة رحب - وهو في الثالثة والثمانين بوورون بفت في نيسان / أبريل عام 2000.

ظلت جستن بوتس Justin Boots - المعروفة بأحذية رعاية البقر القياسية التي تستخدم فترة طويلة تمثل العلامة التجارية الأبرز، لكن شركة جستن براندرس Justin Brands ضمت أسماء أخرى:

● **نوكونا Nocona** التي تأسست عام 1925 على يد إيند جستن Enid Justin، وهي واحدة من أولاد جو السبعة وبدأت العمل بشركة أبيها في الثانية عشرة من عمرها. ويعد أن انتقل أحد أبناء إخوتها بشركة أبيها من بلدة نوكونا الصغيرة في تكساس إلى فورت ويرث Fort Worth عام 1925، أنشأت هذه الشركة المنافسة في المكان الأصلي، وحققت نجاحاً لم يكن متوقفاً على جميع الأصعدة. واشتد التنافس بين الشركتين سنوات، ثم اتحدتا عام 1981 تحت اسم جستن، ولم توافق إيند على ذلك إلا بسبب صحتها المتدهورة إذ بلغت الثالثة والثمانين حينئذ.

● **تشيببوا Chippewa** التي تأسست عام 1901 لصناعة الأحذية ذات السوق العالية لقاطعي الأشجار، وهي اليوم تصنع أحذية عالية السوق والجودة لأعمال المناطق الوعرة، وقد استحوزت عليها شركة جستن عام 1985.

● **توني لاما Tony Lama** التي يعود تاريخها إلى عام 1911 حين افتتح مصطلح أحذية في الجيش الأمريكي - توني لاما Tony Lama - دكاناً في بلدة إل باسو El Paso لتصليح الأحذية وصنع أحذية عالية

السوق حظيت بسرعة القبول لدى عمال المزارع ورعاة البقر الذين قدروا الصنعة الجيدة والتنوع المستديمة، وفي السنوات الأخيرة ارتبط اسم توني لاما عند الكثيرين بالأحذية ذات السوق العالية، التي تصنع من جلود غير مأثوفة مثل جلود أفاعي البوا السامة والتماسيح والسلاحف، ويباع الزوج منها بحوالي 500 دولار. وفي عام 1990 وافق مديرها التنفيذي ورئيس مجلس إدارتها توني لاما الابن على الاندماج مع جستن؛ الشركة المنافسة للدود.

ثمة صنفان من الناس يشتررون الأحذية طويلة السوق غربية النمط، الأول الذين يلبسونها على الدوام، لأنهم لا يتصورون أن يلبسوا شيئاً آخر والثاني الذين يلبسونها اتباعاً للزّي (الموضة). يمثل الصنف الأول أساس زبائن شركة جستن الجوهريين، لكن الثاني على قلة عدده يؤثر على حجم المبيعات عندما يطرأ تغيير على خطوط الزّي.

تزايد مبيعات الأحذية عالية السوق غربية النمط، حين ينشر مصممون كبار من أمثال رالف لورن Ralph Lauren و كالفن كلين Cal-vin Klein النمط الغربي في منشورات مصنوعاتهم المصورة. لكن الزّي متقلب بصورة فاحشة، ولذلك جاهدت الشركة في أواخر تسعينيات القرن العشرين للمحافظة على الارتفاع الذي حققته عام ١٩٩٤ حين ابتدأت مبيعات هذه الأحذية بالتراجع، وفي عام 1999 انخفض سعر سهم الشركة عن مستوى ثلاثة عشر دولاراً.

تقاعد جون جستن الابن في نيسان / أبريل 1999، وجاء جون روتش John Roach الرئيس السابق لشركة تاندي Tandy Corp ليقود عملية إعادة هيكلة الشركة، فقامت الإدارة الجديدة خلال سنة واحدة فقط بوضع خطة لإصلاح لافِت للنظر من خلال إضافة عدد من المنتجات الجديدة في عالم الأحذية وتعديل الخطوط الحالية للتخفيف من ازدواجية التصاميم وفرض الكفاءات في التصنيع والتوزيع. وفي نيسان / أبريل 2000 أعلنت الشركة المنتعشة عن نتائجها في الربع الأول، إذ ارتفعت مبيعات الأحذية بنسبة 17% متمثلة بمبلغ 41,1 مليون دولار وتزايدت بالتالي الأرباح الصافية والهوامش الإجمالية بشكل جيد.

وبعد شهرين أعلنت شركة بيركشير هاثاوايه عن توصلها إلى اتفاق لشراء الشركة، مما دفع غريه شنايدر Gray Schneider المحلل في بير شتيرنز Bear Stearns إلى القول: «إن هذه أنباء سارة للمستخدمين، فالإدارة أنجزت التغييرات كافة في العام الماضي إذ اتخذت الإجراءات الصارمة الضرورية لتخفيض التكاليف»¹⁸.

يضم قسم الأحذية عالية السوق في شركة جستن اليوم أربعة آلاف بائع ويمتلك حوالي 35% من سوق الأحذية غربية الأنماط، وتحمل حوالي 70% من الأحذية المعروضة على رفوف المتاجر المتخصصة بالملبوسات الغربية علامات جستن التجارية وتنطلق معظم الأسعار من مئة دولار، وتتمتع جستن بحوالي 65% من سوق الأسعار الأعلى (التي تصل إلى العديد من مئات الدولارات).

شركة آكم بيلدينغ براندرس *Acme Building Brands*

القسم الآخر من شركة جستن إندستريز Justin Industries هو شركة رائدة أخرى في تكساس قائمة منذ أكثر من قرن، إذ تأسست عام 1891 في ميلساب Milsap بتكساس، وأصبحت واحدة من شركات جستن عام 1968 حين اشتراها جون جستن الابن John Justin Jr، وهي اليوم أكبر شركة لصناعة الأجر وأكثرها أرباحاً في البلاد.

يميل الأجر إلى أن يكون منتجاً محلياً بسبب ضخامة أجور الشحن من المسافات البعيدة، وتهيمن شركة آكم على إقليمها (تكساس والولايات الخمس المحيطة بها) حيث تزيد حصتها في السوق عن 50%، وهناك 31 منشأة إنتاجية في منطقتها السادسة التي تضم اثنين وعشرين مصنعاً للأجر ومكاتب البيع وأسطول النقل، وجميعها تملكها الشركة. يطلب تجار البناء والمقاولون وأصحاب البيوت الأجر مباشرة من الشركة، فتقوم آلياتها بعملية التسليم. تبيع آكم أكثر من مليار آجرة سنوياً، وكل منها مدموغة بشعار آكم ومكفولة مدة مئة سنة.

يرتبط الطلب على الأجر بالبيوت الجديدة التي تقام خلال العام ولذلك فهي خاضعة لتغيير معدلات الفائدة وبالتالي بالإقتصاد الإجمالي، كما أن استمرار النوء السيئ يؤثر على المبيعات، ومع ذلك فإن

شركات آكم حققت نتائج أفضل من شركات الأحذية عالية السوق خلال تسعينيات القرن العشرين المجنونة بالتكنولوجيا. تضم شركة آكم بيلدينغ براندرس - إلى جانب الآجر- شركة فيذرلايت بيلدينغ برودكتس Feathrlite Building Products Corp (طينة مسلحة) وشركة ذ أميريكان تايل سبلاي The American Tile Supply التي تصنع البلاط من الرخام والسيراميك.

صفقة بيركشير

ظل وول ستريت Wall Street يتجاهل شركة جستن مدة طويلة، لأنها لم تكن على درجة من السعة بقسميها كي تصبح مؤسسة مركبة، ومع ذلك فإن عملها في فئتين مختلفتين من الأعمال جعلها تثير الحيرة، وقد علّق جون جستن على ذلك عام 1999 قبيل تقاعده فقال: «المحللون الذين يفهمون الأعمال لا يفهمون العمل بمواد البناء، والعكس بالعكس»¹⁹.

لكن وورن بفت يفهمها معاً، وذلك لسبب واحد، هو امتلاك شركة بيركشير من قبل عدة شركات للأحذية، فأتاحت له الفرصة سنوات كي يتعلم المهنة، والأدق في هذا المجال هو فهمه الأعمال الراسخة الثابتة المتوالية التي تقدم منتجات لا يتوقف الناس عن الحاجة إليها. كان التوقيت صحيحاً، ذلك أن الشركة التي رسخت سمعتها في الجودة مدة زادت عن القرن واجهت أوقاتاً عصيبة إذ انخفض سعر سهمها بنسبة 37% خلال السنوات الخمس المنصرمة وثمة ضغوط تمارس لتقسيمها إلى قسمين. وكان أن أصبح الاستحواذ مناسباً من خلال تفضيل بفت المشهور للأعمال البسيطة ذات التقنية المنخفضة.

حين تمت أول مقابلة بين بفت و جون جستن في فورت ويرث Fort Worth قال إن المدينة تذكره بأوماها، وقصد بذلك أن يكيل له مديحاً عظيماً، وحين نظر في جزأي الشركة رأى شيئاً أعجبه: سمّة الامتياز، فقد استطاعا أن يتحوّلا ذاتياً إلى امتياز من خلال تضافر الجودة الممتازة والتسويق الجيد واختيار الأماكن الذكي.

تبيع آكم منتجاً يُعدّ بنظر الكثيرين سلعة، ومنّ يستطيع في نهاية

المطاف أن يُحدِّد العلامة التجارية للأجرة التي تعجبه؟ هؤلاء هم زبائن آكم، إذ استطاعت الشركة من خلال حملة تسويقية ذكية تجسد أسطورة كرة القدم تُروى إيكمان Troy Aikman أن تجري اسمها على كل لسان، وذلك حين ذكر اسم آكم على لسان 75% من أهالي تكساس الذين طلب إليهم أن يسموا علامة الأجر المفضلة لديهم. إن ذلك الوعي بالعلامة التجارية يترسخ كلما أمسك زبون بأجرة موسومة بشعار آكم.

كذلك فإن الأحذية عالية السوق جعلت من نفسها امتياز أيضاً؛ وما عليك إلا أن تمضي دقائق معدودات في أي متجر لبيع الألبسة الغربية لتسمع الزبائن يقولون كلاماً مضاده: «أحتاج إلى حذاء جستن لابني» أو «أرني مالدريك من أحذية توني لاما»، أكثر مما تسمع عبارة «أبحث عن حذاء راعي بقر عالي الساقين». عندما يذكرون الحذاء بالاسم ويرغبون بدفع ثمن الجودة الممتازة فذلكم هو الامتياز.

بدأت شركة جستن - بعد التحسين الذي طرأ على فريق إدارتها الجديدة عامي 1999 و 2000 - تسترعي الإنتباه، ويرى غريه شنايدر Gray Schneider المحلل في بير شتيرنز Bear Stearns أن ثمة اهتماماً كبيراً شاع بين الزبائن، ومنهم الأوروبيون، لكن بفت تقدم بالعرض الأول الذي درسته الشركة بعناية²².

عرضت شركة بيركشير 22 دولاراً بالسهم الواحد عدأً ونقداً، وهذا يمثل علاوة بلغت 23% على سعر الإغلاق، لكن بفت لم يكن قلقاً. «كانت فرصة أتاحت، ليس للحصول على عمليتين جيديتين معاً فحسب، بل هما رزمة مزدوجة في النهاية، عملان من الدرجة الأولى يتميزان بإدارتين من الدرجة الأولى أيضاً، وهذا تماماً هو ما نبحت عنه»، كما قال، مضيفاً إنه لاينوي تغيير شيء. «نحن نشترى العمل الذي تتم إدارته بشكل جيد لتبدأ به، ولست بحاجة إليه إذا استدعى بقائي في فورت وورث²². في اليوم الذي تلا الإعلان عن الصفقة قفز سعر السهم بنسبة 22%، وعاد وورن بفت إلى أوماها منتعلاً حذاءً جديداً من جلد النعامة يحمل علامة توني لاما التجارية.

شركة كوكا كولا

بُعِدَ إعلان شركة بيركشير العلي سنة 1989 عن امتلاكها لـ 6,3% من شركة كوكا كولا، أجرت ميليزا تيرنر Melisa Turner - الكاتبة التجارية في مجلة كونستيتيوشن Constitution التي تصدر في أتلانتا Atlanta - مقابلة مع بفت وطرحت عليه سؤالاً طالما ألقى عليه من قبل: لماذا لم يشتري أسهماً في الشركة فيما مضى، فقصَّ عليها - على سبيل الإجابة - ما كان يدور في خلدته حين اتخذ القرار في نهاية المطاف قائلاً:

«لنقل إننا اليوم قد أمضينا عشرة أعوام، وإنك أردت أن تستثمري، وإنك تعرفين جميع ما تعرفينه اليوم، ولا يمكنك تغييره حين تكونين قد تجاوزته، فبم تفكرين؟» يجب أن يكون العمل بالطبع سهلاً ومفهوماً، ولابد أن تكون الشركة قد بينت جزءاً كبيراً من ثبات العمل على مر السنين، وكذلك أن تكون التطلعات المستقبلية طويلة الأمد ومُبَشَّرة. «ولو خرجت بأي أمر يتعلق بالأمور الأكيدة - حيث أعلم أن السوق ستستمر في النمو، وأن قائدة السوق ستبقى في القيادة، أعني في جميع أنحاء العالم، وأن هناك نمواً كبيراً في الإنتاج الفردي - فلن أجد شيئاً مثل كوكا كولا. وسأكون متأكداً بشكل لا بأس به من أنني حين أعود سيكون أداء الشركة أكبر بكثير مما هو عليه اليوم»²².

ولكن لماذا تم الشراء في ذلك الوقت؟ ظلت الصفات التي تميز أعمال الشركة - كما وصفها بفت - قائمة منذ عشرات السنين؛ لكنه يعترف أن التغييرات التي حدثت فيها خلال ثمانينيات القرن العشرين تحت إدارة روبيرتو غويوزيتا Ro- berto Goizueta هي التي لفتت نظره.

كان غويوزيتا - الذي ترعرع في كوبا - أول مدير تنفيذي أجنبي، فقد جاء به روبيرت وودرُف Robert Woodruff - بطريق الشركة الذي بلغ الحادية والتسعين - ليحل المشكلات التي نزلت بها في سبعينيات القرن العشرين، و فيها من الغم ما فيها، حيث تنازعت مع مصانع التعبئة وأتُهمت بسوء معاملة العمال

المهاجرين في بساتين مِنِت ميد Minute Maid، وواجهت ادعاءات أنصار البيئة بأن حاوياتها وحيدة الإتجاه ساهمت في تزايد مشكلة التلوث في البلاد، واتهمتها هيئة العمل الاتحادية بأن نظامها الامتيازي الحصري خرق قانون شيرمان Sherman لمنع الاحتكار، وتضعع فيها عمل الشركة الدولي أيضاً.

أول عمل قام به غويزويتا هو دعوة كبار مديري كوكا كولا الخمسين للاجتماع في بام سبرينغس Palm Springs بكاليفورنيا، وقال لهم: «أخبروني بالأخطاء التي نرتكبها، أريد أن أعرف كل شيء، وعندما يتم تصحيح الخطأ أريد ولاءً مطلقاً، وإن شعر أحد بعدم الرضى فإننا سنصل معه إلى تسوية جيدة ونودعه»²³.

شجّع غويزويتا مديره على ركوب المخاطر الذكية، إذ أراد أن يبادر بالفعل بدلاً من رد الفعل وبدأ بتخفيض التكاليف، فأوجب على كل شركة تمتلكها كوكا كولا، أن ترفع من عائداتها على الأصول إلى الحد المثالي، وتُرجمت هذه الأفعال على الفور إلى زيادة في هوامش الأرباح، وبهذا استرعت انتباه وورن بفت.

شركة واشنطن بوست

كتب بفت ذات مرة: «إن الأمور الاقتصادية الخاصة بصحيفة مهيمنة ممتازة، وهي بين الأفضل في العالم.»²⁴ لم يكن ثمة منافسون مباشرون لعمل الغالبية العظمى من الصحف الأمريكية التي كان أصحابها يودون الاعتقاد بأن الأرباح الاستثنائية التي يكسبونها سنوياً هي نتيجة جودة صحفهم من الناحية الصحفية، لكن الحقيقة - كما قال بفت - هي أن الصحيفة - حتى وإن كانت من الدرجة الثالثة - تولد أرباحاً كافية مناسبة إذا كانت وحيدة في البلدة، وهذا يشكل امتيازاً تقليدياً مع كل مزاياه.

صحيح أن الصحيفة ذات الجودة العالية ستحقق نسبة انتشار أعلى، إلا أن الصحيفة ذات المستوى المتوسط - كما يقول بفت - ضرورة للمجتمع بسبب إغراء «لوحاتها الإعلانية»، فكل عمل في البلدة وكل بائع بيت وكل

فرد يريد أن يوصل رسالةً إلى المجتمع يحتاج إلى تعميم ذلك من خلال الصحيفة، وهكذا يتلقى صاحبها جُعالة من كل عمل في البلدة يريد أن ينشر إعلاناً.

تمتلك الصحف شهرةً محلّ إقتصادية ذات قيمة عالية، إضافة إلى الصفة التي تتميز بها كونها امتيازاً، وقد بينت أن الصحف لا تتطلب الكثير من الاحتياجات الرأسمالية، ولذلك يمكن أن تترجم المبيعات إلى أرباح، وحتى المطابع التي تعتمد على الحاسوب ونظم الصحف الإلكترونية الغالية تتمكن من استرداد تكاليفها بسرعة من خلال تكاليف الأجر الثابتة. كما أن الصحف قادرة على زيادة الأسعار بسهولة لآس بها وبذلك تولّد عوائد على رأس المال المستثمر تفوق المعدل وتخفّض من آثار التضخم الضارة أيضاً. ويمكن للصحيفة العادية - بتقدير بفت - أن ترفع سعرها إلى الضعفين وتستبقى مع ذلك 90% من قرائها.

شركة ماكلين

تقف شركة ماكلين على عتبة نمو عظيم واعد، فقد انفصلت عن وول - مارت Wal-Mart وأصبحت حرة في متابعة الإجراءات مع منافسي الأخيرة من أمثال Target وغيرها من المتاجر الكبرى في الولايات المتحدة، وبذلك ستمتكن من المحافظة على كفاءة أسعارها وجودة خدماتها من خلال تركيزها على الكفاءة والاستثمار في أنظمة حاسوبية برمجية في جميع المشروعات وإدارة الشحن وأنظمة منافذ البيع، إضافة إلى غير ذلك من العمليات المؤتمتة.

حين اشترى بفت شركة ماكلين كان بعض اللاعبين في الصناعة - من أمثال فليمينغ Fleming و يو إس فود سيرفيس U.S. Food Service؛ وهي قسم من شركة رويال أهولد Royal Ahold - يَمرون بأوقات عصيبة لأسباب متنوعة. ورغم أن الشك يدور حول مدى تأثير ذلك على قرار بفت، إلا أنه قيل حينذاك إن انخفاض سعر فليمينغ ربما يؤدي إلى وضع قيمة إضافية مقدارها 7 مليارات دولار من العمل في متناول اليد.

ذ بامبرد تشيف

لقد أبدت بامبرد تشيف رسوخاً متوالياً تحسدها عليه الشركات الأقدم منها حيث حققت نسبة نمو بلغت ٢٢٪ سنوياً بين عامي 1995 و2001، وإن تطلعاتها طويلة الأمد قوية. وترى شركة دايركت سيلينغ أسوشييتيس - Direct Selling As sociates أن البيع من خلال الحفلات المُبرمجة جلبت خلال عام 2000 مبلغ سبع مليارات دولار في أنحاء البلاد وبزيادة بلغت 2,7 مليار دولار منذ عام 1996.

لم تكن كريستوفر Christopher نفسها متباطئة، فهي ترى أن في الخزن الأمريكية مُتسعاً للمزيد من المنتجات، وهي تشير إلى أن شركة ميرري كيه Mary Kay لبيع مواد التجميل بيعاً مباشراً تمتلك ستمئة ألف بائع وبائعة، وبذلك تفتتح أمامها آفاق التوسع. إن كريستوفر تطوّر منتجات جديدة مثل أدوات تقديم الطعام المصنوعة من السيراميك، وتتوسع في كندا والمملكة المتحدة وألمانيا. وأخيراً فإن الشركة مُهيأة بشكل لاتحتاج معه إلى الكثير من رأس المال كي تتوسع، وليس أمامها منافسة ذات أهمية في صنفاها الذي تتعامل به.

