

## عودة إلى الاستراتيجية المشتركة «ليس المهم مدى ما تفعله، بل مدى جودة ذلك»

ربما تكون المسألة هي أن وحدات العمل الاستراتيجي التي طابقتها متشابهة تماماً في عدد من المجالات، وعندما تصل إلى الزبون بالضبط وتفصيلات الكفاءات فحسب تبرز الاختلافات آنذاك: وبالعكس ربما تكون المسألة هي أن وحدات العمل الاستراتيجي المتطابقة تختلف بشكل جذري. وكما ناقشنا في السابق، فإن الاستراتيجية المشتركة يجب أن تضمن بعض المنطق المقنع لوحدات العمل الاستراتيجي تلك، التي توجد في شركة معينة واحدة. وإلا فمن الأفضل أن تصبح في أيدي مالكين آخرين أو تصبح شركات منفصلة.

وكلما تعقدت الأجزاء بدرجة أقوى في مجموعات مع متطلبات متماثلة للزبون وللكفاءات، كلما أصبح من المحتمل بدرجة أكبر أن تصبح الشركة قادرة على إدارة ممتلكاتها بصورة أفضل لتحقيق أفضلية تنافسية. وفي أية حال هناك عدد من الاستراتيجيات التي من شأنها تسهيل استخلاص القيمة من وحدات عمل استراتيجي متغايرة الخواص بشكل واضح. وسنغطي في هذا الفصل بإيجاز أربعة من الأكثر انتشاراً.

- ❖ استراتيجية السندات والأوراق التجارية.
- ❖ الدمج العمودي.
- ❖ الدمج الأفقي.
- ❖ استراتيجية الممتلكات المالية.

### استراتيجية السندات والأوراق التجارية

إذا كانت الشركة التي تقوم بتحليلها تتنافس في وحدة متماسكة من أجزاء العمل فسوف يظهر تحليلك أنها موحدة بخيط مشترك إما من

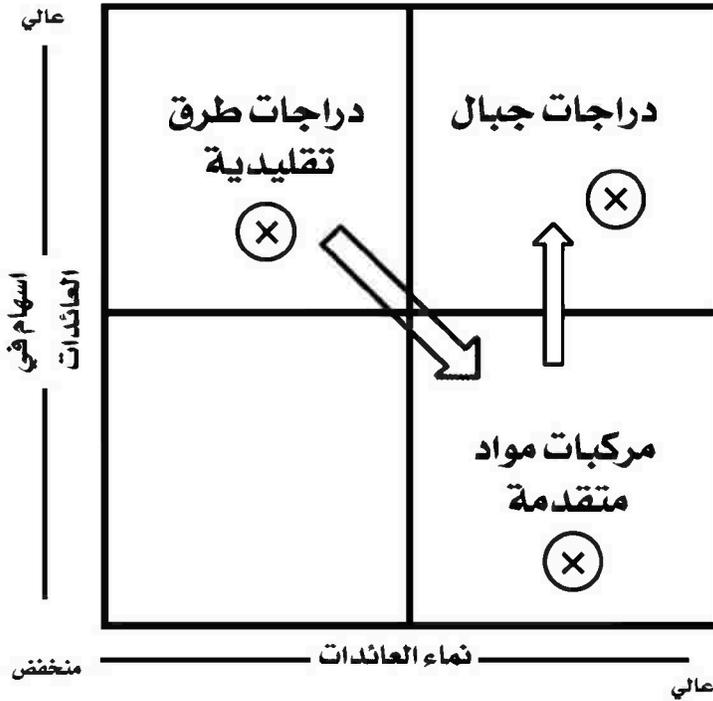
احتياجات العميل أو الكفاءات المعروفة بضرورتها للاستجابة لتلك المطالب. وفي أية حال وكما ربما أظهر تحليلك، يدير العديد من الشركات مجموعة من الأعمال التي ستظهر مختلفة تماماً على أساس التجزئة. وكما هي الحال في كل مجموعة فإن الأقسام المختلفة يمكن أن تلعب أدواراً مختلفة. والقضية الأساسية هي ما إذا كانت وحدات العمل الاستراتيجية التي تملكها شركة ما تلعب أدواراً يتم بعضها بعضاً بالتأكيد. فإذا لم تكن كذلك فلا بد لاجراس الانذار أن تقرر.

إن التبيرير الشائع للسندات والأوراق التجارية هو إدارة تدفق من الموارد المالية بين وحدات العمل الاستراتيجية. وربما تكون بعض الأجزاء مدربة إلى حد كبير وتسهم في معظم مكاسب الشركة الحالية. وربما تكون أيضاً في قمة مجموعة أعمالها وداخلة في تدهور طويل الأمد ولذلك فإن تركيز الشركة سوف يتحول بعيداً عنها. وربما تكون أجزاء أخرى صغيرة على أساس العائدات، وتفقد المال حالياً ولكنها تنمو بمعدلات هائلة وسوف تمثل مستقبل العمل.

وإن طريقة السندات والأوراق التجارية سوف تسمح بتدفق تمويل الاستثمار ليمر بين الجزء الناضج الغني بالأموال والجزء التواق للاستثمار، مما يحول المشاركة بالنتيجة إلى مصرف داخلي. ويشرح الشكل ١.٤ مسألة صانع دراجات هوائية. فالدرجات المصنوعة من مواد متقدمة هي ذات نماء سريع لكنها تسهم حالياً بالقليل من العائدات. وربما تمثل في المستقبل استثماراً من قبل الشركة. وإن دراجات الطرق التقليدية هي ذات نماء منخفض لكنها تسهم في معظم العائدات، ضامنة قوام المال الذي يستثمر في مجال المواد المتقدمة ذات النمء العالي.

ومن الواضح إنه إذا كان مجال ما هو مجال عالي النمء وهو كبير نسبياً في الأصل. كما هي الحال في عمل دراجات الجبال في هذا المثال، فإن الاستراتيجية الداخلية المبكرة لإعادة الاستثمار لدى الشركة ربما تكون قد أتت ثمارها حقاً.

إن النقطة الأساسية هي أن أجزاء مختلفة من السندات والأوراق التجارية لها أدوار مختلفة تلعبها مما يعزز بعضها بعضاً. فإذا كانت الشركة تتبع استراتيجية السندات والأوراق التجارية فإنها ربما تكون مستخدمة الجزء المركزي التقليدي المربح للاستثمار في فرص ذات نماء أعلى بالنسبة إلى المستقبل. كلمة أو كلمتان من التحذير. إذ أن ما يمكن أن يبدو استراتيجية السندات والأوراق المالية ربما يكون اخفاقاً للاستراتيجية في معظم الأحيان. فمثلاً، إن المدير العام الذي يشعر بالأمان الكافي ازاء تدفق المال من الجزء المركزي من عمله ربما يعتبر ذلك مملاً ويشجع باستثمار الكثير من الأموال في مجالات ذات اثاره وجاذبية أكثر، وبالتالي ذات نماء عالي المستوى. وإذا كانت تلك الأجزاء ليس لديها شيء مشترك مع الجزء المركزي من وحدات العمل الاستراتيجية لتحليلك للأجزاء، فكن حذراً.



الشكل ٤,١ استراتيجية سندات توضيحية لصانع دراجات خيالي

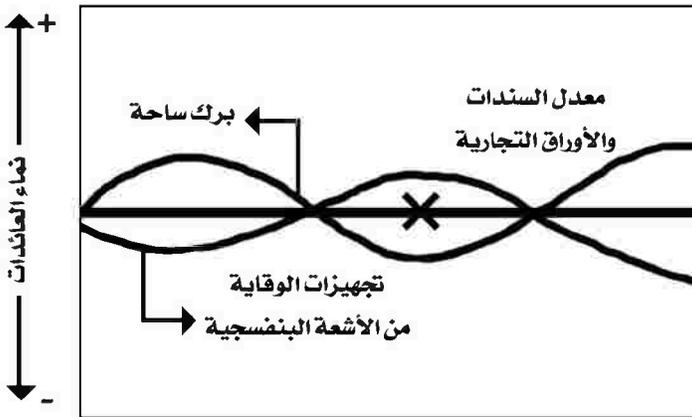
كيف يمكن لشركة المنافسة في هذا المجال الجديد الذي ليس لديها خبرة فيه ؟ ولماذا يكون ذلك أفضل من المنافسين الراسخين الذين يفهمون فعلاً العمل؟ وهل ستكسب مالأً حقيقياً في هذا المجال أم أنها نزوة جنونية؟ هناك دوماً ميل لدى الشركات بالاغراء للتبوع في مجالات ذات نماء عالٍ. ففي مطلع الثمانينات، مثلاً، شرعت شركات ذات خاصية معينة بالدخول في مجالات بعيدة جداً عن عملها الأساسي مثل صنع الأفلام. والمشكلة ليست ببساطة أن الشركة ربما لا تملك المهارات للدخول في صناعة جديدة كلياً (حاول وأوجد تعاوناً بين المدافع والأفلام السينمائية) بل إن العملية أيضاً تبعد عين المدير العام عن عمله الجوهري. فعمله في البناء يضخ المال في حين يشرع ببساطة باستنزافه لتمويل مغامرات أخرى. وما هو الأمر الأكثر إثارة لحملة الأسهم من الدخول في فيلم؟ إن مستوى الاستثمار في تطوير موقع مرج أخضر لتحقيق إنتاج جيد سيتلاشى تدريجياً، وستتآكل روح المنافسة وسيبدأ المدراء الجيدون بالاشتراك مع المنافسين. وقبل أن يعرف المدير العام ذلك يتعين عليه إصدار تحذير أرباح وتصبح الشركة في حالة خطرة. إذاً كيف إذا كانت الأفلام السينمائية عظيمة؟ إن سندات الممتلكات يجب عرضها على تحليل الجزء ذاته كأى عمل آخر.

وما لم يكن لدى وحدات العمل الستراتيجي في مجال السندات والأوراق التجارية بعض المشاركة العملية فإن تلك الستراتيجية يجب التعامل معها بارتياح.

## إدارة المخاطرة

إن إدارة السندات والأوراق التجارية القائمة على تدفق مالي بين وحدات العمل الستراتيجي ليست المبرر الوحيد لإدارة سندات وأوراق تجارية. إذ أن إدارة المخاطرة هي السبب الوثيق الصلة بذلك. ولدى كل أجزاء العمل لمحة مختصرة للمخاطرة. وهذا ما ينسب إلى قابلية التطاير للمكاسب في الأسواق

التي تنافس فيها .. وببساطة فإن ذلك يعني أن حوافز التغيير، مستوى التغيير وتوقيته بين السندات والأوراق التجارية والفترات غير المربحة ستختلف (سوف تأتي على ما يحفز ميزات الأرباح المختلفة لا جزاء عمل مختلفة بعد قليل). إن أبسط طريقة معروفة لتخفيف المخاطرة بالنسبة إلى السندات والأوراق التجارية هي وضع حدود بين مجموعات العمل المختلفة للأجزاء فيها. وربما يتوقع المدير العام أن عمله في مجال برك السباحة سوف يزدهر لسنتين بسبب فصول الصيف الحارة والنشاطات الاقتصادية المتزايدة ولأن المنافسة كانت بطيئة في تجمعها. وبعد سنتين من الازدهار سيتوقع أن العمل سيهبط هبوطاً مفاجئاً لأن جميع تلك العوامل ستتغير. وفي أية حال. فإنه يعتقد بحقد مماثل أن السوق الخاص بالتجهيزات الواقية من الأشعة فوق البنفسجية UV سيظهر بالضبط السلسلة المعكوسة حيث سيزدهر في حوالي ثلاث سنوات من خلال نموذج مضاد للتسلسل. ولذلك فإنه ربما يختار تجنب المخاطرة في تجارة برك السباحة من خلال تطوير مركز في التجهيزات الواقية من أشعة الشمس. ومن شأن هذا. -نظرياً على الأقل - أن يخفف من تعرضه لتغييرات دورية في السوق (انظر الشكل ٤, ٢).



الشكل ٤, ١ استراتيجية سندات وأوراق تجارية

مشروحة لصانع دراجة خيالي

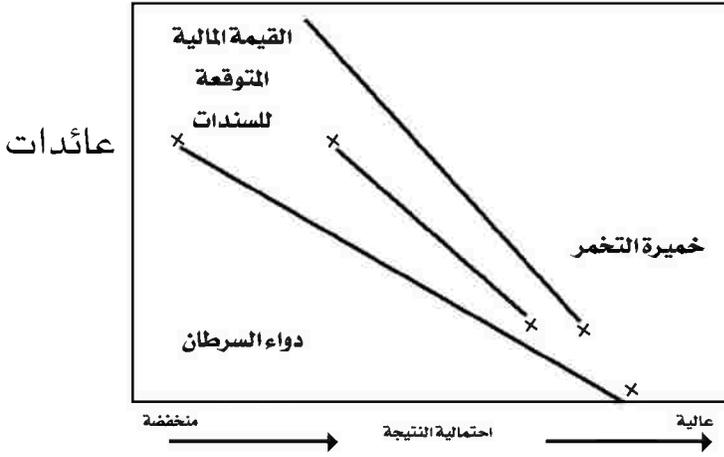
وهناك نوع آخر من المخاطرة وهو عمل طبيعة مجال العمل إلى حد بعيد أكثر من تحولات في مجموعات العمل. فمثلاً، إن الاستثمار في التكنولوجيا الحيوية ربما يمنح إمكانية مكافآت عالية جداً للشركة إذا قدمت نتاجاً ناجحاً. وفي أية حال، هناك مخاطرة كبيرة جداً إذا لم تفعل ذلك.

والمخاطرة ليست في أن السوق سيتغير: إذا استطعت إيجاد علاج للسرطان فإنه سيبيع. بل إن المخاطرة هي أن المركب لن يفيد أو يلاقي موافقة قانونية. والسبب الذي يجعل المدير العام يركب هذه المخاطرة هو أن الانفاق الملازم سيكون كبيراً إذا ما سحبه.

إن هذا هو القانون الثابت المتعلق بالمخاطرة والتراجع. وفي أية حال، ربما يرغب المدير العام في تخفيف المخاطرة المرتبطة بهذا الرهان من خلال الاستثمار أيضاً في مجال تكون فيه أرجحية النجاح أعلى بكثير. وإن إنتاج خميرة من شأنها زيادة سرعة تخمر البيرة، كما يعتقد، هو نتيجة مضمونة بوضوح. ومن خلال جمع لمحات مختصرة. للمخاطرة في هذين العاملين المختلفين جداً فإنه سيأمل بتثبيت: ما يعتبره مستوى معقولاً من المخاطرة مما يعود على الشركة ككل. وهذه ما تسمى «القيمة المالية المتوقعة» للسندات والأوراق التجارية (انظر الشكل ٤، ٣).

ومرة أخرى يجب أن تكون السندات والأوراق التجارية لوحدات العمل الاستراتيجية ذات المخاطر المختلفة عرضة لتحليل التجزئة. فإذا كانت طبيعة طلبات العميل وطبيعة المهارات المطلوبة للاستجابة لها مختلفة جداً، فما هي الحجة القوية التي يمكن طرحها لدعم الرأي بأن هذه الشركة يمكنها أن تدير بفعالية مجموعات مختلفة من الموجودات بصورة أفضل من المنافسين الذين يركزون على مجموعات محكمة من الأجزاء؟ السبب هو أن السندات والأوراق التجارية يمكن استخدامها لتغطية التصدعات وإخفاء الأداء الأساسي للأجزاء غير المرغوبة الآن لدى أسواق رأس المال.

وكما سنرى فإن «الكفاءة الجوهرية» هي ملك التفكير الإداري المعاصر.



الشكل ٤,٣ شرح جوانب المخاطرة الجوهرية لوحدة عمل استراتيجي مختلفة

## دمج عمودي

إن الأساس المنطقي الآخر المعروف في ربط وحدات العمل الاستراتيجي غير المتجمعة بإحكام مع بعضها بعضاً هو الدمج العمودي. وتتشكل جميع الشركات من سلسلة قيمة لتلك المجموعات من الفعاليات اللازمة لتقديم خدمة أو نتاج. وفي أية حال، فإن معظم النشاطات الصناعية وبعض نشاطات الخدمة تتشكل في الحقيقة من عدة سلاسل قيمة مرتبطة مع بعضها بعضاً. فمثلاً، سيبدأ إنتاج سيارة مع صناعة الفولاذ والزرجاج. وهذا سيدمج بعد ذلك مع مكونات معدنية أساسية لتشكيل أجزاء فرعية مثل المرايا الجانبية. وبشكل مواز فإن الشركات ستكون منتجة مكونات إلكترونية، زجاجية، مطاطية وميكانيكية. ثم تجمّع تلك في ذلك الهيكل المؤلف الذي نعرفه ونحبه جميعاً، ثم توضع اللمسات النهائية وتوزع السيارة وتباع. وربما تختار بعض الشركات دمج سلاسل القيمة المنفصلة تلك في سلسلة قيمة منفردة يمكنها التحكم بها

أنداك. وفي حالة صانع السيارات، فإن هذا يعني امتلاك مجموعة صناعيين في الساحة الخلفية وموزعين في الساحة الأمامية.

لماذا تفعل الشركات ذلك؟ إن التفكير المألوف الذي يقف وراء الدمج العمودي هو أنه سيوفر ميزة تنافسية لن تتوفر للشركة إذا ما تحولت نحو ممولين مستقلين. فمثلاً، ربما يعتقد صانع سيارات أنه بامتلاك المزود بالزجاج الخاص بها، فإنها يمكن أن تحقق أوقات تسليم أقصر وتبقي مخزوناً أقل من خلال امتلاك ذلك المزود. أو ربما تكون لدى المزود تكنولوجيا ملكية تمنح ربح نتاج حاسم لا يريد صانع السيارات المشاركة فيه بين المتنافسين. وربما تعتقد الشركات أيضاً أن هناك هوامش كبيرة يمكن الفوز بها في أعمال التزويد تلك لا تريد تسليمها إلى مالكين مستقلين.

مهما كان الأساس المنطقي للدمج العمودي، فإن الاتجاه الأخير هو تفويت البنيان الاندماجي. ومنذ أنه طبقاً لتحليلنا للتجزئة وأن العديد من تلك الأجزاء المختلفة لسلسلة القيمة الاجمالية للصناعة لها متطلبات مختلفة جداً للنجاح، فإن الشركات غالباً مالا تركز مواردها على قطعة منفردة من سلسلة القيمة حيث يمكنها كسب ميزة حاسمة.

فمثلاً، ربما تتطلب أجزاء معينة من سلسلة القيمة فيما يتعلق بالسيارات عمليات واسعة المدى لتحقيق تكاليف وحدة تنافسية، مثل صناعة الزجاج من أجل حاجب الريح. وربما لا يكون المزود التنافسي قادراً على تحقيق المقياس التنافسي الأصغر ولذلك فإن ذلك الجزء من العمل سيحقق ربحاً منخفضاً لرأس المال.

وربما تقدم أجزاء أخرى من سلسلة القيمة، مثل إدارة عمل البائع. أرباحاً عالية لرأس المال نظراً لمركز الشركة وكفاءتها. وإن تركيز الموارد هنا بدلاً من تفريقها عبر سلسلة القيمة الخارجية ربما يقدم أرباحاً شاملة أعلى بكثير للمساهمين.

ويمكن تحقيق العديد من ميزات الدمج من خلال تطوير علاقات قوية مع المزودين-الموزعين، وتجار السوق. ولقد كان هذا مظهراً رئيسياً لاستراتيجية الكثير من الشركات اليابانية Japanese في الثمانينات. فإذا كانت الشركة التي نحن بصدها تشغل الجزء المركزي، أي القسم المضاف ذي القيمة العالية لسلسلة قيمة الصناعة فبإمكانها ممارسة ضغط هائل على المزودين في الأعلى والأسفل من المستويات. فمثلاً يسيطر صانعو السيارات على الجزء الأساسي لذلك العمل وهم أقل عدداً نسبياً.

وعلى العكس من ذلك فإن المزودين بالأجزاء الكهربائية سيشتغلون جزءاً استراتيجياً أقل بكثير لسلسلة القيمة، وسيكون بأعداد أكبر ولذلك سيكون لديهم موقع تفاوضي ضعيف نسبياً. وفي هذا الوضع يستطيع صانعو السيارات ممارسة الضغط ذاته بفعالية على أولئك المزودين المستقلين وكأنهم يملكونهم مباشرة.

وإذا كانت الشركة واعية لذلك فإن ذلك لن يتخذ شكل أسعار أدنى بل شراكة حقيقية لتقديم قيمة زبون أكبر. فمثلاً يمكنهم الاصرار على مقاييس نوعية معينة ويمكنهم فرض برامج تسليم معينة من أجل التخفيف من مخزونهم، ويمكنهم التعاون لضمان أن ميزات المنتج المبتكر قد تم ادخالها بسرعة. ويمكنهم القيام بذلك كله بدون ربط أي رأسمال في ذلك الجزء ذي الهامش المنخفض من سلسلة العمل.

وإن الفائدة الأخرى للشراكة مقابل التملك هي أنها تخفف مركب السعر الثابت للعمل.

وكما سنكتشف في فصل لاحق يمكن تقسيم جميع تكاليف العمل بين تكاليف ثابتة ومتغيرة. والتكاليف الثابتة هي عادة مواد مثل التجهيزات والآلات أو سعة المكتب وكذلك العاملين في بعض الأسواق حيث توجد ممارسات عمل تقييدية مثل ألمانيا Germany. والمشكلة مع التكاليف الثابتة هي أنها لا تنتهي عندما تعاني العائدات من التدهور. وفي حين تستطيع شركة القيام بتخفيض

على المواد الخام والكهرباء فإنها لا تستطيع إغلاق المصانع بهذه السهولة دون أن تتعرض لتكاليف باهظة. وإذا استمرت صورة المبيعات وحدها لمدة سنة، فإنها ستدمر بخطورة مستقبل الشركة إذا توجب عليها تسريح نصف العاملين فيها مثلاً.

وإذا تشاركت شركة ما مع المزودين بدلاً من امتلاكهم. فإن فقدان المرونة المرتبط بالتكاليف الثابتة، سينخفض. وهذه التكاليف الثابتة هي- في الأساس- محاولة تكاليف متنوعة ويمكن تعديلها لملاءمة ظروف السوق، مما يزيد من خفة حركة الشركة.

إن الجانب التبادلي لشراكات سلسلة قيمة جيدة هو أن الشركات الأصغر في العلاقة يمكنها الاستفادة أيضاً. وبالنسبة إلى المنتج لمركبات كهربائية لقطاع السيارات، فإن تحالفاً مع شارٍ كبير رئيسي سيسمح لها بالاستثمار في تكنولوجيا الإنتاج مع ربح معين بخصوص الاستثمار. وسيسمح لها أيضاً احراز معايير نوعية تنافسية عالية وبيان كلفة محترم. وبتسلحها بتلك الميزات، ستكون قادرة على التنافس بقوة للحصول على اتصالات مستقلة ضد المزودين الذين لا يتمتعون بمثل هذه العلاقة.

وبإمكانها بالطبع أن تنهي عملها أيضاً مع تبعية غير سليمة تتركها مكشوفة عندما يكون هناك انكماش في النشاط التجاري في عمل الشريك.

## شركات عملية

من المحتمل عبر السنوات القادمة أن تصل الشراكات إلى مستوى جديد من الحنكة مع تشكيل «شركات عملية». وتتشكل التحالفات العملية عندما تلتئم مجموعة من الشركات مؤقتاً لتقديم خدمة محددة أو نتاج لا يمكنها إنتاجه لوحدها بشكل قابل للتطبيق ويقوم كل شريك- على نحو نموذجي باحضار مهارة معينة للمجموعة حيث تمثل كلها معاً مجموعة من الكفاءات التكاملية لا يمكن تحقيقها انفرادياً. وفي معظم الأحيان وعندما يُستكمل المشروع تتفرق هذه التحالفات مرة أخرى. وإن عدد المرات التي تقوم فيها شركات عملية

استجابة لحاجة مؤقتة للسوق يتنامى بسرعة، بدءاً من الاتصالات وعبر الخدمات المالية. وهذا ما يعتبر اعترافاً ضمناً من الشركات المتشاركة بعدم قدرتها على تنفيذ كل شيء بنفسها وأنها يجب أن تركز على تحسين المجالات التي هي جيدة فيها أكثر فأكثر.

لقد كان للدمج العمودي الواسع الانتشار للأعمال في الماضي علاقة بالرغبة في سيطرة المدير العام بقدر الرغبة بتحقيق عائدات عالية لحملة الأسهم والحجم يمكن أن يكون مغرياً. وقد تم استبدال ذلك الآن وعلى المستوى العالمي بالحاجة الملحة لتحقيق أعلى عائدات ممكنة لرأس المال الذي تم توظيفه في العمل. وقد اضطرت معظم الشركات- في ضوء ذلك- للقيام بنوع التحليل الذي سبق وتحدثنا عنه لمقارنة اسهام وحدات العمل الاستراتيجي لديها في النتيجة الأخيرة. وقد نجم عن ذلك في العديد من الحالات وضع حد للسلاسل المندمجة للقيمة وبروز شركات اختصاصية في كل مجال. وتعتبر عملية وضع حد للاندماج وإعادة الدمج عملية دورية. فمتى توقعت الشركة رؤية ميزة في الدمج فإنها تقوم بذلك وفي أية حال. فإن هذا القرار سيكون قائماً بصورة شبه مؤكدة الآن على احتساب تكوين القيمة لحملة الأسهم.

## الدمج الأفقي

إن منطق الدمج الأفقي يختلف تماماً عن منطق السيطرة على الدمج العمودي. إذ أن الدمج الأفقي هو تحالف بين وحدتي عمل استراتيجي تشتركان في سلسلة قيمة واحدة أو في نقطة على سلسلة القيمة تلك. وربما يأخذ هذا شكل تسويق مشترك أو قنوات توزيع أو مزودين مشتركين أو عملية إنتاج مشتركة، على سبيل المثال وربما يمنح اندماج وحدتي عمل استراتيجي أنواعاً مختلفة من الميزات التنافسية القائمة على تلك النقطة من التعاون. فمثلاً، إن مديراً عاماً يدير عملاً يتعلق بجراحة العشب ويقرر إجراء صفقة تتعلق بآلة كهربائية ربما يكون قادراً على صناعة المحركات الكهربائية للنوعين

من المنتجات على خط الإنتاج ذاته. وهذا ما يساعده على زيادة الاستفادة من موجوداته الإنتاجية، ويخفض بذلك تكاليف الوحدة بشكل ملموس إلى ما هو أقل من أولئك المتنافسين غير المندمجين. وبالمقابل، فإن المدير العام الذي لديه أعمال تصنع الدراجات الهوائية وحوذ الدراجات ربما يكون قادراً على تعزيز علاقاته مع موزعين رئيسيين لمضاعفة المبيعات في النهاية والتي تم تحقيقها عبر تلك القنوات. وكذلك يمكن لشركة تنتج القمصان والأحذية والتي تحمل اسم العلامة التجارية ذاتها أن تحرز توفيراً واسعاً في إعلاناتها التي ينخفض آنذاك سعرها في مجموعة أكبر من الموجودات.

إن الدمج الأفقي يتمشى بوضوح وبصلة أكبر مع الخطوط التوجيهية التي بينها والمتعلقة بالتجزئة. إذ أن جزأين لهما صلة في مظاهر رئيسية لسلاسل القيمة لديهما من الأكثر احتمالاً أن يكون لديهما «تعاون» ملزم في العمل وأن تتحدا في مجال ميزات الزبون والمهارات اللازمة للمنافسة.

وإذا نظرت إلى نماذج المكتسبات بين الشركات عبر السنتين الماضيتين فإنك سترى أن معظمها تطيع منطق الدمج الأفقي. وهذا من شأنه أن يجعل حملة الأسهم مرتاحين أكثر بكثير مما تقدمه المكتسبات المتنوعة لأنهم يعلمون مع بعض الثقة أن فريق الإدارة لديه خبرة في استخلاص القيمة من هذا النوع من العمل. فمثلاً، هناك العرض الشائع لساتشي وساتشي Satchi&Satchi لمصرف ميدلاند Mid land Bank، وهو مصرف ضخم للتجزئة في المملكة المتحدة، حيث أنه عندما كانت كفاءتهم الجوهرية في الإعلانات، فقد أدى ذلك إلى الانهيار في سعر السهم في شركتهم. وعلى نقيض ذلك آسي وبراون بوفيري Asea and Broun Boveri، التي تشارك في العديد من مجالات التعاون العملياتية في الطاقة الكهربائية وبناء المصانع، حيث كوفئت بسخاء من الأسواق لقرارها بالاندماج لتشكيل أ ب ب ABB

## استراتيجية الممتلكات المالية

تُعتبر جميع الميزات التي ناقشناها حتى الآن والتي يمكن استخلاصها من قبل شركة ما من ممتلكاتها المتعددة هي ميزات عملية. ويعني ذلك أن هناك شيئاً ما بخصوص العلاقات بين وحدات العمل الاستراتيجي التي تساعد الشركة في تقديم نتاج أو خدمة بصورة أكثر فعالية من المنافسة. وفي أية حال وحتى لو لم تكن هناك ميزات واضحة من الموقف العملياتي من الممتلكات المتعددة، فإن الشركة ربما تقنع حملة الأسهم أن باستطاعتها استخلاص قيمة مربحية من الموجودات المتفاوتة من خلال إدارة مالية فعالة. وتتضمن استراتيجية «الممتلكات المالية» كسب سندات تجارية متزايدة باستمرار من شركات لتتلاءم وتخصب ثم لتروج أو تندمج.

ولدى استراتيجية الممتلكات المالية كفاءة جوهرية منفردة، أنها تعلم كيف تجمع المال من أسواق رأس المال وكيف تنشره ضد الموجودات الانتاجية بكفاءة عالية فمثلاً: ربما يكون صانع صغير لتجهيزات سيارات مُمتلك تاريخياً من قبل عائلة.

وربما تكون العائلة خائفة جداً من ديون كبيرة لها على صحيفة الميزان المالي، خشية أن يعرض ذلك العمل للخطر فيما لو حصل تدهور في السوق. واستراتيجية الممتلكات المالية ربما تدرك أن هذا العمل قادر بسهولة على التساوق مع ضعف هذا المستوى من الدين مع الاستمرار في دفع الفوائد بشكل مريح. وربما تعتقد -بالتأكيد- أن مبدأ الاستجابة لتلك المدفوعات من الفائدة سيجبرها على ادخال إجراء تخفيض الكلفة التي فات موعد استحقاقها والتي تم اخفاؤها. وبشراء شركات عائلة كهذه يمكن للممتلكات أن تحقق فوراً عائداً عائلية على الأسهم العادية للمساهمين من خلال زيادة قوة بنیان رأس المال عبر شراء حصص كاملة بالقوة LBO (سوف نبحث ميكانيكية ذلك بتفصيلات أكثر من فصل لاحق).

وبالإضافة إلى قوة فاعلية حافظ القيمة، فإن الممتلكات التي لديها كمية كبيرة من الديون في بنیان رأسمالها ربما تكون أكثر حنكة في تعاملها مع أسواق رأس المال.

إذ أن شركة صغيرة معتمدة على الدين من مصرفها المحلي ربما تكون دافعة لمعدل معياري لفائدة التجزئة. وعلى النقيض من ذلك، وعلى الرغم من الخطر المتعاطم المرتبط بالعمل بسبب الدين الأعلى على صحيفة الميزان المالي، فإن الممتلكات ربما تكون قادرة على إصدار دين إلى الأسواق بمعدل قسيمة أخفض بكثير. وهذا يجعلها قادرة على إعادة المال إلى حملة الأسهم بشكل أكثر فعالية. وستكون أيضاً ذات كفاءة عالية في عدد المجالات المالية الأخرى: فأولاً يحتمل أن تجعل البنیان الضريبي لمجموع السندات والأوراق المالية وبفعالية كبيرة أقرب ما يكون إلى الكمال.

فمثلاً صانع تجهيزات السيارات الذي تملكه عائلة ربما تتوفر لديه كل مكوناتها. في المملكة المتحدة ويكون عرضة لمعدل ضريبة قدره ٣٦٪. وإن الممتلكات ومن خلال تعزيز مكاسبها دولياً. ربما تكون قادرة على تعويض الخسائر الموجودة الأقل. وبطريقة مشابهة. ربما تكون قادرة على ضمان دين مشترك مقابل مجموعات مختلفة في سندات لها وبذلك تخفف المخاطرة على الدائنين ومستوى الفائدة التي يتوجب عليها دفعها بموجب ذلك. وستزيد كل تلك الأعمال الفذة من الهندسة المالية العائدات لحملة الأسهم.

وعلى الرغم من أن الكفاءة الرئيسية لمعظم الممتلكات هي إدارة صحيفة الميزان المالي، فإن الغالبية ستملك أيضاً مهارات في كيفية زيادة الأرباح بسرعة. وسوف يعني هذا أنها معتادة على تخفيض رأس مال العمل، وتخفيف الحساب الرئيسي، وادخال أنظمة إدارة مالية صارمة. وهي سوف تكسب شركة ثم تدخل إدارتها بالذات لتطبيق تلك المبادئ. وتميل تلك الأنواع من التجمعات إلى أن تتألف من شركات تكون مستجيبة لطريقة الصيغية. وأسباب ذلك واضحة: إذ متى تعلمت كيف تلتف حول شركة فإن المهارات ذاتها يمكن

تحويلها بسهولة إلى شركات في أوضاع مشابهة. والنقطة الهامة لتحليلنا هي أن تلك الممتلكات لن تحاول فرض تعاون عملياتي بين الشركات التي تملكها، بل إنها تحاول ببساطة فرض مهاراتها كمدرء ماليين.

إن الممتلكات المالية الصافية، وبخاصة مبالغ الشراء بالقوة تهدف إلى زيادات كبيرة في قيمة الموجودات التي تديرها. ومن أجل تقديم نماء مستمر في أرباح كل سهم فإنها تعتمد أيضاً على الاحراز المستمر لشركات جديدة وتجريد الشركات التي ضغطت عليها حتى الجفاف. والنتيجة هي مجموعة شركات ممزوجة في الحقيبة أكثر من النماء الطويل الأمد لعدد منتظم من «الأعضاء». ومن الأصعب انجاز هذا العمل البارع عندما يبدأ عدد الحالات الميئوس منها والرخيصة في السوق بالذبول كما هو الوضع الحالي. ولذلك ليس من المفاجئ أن تغير العديد من الممتلكات دورها لتصبح شركات عملياتية مميزة. وما بدأ كألعاب مالية محضة إنما يتطور إلى مجموعات من الشركات الأكثر تركيزاً والمندمجة أفقياً والتي تستحق تعاوناً عملياتياً.

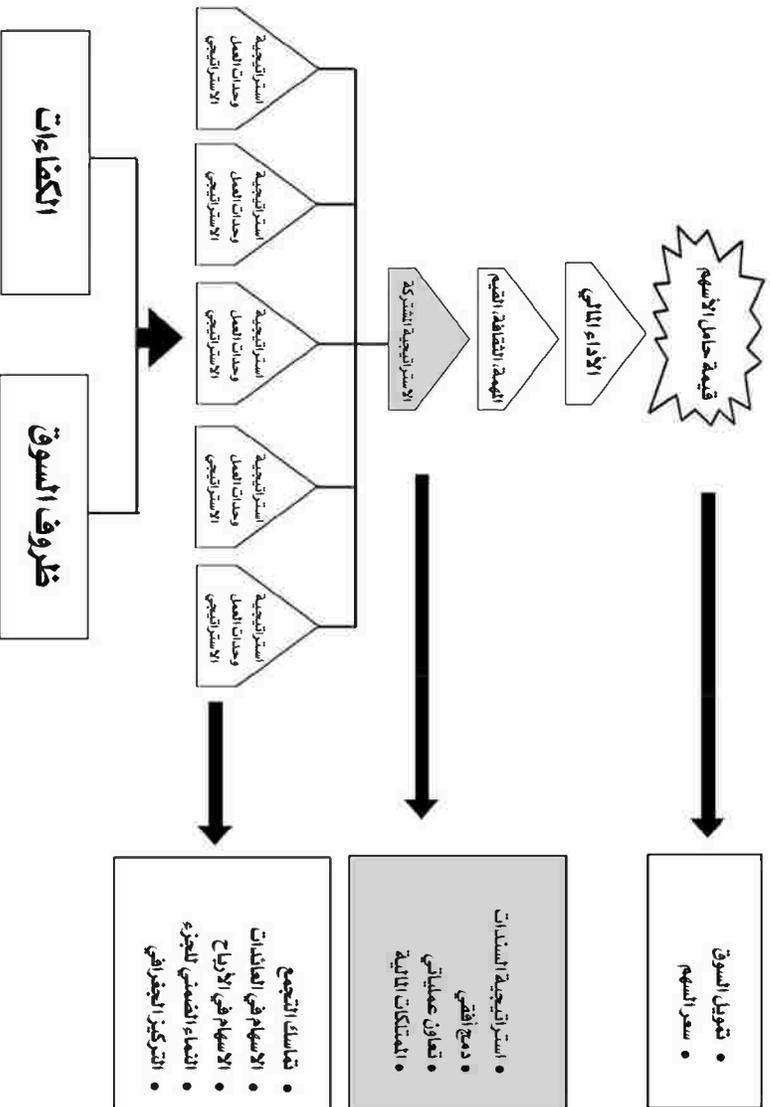
## جمع الكل مع بعضه بعضاً إذا هل هناك استراتيجية مشتركة؟

إن «الدمج» هي كلمة غالباً ما تستخدمها الشركات لتبرير ملكيتها لمجموعة كبيرة من الأعمال. وفي أية حال وما لم تكن هناك مشاركة مفروضة أو تجمع لوحدات العمل الاستراتيجي، فإن الادعاء يجب معاملته بالحدز الملائم. ولا بد لتحليلك للتجزئة من أن يكون قد أعطاك إشارات حول ما إذا كانت الشركة تظهر وقد وضعت في موقع عمل يمكنها من تحقيق ميزة عبر التعاون العملياتي. فإذا ظهر أن التعاون بأنواعه ضعيفاً، فيجب أن تقوم باختبار من أجل ميزات السندات والدمج. وهل هناك أية ميزة مفروضة تستطيع الشركة تحقيقها من خلال جعل وحدات العمل الاستراتيجي تلك تحت

مظلتها؟ وهل تشترك تلك الوحدات بسلسلة القيمة ذاتها؟ وهل تباع إلى مجموعات زبائن متشابهة؟ وكم هي كمية البيع بالتحويل بين وحدات العمل الاستراتيجي كنسبة مئوية لإعادة التنظيم الشامل للشركة؟ فإذا لم يكن أي منها هو الحقيقة الواقعة فربما يكون هناك إخفاق في إيصال قيمة حامل السهم إلى درجة الكمال. (انظر الشكل ٤.٤)

وبالتحدث بشكل تقريبي، فقد كانت هناك دورة مدتها ٤٠ سنة من التفكير بشؤون الإدارة فيما يتعلق بالمنطق الذي يحكم الاستراتيجية المشتركة. ولقد كان من السائد في الستينات والسبعينات أن تقوم الشركات بتجميع مجموعات كبيرة من الأعمال المتنوعة إلى حد كبير. ولقد شهدت تلك الفترة ظهور كتل مختلطة متنوعة مثل آي تي تي في الولايات المتحدة وهانسون Hanson في المملكة المتحدة. وبحلول منتصف الثمانينات بدا أن تلك المجموعات الضخمة جداً قد فقدت التركيز وتحولت عن طريقها. وقد دفع هذا الوضع إلى قيام تحرك نحو التركيز على «الكفاءات الجوهرية». وقامت الشركات بعزل النشاطات غير الجوهرية وركزت الموارد على تلك المجالات التي لها فيها مهارة أو معرفة فذة. وقد عنى ذلك أن هناك تجمعاً أقوى بين أجزاء العمل المختلفة أو وحدات العمل الاستراتيجي لتلك الشركات. وقد تزامنت هذه المرحلة مع صعود مفهوم قيمة حملة الأسهم والتعقيد المتزايد لأسواق رأس المال.

وقد سار ذلك أيضاً يداً بيد مع انفتاح الأسواق أمام التنافس العالمي وفقدان الاحتكارات المحلية. ولذلك من المفري إعلان أن الكفاءة الجوهرية هي الملك. وفي أية حال من الواضح أن هناك عدداً من الطرق لتحسين قيمة حملة الأسهم إلى أعلى حد ممكن. وهذه القضية هي معرفة ما إذا كان الطريق قد اتبع بتماسك وفعالية.



الشكل ٤ ، ٤ خارطة الطريق لحوافز القيمة