![A green tag with white text

Description automatically generated]()

**مسرحية تقمص أدوار**

**سيرفسوب:**

دور سارة

11/2024-6923

كتب هذه المسرحية راج سانجاي، وفاسيليوس لياروس، وأوليفييه مويترو، وديبيان روي، وآنا ستيبانوفا، خريجو ماجستير إدارة الأعمال في INSEAD، تحت إشراف بارت تشو يوشين، أستاذ مساعد في التمويل في كلية LKC للأعمال، ومارتن شوينسبيرج، أستاذ مشارك في السلوك التنظيمي في ESMT برلين، وهوراسيو فالكو أو، أستاذ ممارسة إدارة علوم القرارات في INSEAD، وإريك أولمان، أستاذ السلوك التنظيمي في INSEAD. والغرض منها هو استخدامها كأساس للمناقشة في الفصل الدراسي، وليس لتوضيح التعامل الفعال أو غير الفعال مع أحد المواقف الإدارية.

يتوجه المؤلفون بالشكر الجزيل للتمويل المُقدم من معهد هوفمان.

للوصول إلى المواد التعليمية الخاصة بكلية INSEAD، انتقِل إلى <https://publishing.insead.edu/>.

Translated using an LLM (Large Language Model) and edited by Tilti Multilingual SIA, with the permission of INSEAD.

This translation, Copyright © 2024 INSEAD. The original role play is entitled “*The Surfsub: Role of Sarah*” (06/2024-6923), Copyright © 2024 INSEAD

أنتِ سارة باركر، المديرة المالية لشركة سيرفسوب سيرف بوردس أستراليا - وهي علامة تجارية مستقلة شهيرة في مجال ألواح التزلج على الأمواج حيث تصمم وتصنع ألواح التزلج الصديقة للبيئة والمبتكرة في كوينزلاند، أستراليا. تأسست سيرفسوب قبل 7 سنوات عندما تحدثت معكِ أختكِ الصغرى، فرانسين باركر، عن فكرة صناعة ألواح تزلج عالية الأداء وصديقة للبيئة (Eco-Boards). لطالما كانت فرانسين شغوفة بركوب الأمواج والمحيطات. ولقد أصاب تفاقم المشاكل البيئية والتلوث البلاستيكي في المحيط فرانسين بالرعب الشديد، حيث بدأت بعد ذلك في تطوير أفكارها المتعلقة بألواح التزلج المستدامة بجدية. وبعد أن عرضَت عليكِ نموذجًا أوليًا تقريبيًا، سألتكِ فرانسين عما إذا كنتِ ترغبين في أن تكوني مديرتها المالية وتنضمي إليها في هذا المشروع. لقد أمضت وقتًا طويلًا في تطوير التصميم المريح واختيار المواد العضوية غير السامة بعناية والتي كانت قابلة للتحلل البيولوجي ومتينة مستوحاة من الثقافات البولينيزية القديمة.

بعد تخرجكِ للتو بدرجة الماجستير في إدارة الأعمال من INSEAD، كنتِ حريصة على استخدام مهاراتكِ الإدارية والمالية التي اكتسبتِها حديثًا. وكنتِ تفكرين في التحول إلى إنشاء شركة ناشئة على أي حال وكنتِ ترغبين في بدء شيء خاص بكِ لفترة من الوقت. لذا بدا الانضمام إلى فرانسين في هذه الرحلة طريقة آمنة إلى حد ما للانخراط في تطوير الأعمال. لقد تخيلتِ تجربة هذا المفهوم اللطيف لبضعة أشهر ثم الانتقال إلى أشياء أكبر. لم تكوني تتوقعين مدى شعبية مفهوم ألواح التزلج المستدامة، ولم تتوقعي أبدًا أن شركة سيرفسوب ستحقق نجاحًا على مستوى البلاد. فلقد لفتت مهمة الشركة الناشئة المميزة والمتمثلة في إنشاء ألواح تزلج على الأمواج مبتكرة ومستدامة انتباه راكبي الأمواج الأستراليين وسرعان ما انتشرت على وسائل التواصل الاجتماعي الأسترالية بسبب رؤيتها الفريدة. ومنذ ذلك الحين، ظلت حسابات سيرفسوب على وسائل التواصل الاجتماعي عبر الإنترنت مزيجًا مثيرًا للاهتمام من تصميمات ألواح التزلج المبهرجة، والمتنوعة، والرسوم البيانية الجذابة التي تزيد من الوعي بتلوث المحيطات والحفاظ على البيئة. وخلال عملكِ، تمكنتِ أيضًا من إعادة هيكلة تمويل سيرفسوب وإعادته إلى مالكيه - أختكِ وأنتِ - من خلال التخلص من الشروط والبنود المرهقة التي فرضتها الصناديق التأسيسية الأولية ورؤوس الأموال الاستثمارية. ونتيجةً لذلك، أصبحت سيرفسوب الآن شركة ذات أسهم كاملة، حيث أصبحتِ أنتِ وفرانسين أكبر حاملي الأسهم، وتتقاسمان الأسهم المسيطرة بالتساوي. ما بدأ كأختين تعملان في مرآبهما تحول الآن إلى علامة تجارية رائدة في السوق لراكبي الأمواج المهتمين بالبيئة، حيث حققت الشركة إيرادات بلغت 18.7 مليون دولار أسترالي خلال العام المالي الماضي.

ها أنتِ ذي، بعد مرور سبع سنوات، لا تزالين تعملين على ما بدأ كتجربة بين شقيقتين في المرآب. ومع توسع الأعمال، جاء المزيد من التوتر والمزيد من الضغط للحفاظ على الربح. فلقد كانت السنوات الأخيرة مليئة بالجدالات والمناظرات التي لا حصر لها مع فرانسين حول المقايضة بين تقليل التكلفة وتعظيم الجودة. بدلًا من تأييد الخيار الذي من شأنه تقليل التكلفة وتعظيم الربح، تصر فرانسين على استخدام أفضل المواد العضوية لصنع ألواح التزلج وتبذل قصارى جهدها لضمان شفافية وعدالة كل مرحلة من مراحل سلسلة التوريد. كما تحرص على خضوع كل لوح صديق للبيئة لأعلى معايير الجودة البيئية وأكثرها صرامة. وبينما أنتِ معجبة بجهودها والنية الكامنة وراء هذه المعايير العالية، تعلمين أيضًا أنه مع دخول المزيد من اللاعبين إلى صناعة ألواح التزلج، من المرجح أن تخسر سيرفسوب حصة السوق لصالح منافسين أرخص، وأسرع في السنوات القادمة. ومع ذلك، تطلب الأمر قدرًا هائلًا من الجهد والتفاني لتتمكن شركة ناشئة صغيرة من اقتحام سوق ألواح التزلج واستهداف سوق متخصصة من راكبي الأمواج المتميزين والواعين بالبيئة. ولكن إحداث تأثير في الصناعة في السوق الأسترالية المشبعة بشركات ضخمة متعددة الجنسيات تصنع ألواح التزلج من خلال اقتصاديات الحجم، كان إنجازًا رائعًا حقًا.

لم يكن أي من هذا ممكنًا لولا العمل الجاد، والالتزام، والمشاركة العميقة من جانبكِ أنتِ وفرانسين. تعشق أختكِ ألواح التزلج ويمكنها التحدث عن هذا الموضوع لساعات وساعات. فركوب الأمواج، والمحيط، وألواح التزلج هي أهم ما يثير شغفها في الحياة. ومع ذلك، تميل فرانسين إلى السذاجة المبالغ فيها في مسائل التمويل التجاري والربحية. لديها طموحات كبيرة "نحو العالمية" ودخول الأسواق الآسيوية ولكنها لا تدرك أنه بالنظر إلى الطريقة التي تسير بها العمليات، فإن سيرفسوب ببساطة ليست جاهزة للتوسع عالميًا. في الوقت الحالي، بدايةً من نقطة تلقي طلب من أحد العملاء، يستغرق الأمر ما يصل إلى شهر حتى يصبح لوح التزلج جاهزًا للتسليم. وإذا طُلب لوح تزلج مخصص، يستغرق الأمر ما يصل إلى ثلاثة أشهر حتى يصل لوح التزلج إلى باب العميل. يتناسب هذا الأمر في الوقت الحالي مع شريحة محددة من راكبي الأمواج الأستراليين الهيبيين الذين لا يمانعون انتظار لوح التزلج الذي يعكس قيمهم؛ لكنكِ لست متأكدة من أن هذا الأمر سيحظى بإعجاب المستهلكين الآسيويين. وفي ظل المنافسة الشرسة التي تشهدها التجارة الإلكترونية الآسيوية، فأنتِ على يقين تام من أن سيرفسوب ستخسر أمام لاعبين أكبر وأسرع في السوق يتمتعون باقتصاديات الحجم ولديهم معدلات أعلى بكثير من تلبية الطلبات في الوقت المناسب. أنتِ أقل سذاجة من فرانسين وتعلمين أنه لا توجد طريقة يمكن أن تنجو بها شركة سيرفسوب في السوق الآسيوية بمفردها، ناهيكِ عن إحداث أي نوع من الضجة على مستوى العالم في العقد القادم دون مساعدة لاعب أكبر، وأكثر استقرارًا.

تخيلي مدى ارتياحكِ عندما أعرب تكتل مقره بكين يُدعى بوجين ويفز عن اهتمامه بشراء الشركة. بوجين ويفز هي شركة ملابس وأزياء شاطئية تتمتع بسجل قوي في النمو غير العضوي من خلال الاستحواذ على الشركات التي تظهر إمكانات نمو قوية. في العام الماضي، استحوذت على 3 شركات في المجالات التالية: ملابس الشاطئ، وملابس السباحة، ومعدات الغوص. ويبدو من المنطقي الآن أنهم يريدون الاستحواذ على شركة لركوب الأمواج، وسيكون من المعقول توقع أوجه تآزر محتملة. فبالنظر إلى سجلهم الحافل، كان من المثير للإعجاب بشكل لا يصدق أن نلفت انتباه شركة متعددة الجنسيات راسخة (MNC). إن عملية الاستحواذ من قِبل بوجين ويفز هي إستراتيجية الخروج المثالية. لقد كنتِ ترغبين في الانتقال الآن إلى أشياء أخرى منذ بضع سنوات، لكن فرانسين لا يبدو أنها تستوعب التلميحات التي كنتِ ترسلينها. شعرتِ بالحرج الشديد لمواجهة فرانسين حول هذا الأمر، وكونكِ أختها الكبرى يضيف عوامل تأثير عائلية غير مريحة إلى أي مسائل تتعلق بالأعمال التجارية، لذلك تحاولين ألا تثيري المشاكل كثيرًا. سيوفر لكِ الاستحواذ من قِبل بوجين ويفز الغطاء المثالي لترك هذا العمل والمضي قدمًا. وتشعرين بحماس شديد تجاه احتمالية بيع سيرفسوب بسعر جيد، وأخذ الأموال واستثمارها لإنشاء العديد من مصادر الدخل السلبي. بعد ذلك، تنوين التقاعد مبكرًا وقضاء بقية حياتكِ في هاواي. فبعد كل شيء، تستحقين ذلك؛ بعد تلقي تعليمًا باهظ الثمن في ماجستير إدارة الأعمال وقضاء سبع سنوات في تنمية شركة ناشئة متخصصة لتحقق نجاحًا على مستوى البلاد.

حتى لو تجاهلتِ كل المزايا الشخصية لهذه الصفقة، فمن الواضح أن شركة بوجين ويفز لن تستفيد إلا من سيرفسوب كشركة. كما أن التحول إلى شركة تابعة لشركة سيرفسوب من شأنه أن يسهل جدًا عملية الانتقال إلى الأسواق الآسيوية بعدة طرق. أولًا، إن الاستفادة من التميز التشغيلي لشركة بوجين ويفز من خلال الاستعانة بمصادر خارجية للتصنيع في مصانع بوجين ويفز الصينية ستضمن إنتاجًا أسرع، وتلبيةً أكبر للطلبات، وجودة منتجات أكثر اتساقًا. ثانيًا، تتمتع شركة بوجين ويفز باقتصاديات كبيرة الحجم لتقدمها، وهو ما من شأنه أن يخفض تكاليف التصنيع بشكل كبير ويجعل العمليات أكثر رشاقة. إذ يمكن لشركة سيرفسوب التركيز على تصميم ألواح التزلج على الأمواج في أستراليا، وتصنيعها في الصين، وتسليمها مباشرةً إلى المستهلكين الآسيويين من الصين. وبعد دخول السوق الآسيوية تحت جناح بوجين ويفز، تتنبأ توقعاتكِ المالية بزيادة في الإيرادات بمقدار الضعف تقريبًا في السنوات الثلاث إلى الخمس المقبلة. فهناك العديد من أوجه التآزر المحتملة بين الشركتين والتي من شأنها أن تجعل عملية الاستحواذ ناجحة، وأنتِ متأكدة من أن المشترين الصينيين يرون ذلك أيضًا.

لا تخشين من بيع عرض القيمة الخاص بشركة سيرفسوب بجرأة إلى بوجين ويفز لجعلهم يدركون قيمة هذه الشركة الناشئة من أجل جني أكبر قدر ممكن من المال من التكتل. بعد كل شيء، حققت سيرفسوب نجاحًا غير مسبوق في السوق الأسترالية، بعد اقتحام سوق مشبع بالشركات متعددة الجنسيات باعتبارها الأضعف. لقد بذلتِ نصيبكِ العادل من الجهد لضمان ذلك النجاح. وتعتزمين على التوصل إلى اتفاق معهم لبيع شركتكِ لهم بأعلى تقييم ممكن. في غضون بضعة أشهر، ستبيعين حصتكِ من الأسهم مقابل مبلغ جيد من المال. ومن المهم بالنسبة لكِ أن تتم هذه الصفقة - لا توجد شركات كبرى أخرى مهتمة حاليًا بشراء سيرفسوب، وبالتأكيد لا يتمتع أي منها بالموارد المالية التي تقدمها بوجين ويفز.

أعربت فرانسين سابقًا عن تحفظاتها بشأن التكتلات الكبيرة، مستشهدة بقضايا مثل سلاسل التوريد غير الشفافة واستغلال العمال إلى جانب التدهور البيئي الذي غالبًا ما تساهم فيه الشركات المتعددة الجنسيات الكبرى. وهي فخورة بالمهمة الاجتماعية الخاصة بشركة سيرفسوب والتزامها بالاستدامة البيئية. على الرغم من تعرض بوجين ويفز لانتقادات شديدة عدة مرات في السنوات الأخيرة بسبب تسرب الصبغة السامة في المناطق القريبة من مصانعها التي تنتج ملابس الشاطئ، إلا أنها أعادت تأكيدها على التزامها بالاستدامة وتعهدت بتحسين هذه العمليات من خلال إجراء العديد من التغييرات على سلسلة القيمة الداخلية الخاصة بها. وهو جهد جدير بالثناء من جانب شركة متعددة الجنسيات، خاصةً بالنظر إلى حقيقة أن هذه الفضائح لم تلحق الضرر بأرباحها المالية. كما تعتقدين أن بوجين ويفز تبذل جهدًا جادًا للتحول نحو الاستدامة - إن نيتها في الاستحواذ على سيرفسوب بدلًا من أي شركة أخرى لألواح التزلج تعكس هذا الدافع بوضوح. أنتِ على ثقة من القيمة المقترحة لشركة سيرفسوب، سواء من حيث الأمور المالية أو من حيث الاستدامة.

بينما تستعدين لهذه المفاوضات، إليكِ بعض القضايا التي تتصدر تفكيركِ.

1. **تجنب بيع الشركة بأقل من قيمتها الحقيقية من خلال عرض القيمة التي تقدمها سيرفسوب لشركة بوجين ويفز.** إن النجاح المستمر الذي حققته سيرفسوب في السوق الأسترالية هو شهادة على إمكانات نموذج العمل هذا، وتريدين التأكد من عدم بيع سيرفسوب بأقل من قيمته الحقيقية لهم. فهناك العديد من أوجه التآزر المحتملة التي تعلمين أنها ستكون مهمة لشركة بوجين ويفز. يحصي المستند 1 أوجه التآزر هذه. ولتحقيق نفس الغرض، من المهم أيضًا فهم موقف بوجين ويفز. يقدم المستند 2 نظرة عامة على الشركة المُستحوِذة وبعض المعلومات حول أسواق رأس المال الصينية.
2. **الحصول على أعلى سعر بيع ممكن مقابل سيرفسوب**. تهدفين إلى تحقيق مكاسب تتراوح بين 10 و20 بالمئة من تقييمكِ للشركة في عملية البيع إلى بوجين ويفز.
3. **الخروج من سيرفسوب**. لا ترغبين في الالتزام بدور قيادي داخل فرع سيرفسوب بعد عملية الاستحواذ عليها من قِبل بوجين ويفز. وعلى العكس من ذلك، ترغبين في الاستفادة من سيرفسوب والخروج منها في أقرب وقت ممكن بعد عملية البيع.
4. **الحفاظ على علاقة إيجابية مع أختكِ.** فرانسين هي واحدة من أقرب وأهم الأشخاص في حياتكِ. وبالتالي، تأملين في إنهاء هذه المفاوضات مع وجود علاقة طيبة مع أختكِ كما كانت في الماضي. أنتِ أقل اهتمامًا بشأن علاقاتكِ مع مفاوضي بوجين ويفز، نظرًا لأنكِ تنوين ترك سيرفسوب بعد الاستحواذ.

استعدي لاجتماعكِ مع فرانسين، ثم انتقلي إلى المفاوضات بين الفريقين مع ممثلي بوجين ويفز، جيايي تشانغ من (الاندماج والاستحواذ) ورويان بينج من (العلاقات العامة).

المستند 1

القياس الكمي لأوجه التآزر

مصادر أوجه التآزر: ستنشأ أوجه التآزر المحتملة لدى شركة سيرفسوب بعد الاستحواذ عليها. وستتجلى أوجه التآزر تلك بشكل أساسي من خلال العملية الإنتاجية الأكثر انسيابية والتوسعات الأسرع داخل الأسواق الآسيوية.

التأثيرات قصيرة المدى: بعد عملية الاستحواذ، ستساعد أوجه التآزر في تعزيز التدفقات النقدية الحرة لشركة سيرفسوب (FCFs) في السنوات الخمس المقبلة من خلال:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **السنة الأولى** | **السنة الثانية** | **السنة الثالثة** | **السنة الرابعة** | **السنة الخامسة** |
| ***التغييرات* في التدفق النقدي الحر (FCF)** | +585 | +606 | +627 | +641 | +652 |

حيث تكون جميع الأرقام بالآلاف من الدولار الأسترالي.

التأثير على المدى الطويل: إن أوجه التآزر تتمتع بفوائد طويلة الأجل. فعلى وجه التحديد، من المتوقع أن ينمو التدفق النقدي الحر السنوي لشركة سيرفسوب بنسبة 1.8% سنويًا اعتبارًا من العام الخامس فصاعدًا - وهو معدل أعلى بكثير من معدل النمو المستقل.

المخاطر المترتبة على ذلك: نظرًا لأن أوجه التآزر تنشأ بشكل أساسي من التصنيع والتوسع في "صناعة ركوب الأمواج" نفسها، تظل مخاطر التشغيل والأعمال دون تغيير مثل ما تواجهه شركة سيرفسوب مستقلة. تشير المشاورات مع الخبراء في الصناعة إلى أن مثل هذه المخاطر تترجم إلى تكلفة رأس مال تبلغ 9.3% سنويًا لشركة نموذجية تعمل في مجال ركوب الأمواج.

المستند 2

نظرة عامة على البيانات المالية لشركة بوجين ويفز

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **الميزانية العمومية (آخر سنة مالية، يوان صيني\* ملايين)** | | | | | | | | |
| النقدية وما يعادلها | 1708 |  | الديون قصيرة الأجل | | 1297 | | |  |
| الحسابات المستحقة | 2502 |  | الحسابات الدائنة | | 1439 | | |  |
| المخزونات | 1338 |  | الديون طويلة الأجل | | 9724 | | |  |
| الممتلكات والمنشآت والمعدات | 34335 |  | أسهم رأس المال | | 27423 | | |  |
|  | 39883 |  |  | | 39883 | | |  |
| **بيان الدخل (آخر سنة مالية، بملايين اليوان الصيني)** | | | | | | | | |
| إيرادات المبيعات | | | | | | 5410 |  | |
| تكلفة البضائع المَبيعة | | | | | | 4088 |  | |
| مصاريف التشغيل | | | | | | 934 |  | |
| الربح التشغيلي | | | | | | 1322 |  | |
| مصاريف الفائدة (الربح) | | | | | | 735 |  | |
| مصروفات الدخل الأخرى (الربح) | | | | | | (506) |  | |
| الدخل قبل الضريبة | | | | | | 1093 |  | |
| المصاريف الضريبية | | | | | | 273 |  | |
| صافي الدخل | | | | | | 820 |  | |
| **بيانات سوق رأس المال الصينية (أحدث العائدات السنوية)** | | | | | | | | |
| سندات الخزانة لمدة سنة واحدة | | | | 2.36% | | |  | |
| سندات الخزانة الأمريكية لمدة خمس سنوات | | | | 2.92% | | |  | |
| سندات الخزانة الأمريكية لمدة عشر سنوات | | | | 3.08% | | |  | |
| مؤشر الشركات الصينية AAA لمدة 5 سنوات | | | | 4.11% | | |  | |
| مؤشر الشركات الصينية BBB لمدة 5 سنوات | | | | 6.50% | | |  | |
| العائد المتوقع لمؤشر SSE المركب | | | | 13.32% | | |  | |
| العائد المتوقع لمؤشر SZSE المركب | | | | 14.27% | | |  | |
| \* 1 يوان صيني = 0.2 دولار أسترالي استنادًا إلى بيانات السوق الحالية | | | | | | | | |

أبرز النقاط

* بوجين ويفز هي شركة ضخمة متخصصة في ملابس الشاطئ والملابس الجاهزة، ويقع مقرها في بكين، الصين. وفي حين تحتفظ بعلاماتها التجارية الخاصة، فإن نموها وتوسعها الأخيرين مدفوعان إلى حد كبير بعمليات الاندماج والاستحواذ مع نظرائها المحليين والدوليين.
* العمليات: في العام الماضي، تم تسجيل إجمالي إيرادات بقيمة 5.4 مليار يوان صيني، إلى جانب هامش ربح قياسي مرتفع بنسبة 28%. ومع التحرك السريع للتجارة الإلكترونية في الصين، يتم تحقيق جزء متزايد من الإيرادات من خلال المبيعات عبر الإنترنت؛ حيث ارتفعت من 1% فقط قبل عشر سنوات إلى 88% في العام الماضي.
* التمويل: حافظت بوجين ويفز على هيكل رأس مال مستقر، مع نسبة صافي الدين إلى حقوق الملكية تبلغ 1:3. فمعظم الديون تكون في شكل سندات شركات بدرجة تصنيف "Baa3" من موديز وتصنيف "BB+" من ستاندرد آند بورز. الأسهم العادية مملوكة إلى حد كبير لصناديق الاستثمار المشتركة، وصناديق التحوط، والبنوك الصينية. وتتوقع تقارير الصناعة عائدًا سنويًا بنسبة 12.91٪ لشركات الملابس الصينية المدرجة التي تتميز بأعمال مماثلة لشركة بوجين ويفز. وبينما يبدو الرقم مرتفعًا، باعتبارها صناعة محايدة بيتا، إلا أنه يبدو معقولًا عند مقارنته بعائدات سوق الأسهم الصينية.