

أثر تفرّد الإدارة التنفيذية بقراراتها على القيمة المالية للشركة

ياسر فنري

ماجستير في العلوم المالية والمصرفية - مدير مالي

شرّع ديننا الحنيف أطراً لتحقيق المصلحة العامة وحثّ على مراعاة النفع العام، بأسلوب واضح، كما في قول الله تعالى في كتابه الحكيم: وَالَّذِينَ اسْتَجَابُوا لِرَبِّهِمْ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَأَمْرُهُمْ شُورَى بَيْنَهُمْ وَمِمَّا رَزَقْنَاهُمْ يُنفِقُونَ (الشورى: ٣٨).

لقد حضّنا الله سبحانه وتعالى على التشاور فيما بيننا وهذا منهج حياة يصلح في جميع الأزمنة والأمكنة والمستويات من العائلة إلى مكان العمل إلى موقع المسؤولية وخصّ متخذ القرار بذلك كما في قوله عز وجل لنبيه الكريم سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم: فَبِمَا رَحْمَةٍ مِّنَ اللَّهِ لِنْتَ لَهُمْ وَلَوْ كُنْتَ فَظًّا غَلِيظَ الْقَلْبِ لَانفَضُّوا مِنْ حَوْلِكَ فَاعْفُ عَنْهُمْ وَاسْتَغْفِرْ لَهُمْ وَشَاوِرْهُمْ فِي الْأَمْرِ فَإِذَا عَزَمْتَ فَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُتَوَكِّلِينَ (آل عمران: ١٥٩) حدّد فيها بعض صفات متخذ القرار وحضّه على أن يتجنّب الأسلوب الفظ وأكّد على الشورى، كل ذلك دون إلغاء مبدأ المحاسبة والرقابة بقوله تعالى: وَقِفُوهُمْ إِنَّهُمْ مَسْئُؤُونَ (الصفات: ٢٤) وأكّد على ذلك الرسول الكريم بالحديث الشريف بصحيح الإمام البخاري من حديث: "عبد الله بن عمر رضي الله عنهما قال: سمعت رسول الله صلى الله عليه وسلم يقول: (كلكم راع وكلكم مسؤول عن رعيته)؛ فالإمام راع ومسؤول عن رعيته، والرجل راع في أهله وهو مسؤول عن رعيته، والمدير راع ومسؤول عن رعيته ومؤتمن على أموال المستثمرين، وكلما ابتعدنا عن هذه الشريعة والمنهج واجهتنا المتاعب والمشاكل.

وتأكيداً على ذلك ما يحصل حالياً في شركات عملاقة بأحجام تتجاوز موازنات دول بأسرها يقودها عباقرة القرن الحادي والعشرين؛ إلا أنها بدأت تواجه فشلاً محتملاً وإهلاكاً لقيمتها، فوسائل الإعلام تسلط هذه الأيام الضوء على مشكلة تم التغافل عنها، طالما تحققت الشركات عوائد والمستثمرين يحصلون

على نتائج إيجابية، مع تجاهل للنفع العام بوصفه غاية ولب الموضوع. وسوف يتعرض الباحث لنماذج عن ذلك كشركة «تويتر» وشركة «ميتا».



شركة «تويتر»:

"أصبح الطائر حراً" هي أول تغريدة لإيلون ماسك على «تويتر» بعد استحوازه على المنصة الزرقاء يوم الجمعة ٢٨ أكتوبر ٢٠٢٢ ليتبعها يوم الاثنين ١ نوفمبر ٢٠٢٢ بتوليته منصب الرئيس التنفيذي لشركة «تويتر».

وقد بادر الرئيس التنفيذي وهو المالك الجديد عن ثلاث إجراءات فورية:

- أعلن عن سياسته الجديدة تجاه علامتها التجارية بضرورة توثيق الحسابات الزرقاء لكافة مستخدميها، مقابل دفع ٨ دولار شهرياً.

- أرسل¹ أول بريد إلكتروني يتضمن القواعد الجديدة للشركة، يمهّد فيه للأوقات الصعبة المقبلة، وحظره العمل عن بُعد ما لم يوافق عليه شخصياً، وسيبدأ مفعول هذه القواعد فوراً، وهذا مؤداه أن يبقى الموظفون في المكتب لمدة ٤٠ ساعة على الأقل أسبوعياً.

- أبلغ² في رسالة عبر البريد الإلكتروني موظفيه، أن إفلاس الشركة أمر غير مستبعد، وحذّره من خسارة الشركة مليارات الدولارات العام المقبل.

فهل مرت هذه التغييرات الكبيرة والتي حصلت بأقل من أسبوع والتي تعكس النزعة النرجسية والتفردية في القرار الإداري للرئيس التنفيذي بسلام؟

إثر تلك التغييرات تواجه الشركة العديد من التحديات الداخلية والخارجية وردود الأفعال الآتية:

- داخلياً أقال الرئيس التنفيذي ٥٠٪ من الموظفين مبتدئاً بالقيادات التنفيذية وكبار الموظفين عبر مكاتب وفروع الشركة حول العالم وهذا الأمر فسّر البعض كخطوة إنتقامية من المدراء التنفيذيين ومجلس الإدارة السابق لإجباره على إتمام صفقة الشراء بعدما تراجع عنها في الأشهر القليلة الماضية وبسعر يتضمن علاوة إصدار بما يقارب ٥٠٪.

¹ بلومبرغ نيوز ١٠-١٠-٢٠٢٢

² موقع العربية الحدث 2022-11-11

- استقال ثلاثة من كبار مسؤولي الأمان والخصوصية في شركة «تويتر» من مناصبهم، كمديرة أمن المعلومات، ومدير الخصوصية، ومسؤولة الامتثال؛ وهذا أمر بالغ الخطورة إذ أن المفوضية الفيدرالية للتجارة كانت قد غرّمت الشركة في أيار/مايو مبلغ ١٥٠ مليون دولار، بسبب بيع بيانات المستخدمين، وكان على «تويتر» أن توافق على قوانين الخصوصية الجديدة وبرنامجاً معززاً للخصوصية والأمن، يشرف عليه المسؤولون التنفيذيون الذين استقالوا الأمر الذي يوحي بزيادة خطر انتهاك «تويتر» للأوامر التنظيمية التي اتفق عليها بعد تلك الغرامة.

أدت تلك التغييرات إلى تهديدات ومخاطر خارجية تحيط بمستقبل «تويتر»، حيث:

- أعلنت عدة شركات رئيسة تعليق حملاتها الإعلانية على المنصة ريثما تحصل على فهم أفضل لاتجاه المنصة تحت قيادتها الجديدة¹. منها شركة «شيببتول مكسيكان غريل» و «جنرال موتورز» و «فولكسفاغن» و «أودي» و «فايزر» و «جنرال ميلز». وهذا مؤداه حرمان المنصة من إيرادات إعلانات ضخمة والتي تمثل بدورها نحو ٩٥٪ من إيرادات الشركة والباقي من بيع البيانات.

- أعلن المؤسس والمدير التنفيذي السابق «تويتر» جاك دورسي عن جمع مستثمرين محتملين لإنشاء منصة منافسة لشركة «تويتر» وأسمائها «بلو سكاى» كمنصة منافسة بتكنولوجيا جديدة قائمة على مفهوم اللامركزية والحرية.

- زيادة الشكوك حول تراجع الرئيس التنفيذي الجديد عن قراره السابق بعد المضي قدماً في إكمال الصفقة وعودته إليها بقوة على الرغم من أن غرامة عدم المضي فيها تقارب المليار دولار وهي أقل بكثير من علاوة سعر الشراء التي خضع لها ومن جهة أخرى، فإن منصة «تويتر»، عدد مستخدميها لا يزيد عن نصف مليار مُستخدم، وهو رقم لا يُقارن بعدد مُستخدمي منصات شركة «ميتا» المملوكة لمارك زوكربيرج مُجمعة، بل حتى لا يصل سوى إلى خمس مُستخدمين منصة «فيسبوك» وحدها، إلا أنها تُعد المنصة الأهم والأكثر تأثيراً في السياسة الأمريكية، وذلك بسبب استخدامها الأكبر من قبل الشخصيات السياسية والعامّة، كما أنها -وفقاً لاستفتاء قد تم في الولايات المتحدة - تُعد المصدر الأول للأخبار في أمريكا. لذلك تزداد الدعوات للتحقيق في قضايا تهديد الأمن القومي من خلال

¹ <https://www.bbc.com/arabic/business-63579595>

علاقة المالك الجديد ببلدان أجنبية¹، حيث قال الرئيس الأمريكي: إن علاقة إيلون ماسك ببلدان أجنبية تستحق التدقيق، لأن الهدف من عملية الاستحواذ هو تحويلها إلى شركة خاصة مملوكة من المستثمرين:

- المؤسس المشارك لشركة «اوراكل» تقريبا ٢ مليار دولار.
- شركة المملكة القابضة السعودية أسهمها في شركة «تويتر» بقيمة ١.٨٩ مليار دولار.
- وشركة «Vy Capital»، وهي شركة أسسها المستثمر الألماني «Alexander Tamas» في دبي بقيمة ٧٠٠ مليون دولار.
- ومؤسس موقع «تويتر»، «جاك دورسي» بقيمة ٩٧٨ مليون دولار.
- مساهمة إحدى الشركات التابعة لصندوق قطر السيادي².

من ناحية أخرى وإضافة لما سبق فإن التبعات الآنية للقرارات التي صدرت عن المدير التنفيذي الجديد سوف تقوم بالضغط على سيولة الشركة بسبب:

١. انخفاض الإيرادات التي هبطت بشكل كبير نتيجة توقف الإعلانات على «تويتر» من قبل الشركات.

٢. تراجع المدير التنفيذي عن رسوم ٨ دولار لقاء توثيق الحساب.

٣. زيادة المصاريف غير النقدية التي ستنتج عن تعويضات الموظفين المفصولين واحتمال نشوء نزاعات قضائية في هذا الخصوص، حيث تبلغ تعويضات عدة مدراء تنفيذيين مقالين ٨٨ مليون دولار.

٤. قد تعجز الشركة على المدى القصير في مواجهة نفقاتها النقدية مما قد يجعلها تعاني من عسر مالي.

أما الجانب الأخطر في عملية الاستحواذ، فهو تعليق سهم «تويتر» وشطبه من التداول في البورصة، بسبب تحول الشركة إلى شركة خاصة، وإدارتها من قبل المالك دون مجلس إدارة، ودون رقابة داخلية مستقلة.

¹ موقع بي بي سي عربي 2022-11-11

² موقع <https://arabhardware.net> بتاريخ 2022-11-10

وبذلك سيطر المالك الجديد على الشركة بما تحتويه من مجتمع افتراضي وبيانات وقواعد بيانات، والتي قد تكون نواة البدء بالسوبر أب Super APP والذي طالما حلم به.



شركة «ميتا»:

وصلت قيمة «ميتا» (شركة فيسبوك سابقاً) السوقية إلى تريليون دولار منذ أكثر من عام تقريباً، وهي واحدة من عمالقة مؤشر S&P500 قبل أن تقرر الشركة إعادة تسمية نفسها «ميتا»، حيث انخفضت قيمتها السوقية حينذاك إلى ٨٠٠ مليار دولار مما رفع إجمالي ما فقده المدير التنفيذي من ثروته إلى أكثر من ١٠٠ مليار دولار في ١٣ شهراً فقط.

المدير التنفيذي، الذي يسيطر على شركة «ميتا» بفضل الأسهم ذات الفئة المزدوجة، يريد المضي في إنفاق ١٥ مليار دولار سنوياً لتوسيع شغفه في «ميتافيرس» على الرغم من خسارة قرابة ٣.٧ مليار دولار خلال الربع الثالث من العام الجاري. ونتيجة ذلك حصل المدير التنفيذي على انتقادات كثير من المستثمرين حول الخسارة في الأموال وقوى العمل المتضخمة والمكلفة¹.

إن الشركات تغيير الاستراتيجيات عندما تخسر، لكن «ميتا» تخسر لأنها غيرت الاستراتيجيات²، ومع تراجع ميزانيات جهات التسويق جراء حالة عدم اليقين الاقتصادي وتعديلات قواعد الخصوصية لشركة «آبل» ومنافسة العديد من الشركات وتفضيل المستخدمين لها كشركة «تيك توك»، جعلت إعلانات وسائل التواصل الاجتماعي أقل فائدة (أصبح يتعين على هذه الشركات أخذ موافقة المستخدم على المحتوى الإعلاني المراد توجيهه له) الأمر الذي جعل «ميتا» تواجه احتمالات أكيدة بتراجع إيراداتها في ظل انشغال الشركة بالاستثمار في تطبيقات وأجهزة «ميتافيرس» بحسب توجيهات الرئيس التنفيذي مما أغفلها عن الواقع الاقتصادي الجديد والظروف العالمية المتدهورة.

توقعت شركة «ميتا» أن تنمو خسائرها التشغيلية في عام ٢٠٢٣ بشكل كبير على أساس سنوي؛ وبعد ذلك تسريع استثماراتها لتحقيق الهدف المتمثل في زيادة الدخل التشغيلي الإجمالي للشركة على المدى الطويل.

¹ The Economist, 03-11-2022

² الامارات اليوم 2022-11-05

وقال الرئيس التنفيذي للشركة ومؤسسها « مارك زوكربيرغ » للمحللين إنه من المهم أن نتذكر أن جهود « ميتافيرس » عبارة عن محفظة واسعة جداً وأدرك أن الكثير من الناس لا يوافقون على هذا الاستثمار وأنه سيكون من الخطأ التخلي عن الجهود، لأنها ستكون مهمة لمستقبل الشركة، وهذا العمل هو من بين أهم الأعمال التي نقوم بها، والتي ستدخل التاريخ، حيث سيتطلع الناس إليها على مدى عقود¹. وبغض النظر عن التصريحات السابقة إلا أن الوقائع تشير أن الأمور السابقة أجبرت الرئيس التنفيذي إيقاف العديد من برامج « ميتافيرس » والبدء بوضع خطط لإعادة تنظيم فرق العمل وخفض عدد الموظفين والذي بدأ بالفعل، حيث سرح ١١٠٠٠ موظف من مكاتب وفروع الشركة وهذا قد يضغط على ربحيتها. ومن وجهة نظر مالية؛ فإن مخطط سهم « ميتا » أخذ بالاتجاه الهابط خلال العام الحالي وقد واجه سقوطاً حراً بعد منتصف شهر أكتوبر بخسارة ٤٠ دولاراً في أيام معدودة.

ميتا بلاتفورمس 111.87 +10.40 (+10.25%)



وبدراسة تداول سهم « ميتا » في السنوات الخمس الأخيرة نجده اليوم ١١١.٨٧ دولاراً حيث انخفض من ٣٥٣.٨٣ دولاراً تقريباً منذ عام ما يعادل ثلث قيمته (الشكل البياني أدناه).

¹ الشرق بلومبرغ 2022-10-28



وخلال الربع الثالث للعام الجاري ٢٠٢٢، حققت «ميتا» إيرادات وصلت إلى ٢٧.٧ مليار دولاراً، لتتجاوز بقليل متوسط تقديرات المحللين التي بلغت ٢٧.٥ مليار دولار. وهبط صافي دخلها ٤٠٪ مقارنة مع الفترة الربع سنوية من العام المنصرم ١.٩٣ من ٣.١٩ مليار دولار. ووصلت ربحية السهم ١.٦٤ دولاراً، أي أقل من متوسط تقديرات السهم عند ١.٩٣ دولاراً.

تاريخ الاصدار	إنهاء الفترة	ربحية السهم / تقدير	إيرادات / تقدير
01 فبراير 2023	12/2022	2.66 / --	32.68B / --
26 اكتوبر 2022	09/2022	1.93 / 1.64	27.57B / 27.71B
27 يوليو 2022	06/2022	2.54 / 2.46	28.91B / 28.82B
27 ابريل 2022	03/2022	2.56 / 2.72	28.28B / 27.91B
02 فبراير 2022	12/2021	3.84 / 3.67	33.37B / 33.67B
25 اكتوبر 2021	09/2021	3.19 / 3.22	29.49B / 29.01B

وسيضغط ذلك على سيولة الشركة، وسيبدأ بالظهور على الأغلب في نتائج الربع الأول من عام ٢٠٢٣ ويتوقع:

١. إنخفاض الإيرادات من الإعلانات بظهور تطبيقات منافسة ومتطلبات خصوصية جديدة.
٢. زيادة الإنفاق على تحديث المحتوى لتمكين من العودة للمنافسة في سوق الإعلانات الرقمية.
٣. زيادة المصاريف غير النقدية والتي سوف تنجم عن تعويضات الموظفين المفصولين واحتمال نشوء نزاعات قضائية في هذا الخصوص.

إن تآكل القيمة لا يحصل بهذه السرعة في الأصول الملموسة؛ حيث تصمد قيمتها أكثر؛ بينما تتأثر الأصول غير الملموسة بشدة وبشكل خطر بأهواء وقرارات وعوامل قد لا تمت بجوهرها للنشاط الفعلي.

لقد ابتعد الرئيس التنفيذي – في كلا النموذجين السابقين – عن كونه الشخص الذي يربط بين العالم الخارجي والأعمال الداخلية للشركة¹، تاركين خلفهم العديد من التساؤلات والآثار المترتبة على الشركات والقطاعات التي يعملون بها، والتي تشغل الكثير من اليد العاملة. فهل ينجح هذا الأسلوب الإداري المستفز في توليد نظرية إدارية جديدة؟، وهل للجهات الرقابية دور تجاه هكذا نماذج؟

¹ The Economist, 07-11-2022