**مذكرة التدريس**

**سيرفسوب**

11/2024-6923

كتب مذكرة التدريس 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، أستاذ ممارسة إدارة علوم القرارات في INSEAD، وإريك أولمان، أستاذ السلوك التنظيمي في INSEAD، كمساعد للمُحاضرين عند تمثيل مسرحية تقمص الأدوار "*سيرفسوب*" في الفصول الدراسية.

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 teaching note is entitled “The Surfsub” (06/2024-6923), Copyright © 2024 INSEAD

1. نظرة عامة

تدور أحداث الحالة حول أربعة مؤدين يلعبون أدوارًا خيالية تمثل مؤسستين مشاركتين لشركة ناشئة أسترالية صديقة للبيئة تعمل في مجال ألواح التزلج على الأمواج (سيرفسوب) وممثلتين لتكتل صيني ضخم يعمل في مجال الملابس (بوجين ويفز). فرانسين وسارة، هما الرئيسة التنفيذية والمديرة المالية لشركة ألواح التزلج على الأمواج سريعة النمو على التوالي، وبينما تديران العمل معًا بنجاح لعدة سنوات حتى الآن، بدأت أهدافهما مؤخرًا في الاختلاف - تريد فرانسين الاستمرار في إدارة العمل بينما تفكر سارة سرًا في طريقة للانسحاب. تواجه أجندتهما للتوسع في سوق آسيا والمحيط الهادئ غير المستغلة صعوبات بسبب المبالغ الضخمة المطلوبة للاستثمار.

وفي هذا السياق، تتواصل ممثلتان لشركة بوجين ويفز مع الأستراليتين لتأمين عملية الاستحواذ على هذه الشركة الناشئة الأسترالية الواعدة. فلقد عانت العلامة التجارية الصينية مؤخرًا من دعاية سيئة بسبب العديد من الفضائح الناجمة عن الأضرار البيئية وظروف العمل السيئة. وسيكون الاستحواذ على هذه الشركة الأسترالية الصغيرة طريقة سريعة وسهلة لاقتحام مجال ألواح التزلج الفاخرة والمساعدة في تلميع صورة علامتها التجارية، كل ذلك مع الاستفادة من أوجه التآزر القوية بفضل سلسلة التوريد الممتازة التي تتمتع بها شركة بوجين ويفز وشبكة التوزيع الشهيرة.

1. مبادئ توجيهية للتدريس

يجب أن يُطلب من الطلاب تكوين مجموعات تفاوض مكونة من 4 طلاب أو توزيعهم على مجموعات وتوجيههم لقراءة دور واحد فقط من الأدوار الأربعة لكل منهم. يجب أن يتمتع جميع الطلاب أيضًا بإمكانية الوصول إلى آلة حاسبة ويجب أن يكونوا قادرين على تدوين بعض الملاحظات (جهاز إلكتروني أو قلم وورقة). يجب أن يبدأ الطلاب في الاستعداد للمفاوضات في فرق مكونة من شخصين: الأستراليتين معًا، وممثلتي الشركة الصينية معًا. سيحتاج كل فريق مكون من شخصين إلى حل مشكلة تجميع المعلومات من أجل تقييم شركة سيرفسوب بشكل صحيح وإعداد إستراتيجية التفاوض الخاصة بهم خلال ذلك الوقت. بعد التشاور معًا، يجتمع الفريقان لإجراء المفاوضات النهائية بين الفِرق للتفاوض على شروط البيع في مجموعة مكونة من أربعة أشخاص، ثم استكمال نموذج النتيجة.

**التوقيت المقترح للمحاضرة (4 ساعات في المجمل)**

* يقرأ الطلاب أدوارهم ويخططون لإستراتيجيتهم (فرديًا): 15 دقيقة.
* المرحلة 1 (التفاوض داخل الفريق): ساعة واحدة
* المرحلة 2 (التفاوض بين الفريقين): ساعة واحدة
* استكمال نموذج النتيجة\* بمجرد إرساله من قِبل المُحاضر: 10 دقائق
* تبادل الآراء مع عضو واحد على الأقل من الفريق الآخر: 5 دقائق
* الاستراحة: 15 دقيقة
* استخلاص المعلومات: من ساعة إلى 90 دقيقة

\* يجب على المُحاضر ألا يقوم بتوزيع نموذج النتيجة إلا بعد أن تنتهي المجموعة من التفاوض، حيث إن الأسئلة تكشف عن عدم تماثل المعلومات التي تعتبر حاسمة للحالة.

1. ملخص الشخصيات واهتماماتهم الرئيسية

#### **فرانسين (الرئيسة التنفيذية لشركة سيرفسوب):**

* تريد أن تظل مشارِكة في إدارة الأعمال بعد عملية الاستحواذ على الشركة من قِبل بوجين ويفز وتخطط لاقتراح تعيينها هي وسارة كرئيستين لفرع سيرفسوب.
* مترددة للغاية في بيع شركتها إلى بوجين ويفز ما لم يستثمر التكتل 2 مليون دولار أسترالي (أو ما يعادل 10 ملايين يوان صيني) للحصول على شهادة العلامة الخضراء.
* أقل اهتمامًا بالسعر وأكثر اهتمامًا بما قد يعنيه استحواذ شركة بوجين ويفز بالنسبة لشركة سيرفسوب والقيم التي تمثلها. تتبنى وجهة نظر طويلة الأجل، وموجهة نحو القيم في المفاوضات.

#### **سارة (المديرة المالية لشركة سيرفسوب):**

* ترحب باهتمام بوجين ويفز باعتبارها فرصة جيدة للاستفادة منها والتقاعد بعد مشروع ريادة الأعمال الناجح.
* لا ترغب في مواصلة العمل بعد عملية الاستحواذ ولكنها لم تشارك هذا الأمر مع فرانسين.
* تتبنى وجهة نظر قصيرة الأمد، وأكثر توجهًا نحو الجانب المالي في المفاوضات.

#### **رويان (رئيسة العلاقات العامة في شركة بوجين ويفز):**

* تقود التحرك داخل بوجين ويفز نحو مزيد من الوعي البيئي، مفضلةً التفكير في التأثير الطويل الأمد على صورة العلامة التجارية أكثر من الحوافز المالية قصيرة الأجل.
* معجبة بمهمة فرانسين وبشركة سيرفسوب بوصفها مفهومًا، كما أنها مهتمة جدًا بضمان نجاح عملية الاستحواذ حيث سينعكس ذلك بشكل جيد على العلاقات العامة. ونتيجةً لذلك، فهي أقل حساسية تجاه السعر ومستعدة للتنازل عن القضايا لإرضاء المؤسسين المشاركين في سيرفسوب وضمان إبرام صفقة.

#### **جيايي (رئيسة قسم الدمج والاستحواذ في شركة بوجين ويفز):**

* نظرًا لسجلها الحافل في عمليات الاستحواذ الناجحة في الماضي، والتي كانت موجهة في الأساس نحو تحسين التكلفة وسلسلة التوريد، فهي أقل اقتناعًا بالقيمة المضافة من اقتراح الاستدامة الذي تقدمه سيرفسوب. ومع ذلك، تعترف بأن سيرفسوب ستكون إضافة رائعة إلى محفظة التكتل بسبب أوجه التآزر المتوقعة.
* أكثر اهتمامًا بالحصول على شركة سيرفسوب بأقل سعر ممكن، حيث ستذهب الأموال المتبقية من ميزانية قسم الدمج والاستحواذ إلى مكافأة نهاية العام لها ولفريقها.
* تشعر بالقلق من أن رويان قد تعرقل المفاوضات من خلال التنازل بسهولة كبيرة، وبالتالي تفضل التفاوض على الأرقام مع الفريق الأسترالي بمفردها.
* تفضل إجراء عملية استحواذ كاملة بدلًا من بقاء أي من مؤسسي سيرفسوب في منصب قيادي أو منصب صنع القرار داخل فرع سيرفسوب.

1. عدم تماثل المعلومات

عدم تماثل المعلومات داخل الفريق

لتقييم سيرفسوب بشكل صحيح، بشكل عام، نحتاج إلى مجموعتين من المعلومات: (1) معدل الخصم المناسب و(2) توقعات التدفقات النقدية الحرة (FCFs). على وجه التحديد:

1. معدل الخصم: 9.3% (سنويًا)
2. التدفقات النقدية الحرة من سيرفسوب (مكونان فرعيان، 2أ و2ب):

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | السنة الأولى | السنة الثانية | السنة الثالثة | السنة الرابعة | السنة الخامسة | السنة السادسة وما بعدها |
| (2أ) مستقلة | 3898 | 4043 | 4180 | 4276 | 4349 | +1.2% سنويًا |
| (2ب) أوجه التآزر\* | 585 | 606 | 627 | 641 | 652 | - |
| مجموع | 4483 | 4649 | 4807 | 4917 | 5001 | +1.8% سنويًا |
| \* (2ب) يشار إليها أيضًا، في المستندات، باسم "التغييرات في التدفق النقدي الحر بسبب أوجه التآزر | | | | | | |

يتم تقسيم هاتين المجموعتين من المعلومات بين الدورين داخل كل مجموعة:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | سيرفسوب | | بوجين ويفز | | |
|  | فرانسين (الرئيسة التنفيذية) | سارة (المديرة المالية) |  | جيايي (الاندماج والاستحواذ) | رويان (العلاقات العامة) |
| (1) |  | المستند 1 |  |  | المستند 1 |
| (2أ) | المستند 2 |  |  | المستند 2 |  |
| (2ب) |  | المستند 1 |  |  | المستند 1 |

عدم تماثل المعلومات بين الفريق

تفاوضت رويان بالفعل مع قيادة بوجين ويفز لزيادة استثمار العلامة الخضراء بمقدار 15 مليون يوان صيني (أو 3 ملايين دولار أسترالي) أخرى إذا استحوذت بوجين ويفز على شركة صديقة للبيئة أخرى (مثل سيرفسوب). وهو أمر غير معروف لدى فريق سيرفسوب. ولذلك، يمكن لفريق بوجين ويفز الموافقة بسهولة على مطالب فرانسين المتعلقة بالاستثمار نحو الحصول على العلامة الخضراء. يمثل هذا الأمر تفضيلًا متوافقًا بين الفريقين الأسترالي والصيني.

1. نتائج التعلّم

بينما يستعد الطلاب مع فريقهم، سيحتاجون إلى تجميع معلوماتهم المالية الفريدة بشكل فعال واتخاذ قرار مالي سليم بشكل مشترك بشأن المعلومات التي يجب استخدامها (والتي يجب تجاهلها) من أجل الحصول على تقييم صحيح للشركة. وإذا لم يفعلوا ذلك، فإن التصميم سيدفعهم على الأرجح نحو البيع بسعر منخفض للغاية (الفريق الأسترالي) أو نحو الشراء بسعر مرتفع للغاية (الفريق الصيني). كما سيواجه الطلاب أيضًا عدم تماثل الأهداف داخل كل فريق من فِرقهم. وإذا لم يوفِّقوا بين الأهداف والإستراتيجيات في مفاوضاتهم داخل الفريق، فقد يبدون غير منظمين أو يتصرفون بطريقة فردية للغاية أمام الفريق الآخر، الذي قد يستغل مثل هذا الخلاف.

1. برنامج تعليمي - كيفية حساب قيمة الشركة

يوضح ما يلي العملية الحسابية التي سيحتاج اللاعبون إلى إجرائها لتقييم الشركة، بعد تجميع المعلومات المتاحة في الدورين المختلفين داخل كل فريق. ينبغي عدم الكشف عن ذلك للطلاب مسبقًا. يجب عدم استخدام الحالة إلا مع الطلاب الذين تلقوا تدريبًا سابقًا حول كيفية تقييم الشركات باستخدام معادلات من هذا النوع.

لتقييم شركة ما، بشكل عام، نحتاج إلى اتباع الخطوات التالية:

1. حساب عوامل الخصم لكل سنة باستخدام معدل الخصم؛
2. حساب قيمة الاستمرارية (CV) باستخدام معادلة القيمة الحالية الدائمة المتنامية: CVt = FCFt+1/(k - g)، حيث تمثل k معدل الخصم وتمثل g معدل النمو الدائم؛
3. ضرب التدفق النقدي الحر (FCF) لكل سنة ومعامل قيمة الاستمرارية مع عامل الخصم المقابل من الخطوة السابقة للحصول على القيمة الحالية لكل تدفق نقدي حر (FCF)؛
4. جمع كل القيم الحالية لكل تدفق نقدي حر (FCF) للحصول على قيمة الشركة.

ولتوضيح ذلك، فكر في قيمة سيرفسوب كشركة مستقلة:

1. بالنظر إلى معدل الخصم البالغ 9.3%، فإن عامل خصم السنة t يُعطى بواسطة 1/(1+9.3%)t، أي {0.9149، 0.8371، 0.7658، 0.7007، 0.6411} للسنة الأولى إلى السنة الخامسة.
2. يبلغ معدل النمو السنوي من السنة الخامسة إلى السنة السادسة 1.2%، مما يعطي تدفقًا نقديًا حرًا (FCF) للسنة السادسة = 4349×(1+1.2%) = 4401. وبتطبيق معادلة القيمة الحالية الدائمة المتنامية، فإن قيمة الاستمرارية (CV) في السنة الخامسة = 4401/(9.3% - 1.2%) = 54336.
3. على سبيل المثال، القيمة الحالية (PV) لجميع التدفقات النقدية الحرة (FCF) من السنة 1 هي القيمة الحالية 1 = 3898×0.9149 = 3566. وعلى نحو مماثل، PV2 = 3384، وPV3 = 3201، وPV4 = 2996. للحصول على PV5، يجب مراعاة كل من التدفقات النقدية الحرة (FCF) من السنة الخامسة قيمة الاستمرارية (CV) المقدرة في السنة الخامسة: PV5 = (4349 + 54336)×0.6411 = 37620.
4. وبالتالي، فإن قيمة الشركة PV1 + PV2 + … + PV5 = 50768 ألف دولار أسترالي. وهذا يُعرف أيضًا بالقيمة المؤسسية لشركة سيرفسوب المستقلة.

وبفعل نفس الخطوات ولكن بالنسبة لشركة سيرفسوب المستحوذة، أي إضافة أوجه التآزر واستخدام معدل نمو نهائي أعلى بنسبة 1.8%، نحصل على 61845 ألف دولار أسترالي.

يمكن لكلا الفريقين حساب هاتين القيمتين، بمجرد نجاحهما في تجميع معلوماتهما وتحديد المدخلات الصحيحة. ثم ستعمل هاتان القيمتان، على التوالي، كحد أدنى وأعلى للمفاوضات - سيرغب البائع (سيرفسوب) في البيع مقابل قيمته المستقلة على أقل تقدير، بينما سيرغب المشتري (بوجين ويفز) في عدم دفع أكثر من ذلك بالإضافة إلى أوجه التآزر. والنتيجة هي منطقة واسعة نسبيًا من الاتفاق المحتمل (ZOPA) من 61845 - 50768 = 11 مليون دولار أسترالي (أو 55 مليون يوان صيني)، أي ما يقرب من خُمس (≈ 11/50.8) من التقييم المستقل للهدف، مما يشير إلى وجود مساحة كبيرة لخلق القيمة والقيمة الحالية الصافية الإيجابية (NPV).

1. استخلاص المعلومات من الحالة:

على المُحاضر أولًا أن يقدم نظرة عامة حول كيفية تقييم الشركة في سياق عمليات الدمج والاستحواذ. يجب تذكير الطلاب بالمدخلات الرئيسية للتقييم، أي معدل الخصم المناسب وتوقعات التدفق النقدي الحر. وعلى وجه الخصوص، يحتاج كل فريق (الأسترالي أو الصيني) إلى إدراك أن هناك تقييمين، القيمة المستقلة، والقيمة مع أوجه التآزر، اللتين تعملان على التوالي كحد أدنى وأعلى للمفاوضات. على المُحاضر بعد ذلك أن يشير إلى أن أجزاء المعلومات ذات الصلة (الجزء 4 أعلاه) متناثرة بين اللاعبين في كل فريق. ويؤدي هذا بطبيعة الحال إلى أهمية مشكلات تجميع المعلومات في مسرحية تقمص الأدوار، أو بعبارة أخرى الحالات التي احتفظ فيها لاعبون مختلفون بمعلومات رئيسية كان يجب دمجها لجعل اتخاذ القرار الأكثر استنارة أمرًا ممكنًا. داخل كل فريق، لدى سارة وفرانسين، وكذلك جيايي ورويان، المعلومات التي يحتاجون إلى دمجها لتقييم شركة سيرفسوب بشكل صحيح. وإذا لم يفعلوا ذلك، فإن الفريق الصيني (جيايي ورويان) سيميل إلى المبالغة في تقدير شركة سيرفسوب بينما سيميل الفريق الأسترالي (سارة وفرانسين) إلى التقليل من قيمة شركتهم. أخيرًا، يجب على المُحاضر أن يطلع الطلاب على عدم تماثل الأهداف لدى الشخصيات الأربع، حيث يكون لدى أعضاء نفس الفريق في بعض الحالات اهتمامات وأجندات أساسية مختلفة تمامًا. ولإضفاء الحيوية على هذه الموضوعات، على المُحاضر أن يسأل الطلاب عن مدى تعاملهم الجيد مع عدم تماثل المعلومات وعدم تماثل الأهداف أثناء التفاوض. كيف أثرت إستراتيجياتهم على العلاقات الرئيسية، مثل تلك الموجودة داخل كل فريق؟ وأخيرًا، يمكن للمُحاضر مشاركة بعض الأبحاث ذات الصلة حول فعالية المفاوضين الجماعيين مقابل المفاوضين الفرديين.

أولًا: فهم التقييم في عمليات الدمج والاستحواذ

يمكن للمُحاضر أن يبدأ بالسؤال عن الدوافع التي تحفز عمليات الدمج والاستحواذ بشكل عام. وينبغي أن تؤدي المناقشة إلى عمليات الدمج والاستحواذ التعاونية أكثر من عمليات الاستحواذ التخريبية، والاستباقية، والمعادية. وفي النهاية، ينبغي على المُحاضر الإشارة إلى أنه في الحالة الحالية، يتم دفع عمليات الدمج والاستحواذ من خلال أوجه التآزر المحتملة بين شركتي سيرفسوب وبوجين ويفز. بعبارة أخرى، من خلال الاندماج معًا، يمكن خلق قيمة إضافية، وهناك قيمة حالية صافية إيجابية (NPV) معينة في الأفق. وفي لغة عمليات الدمج والاستحواذ، يُشار إلى مثل هذه المساحة لخلق القيمة أو القيمة الحالية الصافية الإيجابية المحتملة باسم (قيمة) أوجه التآزر.

يمكن للمُحاضر بعد ذلك أن يتطرق إلى قيم التحفظ من خلال السؤال عن أقل سعر ترغب سيرفسوب في البيع مقابله والحد الأقصى الذي ترغب بوجين ويفز في دفعه. والإجابة بالطبع هي أن سيرفسوب لن تقبل البيع بأقل من قيمتها المستقلة ولن تدفع بوجين ويفز أكثر من القيمة المستقلة بالإضافة إلى أوجه التآزر. وفي شرح ذلك، يمكن للمُحاضر أن يرسم الخطوط العريضة التالية لمساعدة الطلاب على فهم العلاقة بين "القيمة المستقلة"، و"أوجه التآزر"، و"منطقة الاتفاق المُحتملة (ZOPA)":

*تريد سيرفسوب البيع مقابل أكبر مبلغ ممكن*

*تريد بوجين ويفز أن تدفع أقل مبلغ ممكن*

القيمة المستقلة لشركة سيرفسوب

القيمة المستقلة بالإضافة إلى أوجه التآزر

قيمة التآزر = ZOPA

وبناءً على ذلك، ينبغي أن يكون من السهل رؤية أن قيمة التحفظ لدى الفريق الأسترالي (للبيع) هي مجرد قيمة مستقلة لشركة سيرفسوب، في حين أن قيمة التحفظ لدى الفريق الصيني (للشراء) هي القيمة المستقلة بالإضافة إلى قيمة التآزر.

يمكن للمُحاضر بعد ذلك أن يسأل كل فريق عما يحتاج إلى معرفته أثناء المفاوضات. فعلى الأقل، يجب أن يعرف كل فريق قيمة تحفظاته الخاصة. ومن الواضح أيضًا أنه من المفيد أن تتمتع بحدس تجاه مواضع تحفظ الفريق الآخر - "النتيجة النهائية" للطرف المقابل. فالفرق بين قيمتي التحفظ يُشكل ZOPA، أي منطقة الاتفاق المحتملة أو القيمة الحالية الصافية الإجمالية المحتملة من خلال الصفقة.

ثانيًا: حساب "النتيجتين النهائيتين"

اعتمادًا على خلفية الطلاب، يمكن للمُحاضر أن يغطي منهجية التقييم التي تمت مراجعتها في القسم 6 (البرنامج التعليمي) أعلاه بشكل انتقائي. فالنقطة الأساسية التي يجب على الطلاب إدراكها أو تذكرها من خلال هذه المراجعة هي أنه بشكل عام، هناك حاجة إلى مجموعتين من المعلومات: معدل الخصم و(توقعات) التدفقات النقدية الحرة (FCF).

يمكن للمُحاضر بعد ذلك الإشارة إلى أنه قد تم تقديم معلومات التدفقات النقدية الحرة (FCF)، سواء بالنسبة لشركة سيرفسوب المستقلة أو بالنسبة لأوجه التآزر، بوضوح تام لكلا الفريقين. بالنسبة للفريق الأسترالي، لدى فرانسين التدفقات النقدية الحرة (FCF) المستقلة ولدى سارة آثار أوجه التآزر على التدفقات النقدية الحرة (FCF). بالنسبة للفريق الصيني، لدى جيايي التدفقات النقدية الحرة (FCF) المستقلة ولدى رويان أوجه التآزر. ومن خلال اجتماعاتهم داخل الفريق، يجب على الطلاب الجمع بينهما للحصول على مجموعة معلومات التدفقات النقدية الحرة (FCF) الكاملة. إذا كان هناك نقاش حول سعر الصرف بين الدولار الأسترالي واليوان الصيني، يمكن للمُحاضر إحالة الطلاب إلى الملاحظات الواردة في المستند 2 الخاص بسارة و/أو المستند 1 الخاص بجايي والتي توفر سعر الصرف الحالي من أجل أغراض هذه الحالة.

إن التحدي المحتمل يكمن في تحديد معدل الخصم الصحيح الذي ينبغي استخدامه. واعتمادًا على خلفية الطلاب، قد تحتاج هذه المناقشة إلى تخصيص وقت كافٍ. ويمكن للمُحاضر أن يسأل الطلاب أولًا عن المعدلات التي فكروا فيها واختاروا استخدامها في النهاية، ويطلب منهم تبرير ذلك. وينبغي على الطلاب الأكثر تقدمًا أن يتذكروا أن معدل الخصم ينبغي أن يعكس "تكلفة الفرصة البديلة" لأموال الممولين. فعلى سبيل المثال، إذا أقرض طالب 10 آلاف دولار لطالب آخر لمدة عام، يتعين على الطالب المقترض أن يسدد ليس فقط أصل القرض بل وأيضًا بعض الفائدة لتغطية ما قد يجنيه الطالب المقرض من هذا المبلغ خلال العام. ولكن هذا الفهم جزئي في أحسن الأحوال. والعنصر المفقود الرئيسي هو أن معدل الخصم هذا ينبغي أن يعكس "طبيعة" استخدام المال.

لتوضيح ذلك، يمكن للمُحاضر أن يطلب من الطلاب الحكم بشكل حدسي على أي من الشركتين الناشئتين التاليتين ستخضع لمعدل فائدة أعلى إذا أرادت كلتاهما الحصول على قرض من نفس البنك: (أ) شركة ناشئة تركز على تداول العملات المشفرة مقابل (ب) شركة تقدم منتجات طازجة مباشرةً إلى المائدة. وعلى الرغم من أن الممول هو نفسه (وبالتالي من حيث المبدأ نفس تكاليف الفرصة البديلة)، إلا أنه من المرجح أن تحصل الشركتان الناشئتان على معدلات فائدة مختلفة للغاية، والسبب هو أن أعمالهما تختلف اختلافًا كبيرًا في "طبيعتها". ولا ينبغي للطلاب أن يواجهوا أي مشكلة في أن يدركوا من هذا المثال أن مثل هذه "الطبيعة" هي مخاطرة العمل - فكلما زادت المخاطرة، ارتفع سعر الفائدة أو معدل الخصم بشكل عام.

وباستخدام المثال المذكور أعلاه، ينبغي أن يكون المُحاضر قادرًا على استنتاج أن معدل الخصم المناسب للتقييم هنا ينبغي أن يعكس مخاطر الأعمال التي تواجهها شركة سيرفسوب (ومخاطر التآزر). وينبغي للطلاب اليقظين أن يتذكروا أن هذه المعلومات واردة في المستند 1 الخاص بسارة وفي المستند 1 الخاص برويان، وينبغي أن يبلغ 9.3% سنويًا. (على وجه التحديد، ورد في المستند أن "مثل هذه المخاطر تترجم إلى تكلفة رأس مال تبلغ 9.3% سنويًا لشركة نموذجية تعمل في مجال ركوب الأمواج". أما بالنسبة لأولئك الذين يشككون فيما إذا كان ينبغي النظر في هيكل رأس مال شركة سيرفسوب، فينبغي للمُحاضر أن يذكرهم بأن شركة سيرفسوب هي شركة ذات أسهم مملوكة بالكامل، كما يتبين من المستند 1 الخاص بفرانسين أو جيايي).

ومع ذلك، قد يزعم الطلاب أنه بما أن شركة بوجين ويفز هي المشتري، فإن مصدر تمويلها هو المهم، وبالتالي، يجب على المرء الاستفادة من المعلومات القادمة من ميزانيتها العمومية وأسواق رأس المال الصينية واستخدام متوسط تكلفة رأس المال المرجح (WACC) للحصول على سعر الخصم. هذه مغالطة شائعة. لأن تكلفة رأس مال الممول بشكل عام لا تلعب دورًا في تقييمات صفقات الدمج والاستحواذ. ويجب على المُحاضر تذكير الطلاب بمثال الشركات الناشئة السابق: لا تحدد تكلفة رأس مال البنك كيف يجب أن يقدم القروض للشركتين الناشئتين، بل إن طبيعة أعمال الشركات الناشئة هي ما يهم. يمكن للمُحاضر أيضًا الاستدلال وسؤال هؤلاء الطلاب عما إذا كانوا بحاجة إلى دفع أسعار مختلفة مقابل نفس شريحة البيتزا. ومن المرجح أن يجيب الطلاب بأنهم لن يفعلوا ذلك لأنها نفس البيتزا. ينطبق نفس المنطق في عمليات الدمج والاستحواذ: طالما أنها نفس البيتزا (نفس شركة سيرفسوب)، فإنه يجب أن يكون السعر هو نفسه بغض النظر عن المشتري. وبالمثل، لا يتغير سعر البيتزا إذا دفع العميل نقدًا أو ببطاقة ائتمان. ولا تهم طريقة الدفع (مصدر التمويل) - فهي نفس قطعة البيتزا (نفس العمل) ويجب أن يكون السعر هو نفسه. يجب على المُحاضر بعد ذلك أن يقر بأن المعلومات المتعلقة بالبيانات المالية لشركة بوجين ويفز (المستند 2 الخاص بدور سارة ودور رويان) ليست ذات صلة حقًا بتقييم شركة سيرفسوب وأوجه التآزر.

ورغم ذلك، قد يحاول جزء صغير آخر من الطلاب العثور على معدل الخصم من خلال المعلومات المالية لشركة سيرفسوب (المستند 1 الخاص بدور فرانسين ودور جيايي). على سبيل المثال، قد يقارن المرء بسذاجة أحدث عائد على حقوق الملكية (ROE = صافي الدخل / رأس المال) بتكلفة حقوق الملكية. يجب على المُحاضر أن يشير أولًا إلى أنه إذا قام أحدهم بذلك بالفعل، فسيجد معدل خصم مرتفعًا بشكل غير معقول بنسبة 44% سنويًا. كان من المفترض أن يثير هذا دهشتهم. يمكن للمُحاضر بعد ذلك أن يوضح: إن معلومات الميزانية العمومية وبيان الدخل بشكل عام ليست مناسبة لأغراض التقييم. وذلك لأن (1) مثل هذه البيانات المحاسبية من المرجح أن تكون قديمة، ولا تعكس أحدث حالة للشركة؛ و(2) حتى لو كانت هذه المعلومات محدثة، فإنها تعكس أحدث القيم القائمة على التكلفة فقط، وبالتالي لا تتعلق بالعمل المستقبلي للشركة. على سبيل المثال، إذا اشترت شركة للتو آلة جديدة بتكلفة 3 ملايين دولار، فإن هذا يؤدي إلى زيادة قدرها 3 ملايين دولار من الأصول الثابتة في الميزانية العمومية. ولكن هل يعني هذا أن قيمة الآلة بالنسبة للشركة لا تتجاوز ثلاثة ملايين دولار؟ ربما تكون أعلى بكثير ــ فمن خلال خلق القيمة (تصنيع المنتجات النهائية)، ينبغي للآلة أن تكون قادرة على إنتاج أكثر مما تكلفه، وإلا فلن يكون لدى الشركة أي حافز لشرائها في المقام الأول. ولهذا السبب ينبغي عدم استخدام المعلومات المحاسبية القائمة على التكلفة لأغراض التقييم، ويتعين علينا اللجوء إلى توقعات مدروسة.

بحلول هذا الوقت، يجب أن يكون المُحاضر قد أقنع الطلاب بأن معدل الخصم المناسب للاستخدام هو 9.3% من المستند 1 الخاص بسارة أو رويان. ومن ثم يمكن حساب الأرقام باستخدام مجموعتي المعلومات، كما هو موضح في القسم 6. ويمكن للمُحاضر عرض جدول بيانات التقييم بدلًا من ذلك. وفي الختام، فإن الأرقام الرئيسية التي يجب استخلاصها هي النتيجة النهائية للفريق الأسترالي، 50.8 مليون دولار أسترالي أو 254 مليون يوان صيني، والنتيجة النهائية للفريق الصيني، 61.8 مليون دولار أسترالي أو 309.2 مليون يوان صيني.

ثالثًا: تجميع المعلومات في المرحلة 1 (التفاوض داخل الفريق)

بعد التوصل إلى التقييمات الصحيحة أعلاه، يمكن للمُحاضر أن يشير إلى أنه من أجل الحصول على هذه الأرقام، يجب على اللاعبين داخل كل فريق دمج معلوماتهم للحصول على تقدير صحيح لقيمة الشركة.

وعلى وجه التحديد، يتعين على الفريق الأسترالي أن يجمع بين المستند 2 الخاص بفرانسين (العوامل النقدية الحرة المستقلة) والمستند 1 الخاص بسارة (تأثيرات أوجه التآزر ومعدل الخصم). وعلى نحو مماثل، يتعين على الفريق الصيني أن يجمع بين المستند 2 الخاص بجيايي (العوامل النقدية الحرة المستقلة) والمستند 1 الخاص برويان (تأثيرات أوجه التآزر ومعدل الخصم). وقد يشير المُحاضر إلى أن مشكلة تجميع المعلومات مصممة عمدًا لكي تكون متشابهة بالنسبة للفريقين.

يمكن إجراء بعض المناقشات القصيرة للسماح للفرق بمشاركة كيفية فشلها في تجميع المعلومات بشكل صحيح. على سبيل المثال، قد تصر سارة الواثقة بشكل مبالغ فيه على استخدام تكلفة رأس المال الخاصة بشركة بوجين ويفز بناءً على المستند 2 الخاص بها. ومن المرجح أن تحصل على تكلفة رأس المال المرجح (WACC) بنحو 10.9%، وهي نسبة أعلى من 9.3% الصحيحة، مما يؤدي إلى التقليل من القيمة من قِبل الفريق الأسترالي. إذا أصر الفريق الصيني على استخدام تكلفة رأس المال الخاصة بشركة بوجين ويفز من المستند 2 الخاص برويان، فسيكون معدل الخصم الناتج 8.5%، وهو أقل من نسبة 9.3% الصحيحة، وبالتالي المبالغة في تقدير أعلى سعر مقبول للفريق الصيني. في كل الأحوال، يتم توسيع منطقة الاتفاق المُحتملة (ZOPA) الناتجة بشكل مصطنع بسبب هذه الأخطاء المحتملة، وسيصبح إبرام الصفقة أكثر احتمالًا. ومع ذلك، فإن الفريق الذي يرتكب خطأ تجميع المعلومات مُعرض لخطر التوصل إلى صفقة لا تصب في صالحه (سعر بيع منخفض للغاية بالنسبة للفريق الأسترالي وسعر شراء مرتفع للغاية بالنسبة للفريق الصيني).

اعتمادًا على ضيق الوقت، قد يختار المُحاضر تخطي حسابات هذين المعدلين غير الصحيحين للخصم. وللاستكمال، تم تلخيصهما هنا:

* باستخدام المستند 2 الخاص بسارة: تتمتع شركة بوجين ويفز بوزن 25% من الديون بنسبة 6.5% (سندات الشركات BBB)، ووزن 75% من الأسهم بنسبة 12.91% (متوسط الصناعة). عند فحص بيان الدخل، يمكن إيجاد أن معدل ضريبة الشركات المعمول به هو 25% (النفقات الضريبية 273 نسبة إلى الدخل قبل الضريبة 1093). وبالتالي، فإن متوسط تكلفة رأس المال المرجح = 25%×6.5%×(1-25%) + 75%×12.91% = 10.9%.
* وباستخدام المستند 2 الخاص برويان، فإن شركة بوجين ويفز تتمتع بوزن 25% من الديون و75% من الأسهم، كما أن معدل الضريبة المعمول به هو 25% أيضًا. ولكن في هذه الحالة، يتمتع الفريق الصيني بفهم أكثر دقة لتكلفة رؤوس الأموال الخاصة به: حيث يبلغ العائد على السندات 6.2%، وهو ما يمثل تكلفة الدين، في حين يبلغ العائد *المتوقع على الأسهم* 9.8%. وبجمع هذين الرقمين، فإن متوسط تكلفة رأس المال المرجح = 25%×6.2%×(1-25%) + 75%×9.8% = 8.5%.

قد يوضح بعض الطلاب أنهم نجحوا في تجميع كل المعلومات أثناء الاجتماعات داخل الفريق، ولكنهم في النهاية اتخذوا القرار الخاطئ باختيار معدلات الخصم غير المناسبة. بالنسبة لهم، فإن العقبة لم تكن في تجميع المعلومات بل في الجزء المالي. يجب على المُحاضر الاستفادة من هذه الملاحظة والتأكيد على أن الجانبين غالبًا ما يكونان متشابكين في الواقع. فالقرار التجاري "الجيد" لا يعتمد على التواصل والتفاوض الناجحين فحسب، ولكن ربما الأهم من ذلك، على التقييم الصحيح "للأساسيات". فمن دون الأساسيات الصحيحة، فإن المرء يتفاوض سعيًا وراء التطلعات الخاطئة.

رابعًا: الصفقات المحتملة الناتجة

يمكن للمُحاضر العودة إلى الرسم السابق وملء الأرقام المحسوبة بشكل صحيح:

*تريد سيرفسوب البيع مقابل أكبر مبلغ ممكن*

*تريد بوجين ويفز أن تدفع أقل مبلغ ممكن*

50.4 مليون دولار أسترالي

(254 مليون يوان صيني)

61.8 مليون دولار أسترالي

(309 ملايين يوان صيني)

ZOPA = 11.1 مليون دولار أسترالي (55 مليون يوان صيني)

وبالتالي، يمكن إبرام صفقة بقيمة تتراوح بين 50.4 مليون دولار أسترالي و61.8 مليون دولار أسترالي. ولاحظ أن أي سعر في هذا النطاق مقبول لأن الميزانية المخصصة لجيايي تبلغ 72 مليون دولار أسترالي (360 مليون يوان صيني).

هناك خيارات يمكن استخدامها لجعل الصفقة أكثر جاذبية لأحد الأطراف أو لكلا الطرفين:

1. العلامة الخضراء: إذا اتفق الجانبان على أن بوجين ويفز ستنفق 3 ملايين دولار أسترالي إضافية (15 مليون يوان صيني) للحصول على شهادة العلامة الخضراء (وهو تفضيل متوافق نظرًا لأن رويان حصلت بالفعل على هذه الأموال بسبب عملية الاستحواذ على سيرفسوب)، فستكون فرانسين أكثر انفتاحًا على بيع الشركة.
2. إن الإبقاء على الرئيسة التنفيذية الحالية (فرانسين) كرئيس لوحدة سيرفسوب بعد إتمام عملية الاستحواذ من شأنه أن يدفع فرانسين إلى الحرص على عملية البيع بشكل أكبر. ومع ذلك، يتعين على جيايي التنازل عن سلطة اتخاذ القرار بعد الاستحواذ حتى يحدث هذا.

5. تنسيق الفريق وديناميكيات التأثير

كمبدأ عام، يُنصح بالتعاون في المفاوضات، لأن فرق التفاوض تخلق وتطالب بقيمة أكبر من المفاوضين المنفردين (تومسون وآخرون، 1996). إذ تخلق الفرق قيمة أكبر لأن وجود المزيد من الأشخاص في المحادثة يسهل تبادل المعلومات واكتشاف القيمة. حيث تطالب الفرق بقيمة أكبر لأنها تستفيد من ضغوط التوافق الاجتماعي مرةً أخرى مع المفاوضين المنفردين. ومع ذلك، لا تظهر ميزة الفريق في المفاوضات إلا إذا كان الفريق منسقًا جيدًا ويعمل كوحدة واحدة. نشير إلى ملفات تعريف الشخصية أعلاه لإيجاز أهداف كل شخصية. فقد يؤدي صراع المصالح داخل كل فريق إلى جعلهم يبدون غير منسقين وضعفاء أمام الفريق الآخر أثناء عملية التفاوض. ويمكن للفِرق الناجحة التخفيف من هذا الأمر والعمل ككيان واحد من خلال التفاوض على المصالح وتنسيق إستراتيجيتهم أثناء التفاوض داخل الفريق.

Falcão, H. (2012). *Value negotiation: How to finally get the win-win right*. FT Press.

Thompson, L., E., Peterson, S. W., Brodt. (1996). Team negotiation: An examination of integrative and distributive bargaining. *Journal of Personality and Social Psychology, 70*(1),   
66–78.