## الباب السادس

# كيفية حساب مردود الاستثمار
# (وفهمه على حقيقته)

obeikandl.com

obeikandl.com

# 24

# أحجار بناء مردود الاستثمار

إن الذكاء المالي كله هو عن فهم كيفية عمل الجانب المالي من المشروع التجاري وكيفية اتخاذ القرارات المالية. والمبادئ المناقشة في هذا الفصل هي أساس كيفية اتخاذ بعض القرارات في شركات أميركا - وهي القرارات المتعلقة باستثمار رأس المال.

إن معظمنا لا يحتاج إلى أي مقدمة تذكر للمبدأ الأساسي المعروف **بالقيمة الزمنية للمال**. وذلك لأننا نستغله ونستفيد منه كل يوم في أمورنا المالية الشخصية. فنحن نأخذ رهوناً على البيت وقروضاً لشراء سيارة. ونجري توازنات كبرى على بطاقاتنا الائتمانية. وعندما يرتفع الدين أكثر من اللازم فإننا نعيد التمويل. وفي هذه الأثناء، فإننا نضع مدخراتنا في حساب إيداع له سعر فائدة، أو في حساب مدخرات، أو صندوق أموال سوق، أو سندات خزينة، أو أسهم وسندات دَيْن، وربما نصف دزينة أخرى من أنواع الاستثمار. فنحن -الأميركيين- أمة من المقترضين، ولكننا أيضاً أمة من المدخرين، والمقرضين، والمستثمرين. وبما أن هذه الأنشطة كلها تعكس القيمة الزمنية للمال، فإنها مراهنة سليمة على أن معظمنا لديه شعور غريزي داخلي واثق من نفسه بأنه يفهم الفكرة. أما الذين لا يفهمونها فإن من المحتمل أن ينتهي بهم الأمر على الجانب الخاسر من المبدأ، الذي يمكن أن يكون باهظ الكلفة حقاً.

إن مبدأ القيمة الزمنية للمال، في أبسط صوره يقول ما يلي:

إن دولاراً في يدك اليوم قيمته أكثر من دولار تتوقع أن تقبضه غداً - كما أن قيمته أكثر بكثير من دولار تأمل أن تقبضه بعد عشرة أعوام من الآن. والأسباب واضحة. فأنت تعرف



obeikandl.com

أنك تملك دولار اليوم، أما الدولار الذي تتوقع الحصول عليه غداً (ودع عنك بعد عشر سنوات)، فإنه ليس مؤكداً بسبب انطوائه على «إذا ...»، أي إن هناك مخاطرة. بل إن الاكثر من ذلك هو أنك تستطيع شراء شيء ما بالدولار الذي تملكه اليوم. أما إذا أردت أن تنفق الدولار الذي تأمل الحصول عليه، فإن عليك أن تنتظر حتى تملكه، ومع أخذ القيمة الزمنية للمال في الحسبان، فإن أي شخص يقرض شخصاً آخر مالاً يتوقع أن يتلقى فائدة على ماله، كما أن أي شخص يقترض مالاً يتوقع أن يدفع عليه فائدة. وكلما طالت المدة الزمنية وزادت المخاطرة، زاد احتمال ارتفاع الفائدة المفروضة على القرض.

والمبدأ يبقى هو نفسه بالطبع حتى إذا لم تكن **الفائدة** هي الاصطلاح المستخدم، وحتى إذا لم يكن هناك توقع ثابت حول ما ستكون عليه قيمة المردود. ولنقل أنك تشتري أسهماً في شركة مبتدئة متخصصة في التقانة العليا. إنك لن تحصل على أي فائدة، وقد لا تتلقى أي أرباح - وبالنتيجة فإنك تقرض الشركة مالك على أمل الحصول على مردود لاستثمارك. فإذا تحقق هذا المردود، وعندما يتحقق، فإن بوسعك أن تحسبه كنسبة مئوية تماماً كما لو كان سعر فائدة حقيقية.

هذا هو المبدأ الأساسي الكامن تحت قرارات مشروع ما حول استثمار رأس المال، والذي سنناقشه في هذا الباب. فالمشروع مضطر إلى إنفاق النقد السائل الذي يملكه الآن على أمل تحقيق مردود في تاريخ ما في المستقبل. فإذا تم تكليفك بتحضير اقتراح مالي لشراء ماكينة جديدة أو فتح مكتب لفرع جديد -وهذه مهمات سوف نبين كيفية القيام بها في هذه الصفحات- فإنك سوف تعتمد على حسابات تنطوي على القيمة الزمنية للمال.

## القيمة في المستقبل والقيمة الحالية

وبينما يظل المبدأ الأساسي هو القيمة الزمنية للمال، فإن المفاهيم المهمة الثلاثة التي سوف تستخدمها في تحليل النفقات الرأسمالية هي: **القيمة في المستقبل، والقيمة الحالية، ومعدل المردود المطلوب**. وقد تجدها مثيرة للحيرة في بادئ الأمر، ولكن ليس هناك تعقيد كبير في أي منها. فهي ببساطة طرق لحساب القيمة الزمنية للمال. فإذا استطعت أن تفهم هذه المبادئ وتستخدمها في عملية اتخاذ قرارك، فستجد نفسك تفكر

بطريقة خلاقة أكثر -ولعلنا ينبغي أن نقول بطريقة أكثر تفنّناً- حول القضايا المالية، تماماً بالطريقة التي يفكر بها المحترفون.

## القيمة في المستقبل

إن القيمة في المستقبل هي ما سوف تكون عليه قيمة كمية معينة من النقد في المستقبل إذا تم إقراضها أو استثمارها. وفي الأمور المالية الشخصية، هو مفهوم كثيراً ما يستخدم للتخطيط للتقاعد. فربما يكون عندك خمسون ألف دولار في المصرف وأنت في سن الخامسة والثلاثين، وتريد أن تعرف كم ستكون قيمتها عندما تبلغ الخامسة والستين. فهذه هي قيمة الخمسين ألفاً في المستقبل عندئذٍ. وفي الأعمال التجارية، فإن محللةً للاستثمار قد تتنبأ بقيمة أسهم شركةٍ مّا بعد عامين إذا كانت المكتسبات تنمو بنسبة مئوية معينة كل عام. إن حساب القيمة في المستقبل يمكن أن تساعدها على تقديم النصح للزبائن عما إذا كانت الشركة استثماراً جيداً.

ويقدم حساب القيمة في المستقبل مجالاً واسعاً للفنانين الماليين. وانظر إلى خطة التقاعد تلك على سبيل المثال. فهل تفترض معدل ثلاثة بالمئة كمردود على مدى الثلاثين عاماً القادمة، أم هل تفترض معدل ستة بالمئة؟ إن الفرق كبير. فعند معدل 3 بالمئة، فإن الخمسين ألف دولار التي تملكها ستنمو إلى أكثر بقليل من مئة وواحد وعشرين ألف دولار (ولاتهتم بما سيفعله التضخم بقيمة الدولار في تلك الأثناء). أما عند معدل 6 بالمئة، فإن الخمسين ألفاً ستنمو إلى أكثر من 287 ألف دولار. ومن الصعب تقرير سعر الفائدة الصحيح الذي يجب استعماله. فكيف يمكن لأي شخص أن يقرر ما هو سعر الفائدة الذي سيكون سائداً على مدى الثلاثين عاماً القادمة. ففي أفضل الحالات فإن حساب القيمة في المستقبل إلى هذا المدى سيكون مجرد حدس ذكي - أي تجربة في التفنن.

إن محللة الأسهم في وضع أفضل إلى حدٍ ما، لأنها تنظر إلى ما ستكون عليه الحال في غضون عامين فقط. ومع ذلك فلديهامزيد من المتغيرات التي يتعين عليها أن تتصارع معها. **فلماذا** تعتقد أن المكتسبات قد تنمو بنسبة 3 بالمئة، أو 5 بالمئة، أو 7 بالمئة أو أي

معدل آخر مختلف كلياً؟ وما الذي سيحدث إن تم ذلك؟ فإذا نمت المكتسبات قد تتضاءل. وإذا نمت المكتسبات بنسبة 7 بالمئة، فإن المستثمرين قد يتحمسون ويشترون مزيداً من الأسهم، فيدفعون تلك النسبة إلى أعلى. وبالطبع فإن السوق نفسها سيكون لها تأثير في سعر السهم، ولا يستطيع أحد أن يتنبأ بشكل يوثق به بالاتجاه العام للسوق. ومرة أخرى فإننا نعود إلى مجال الحدس الذكي.

والواقع أن كل حساب للقيمة في المستقبل ينطوي على سلسلة من الافتراضات عما سوف يحدث الآن إلى الوقت الذي تنظر إليه. وإذا غيرتَ الافتراضات فستحصل على قيمة مختلفة في المستقبل. وإن الاختلاف في معدلات المردود هو شكل من أشكال المخاطرة المالية. وكلما طال أمد الاستثمار تطلَّب ذلك مزيداً من التخمين، ومن ثمّ زادت المخاطرة.

## القيمة الحالية

هذا هو المفهوم المستخدم في أغلب الحالات في تحليل الإنفاق الرأسمالي. وهو عكس القيمة في المستقبل. ولنقل إنك تعتقد أن استثماراً معيناً سوف يولد مئة ألف دولار من التدفق النقدي كل عام على مدى الأعوام الثلاثة القادمة. فإذا أردت أن تعرف أن الاستثمار يستحق أن تصرف عليه المال، فإنك بحاجة إلى تعرف قيمة تلك ثلاث مائة ألف الدولار الآن بالضبط. ومثلما تستخدم معدل فائدة معين لتحسب القيمة في المستقبل، فإنك تستخدم أيضاً معدل فائدة لكي «تخصم» القيمة في المستقبل، وتعيدها إلى القيمة الحالية. ونأخذ مثلاً بسيطاً: إن القيمة الحالية لمئة وستة آلاف دولار ستتناقص بعد سنة من الآن وبسعر فائدة قدره ستة بالمئة لتصبح مئة ألف دولار فقط. وهكذا نعود إلى الفكرة القائلة إن دولاراً واحداً اليوم قيمته أكثر من دولار غداً. وفي هذا المثال، فإن مئة وستة آلاف دولار في العام القادم قيمتها مئة ألف الآن.

إن مفاهيم القيمة الحالية مستخدمة على نطاق واسع في تقويم الاستثمارات في المعدات، والعقارات، وفرص الأعمال التجارية، وحتى في حالات الاندماج والاستيلاء. ولكنك تستطيع أن ترى فن تدبير الموارد المالية هنا كذلك. فلحساب القيمة الحالية،

يتعين عليك أن تجري افتراضات حول النقد الذي سيولده الاستثمار في المستقبل **وكذلك** حول نوع معدل الفائدة المعقول استخدامه لخصم تلك القيمة المستقبلية.

## معدل المردود المطلوب

عندما تفكر حول ما هو معدل الفائدة الذي ينبغي استخدامه في حساب القيمة الحالية، تذكر أنك تعمل على نحوٍ ارتجاعي. فإنك تفترض أن استثمارك سيعطيك كمية معينة من المردود في المستقبل وتريد أن تعرف المبلغ الذي يستحق الاستثمار الآن لكي تحصل على تلك الكمية في تاريخ في المستقبل. وهكذا فإن قرارك حول معدل الفائدة أو الخصم هو في جوهره قرار حول معدل الفائدة الذي **تحتاج** إليه لتقوم بالاستثمار أصلاً. فأنت قد لا تستثمر مئة ألف دولار الآن لتحصل على 102000 دولار بعد عام -أي بمعدل فائدة قدره اثنان بالمئة فقط- ولكنك قد تستثمر هذا المبلغ فعلاً لتحصل على مئة وعشرين ألف دولار في غضون عام، أي بمعدل عشرين في المئة. والشركات المختلفة تقيم الحاجز، أو «العقبة» عند نقاط مختلفة. وهي بصورة نموذجية تجعله أمام المشروعات ذات المخاطر الأكبر أعلى منه أمام المشروعات ذات المخاطر الأقل. والمعدل الذي يطلبونه قبل الإقدام على الاستثمار يسمى **معدل المردود المطلوب**، أو «معدل العقبة».

وهناك دائماً شيء من الاجتهاد الذي تنطوي عليه عملية إقامة معدل العقبة، ولكن الاجتهاد ليس كله اعتباطياً. فأحد العوامل هو **كلفة الفرصة** المعنية. فالشركة لديها كمية محدودة من النقد السائل، وهي مضطرة إلى القيام باجتهادات حلول أفضل طريقة لاستخدام أموالها. فمردود الاثنين بالمئة ليس جذاباً لأن الشركة تستفيد أكثر من ذلك بمجرد شراء سند خزينة قد يعود عليها بأربعة أو خمسة بالمئة دون أي مخاطر تقريباً. وربما تكون العشرون بالمائة جذابة فعلاً -إذ إن من الصعب في معظم الاستثمارات الحصول على مردود قدره عشرون بالمائة- ولكن من الواضح أن ذلك يعتمد على مدى المخاطرة في المشروع. والعامل الثاني هو **كلفة رأس المال** في الشركة نفسها. فإذا كانت تقترض مالاً، فإنها مضطرة إلى دفع فائدة. وإذا كانت تستخدم رأسمال حملة الأسهم فإن

حملة الأسهم يتوقعون مردوداً. وذلك لأن الاستثمار المقترح يجب أن يضيف إلى الشركة قيمة كافية بحيث يمكن تسديد القرض للدائنين وإبقاء حملة الأسهم سعداء. فالاستثمار الذي مردوده أقل من كلفة رأس المال التي تتحملها الشركة لن يحقق هذين الهدفين - وهكذا فإن معدل مردود المطلوب ينبغي أن يكون دائماً أعلى من كلفة رأس المال.

**كلفة الفرصة**

في لغة الحياة اليومية، تشير هذه العبارة إلى ما أنت مضطر إلى التخلي عنه لتتبع طريقاً معينة من العمل. فإذا أنفقت كل أموالك على عطلة خيالية مترفة فإن كلفة الفرصة هي أنك لن تستطيع شراء سيارة. أما في الأعمال التجارية فإن كلفة الفرصة كثيراً ما تعني الفائدة المحتملة التي تضيع من عدم اتباع طريق العمل المثالي الأفضل مالياً.

وبعد ذلك، فإن القرارات حول معدلات العوائق نادراً ما تكون قضية اتباع صيغة من الصيغ. فموظف الشركة المالي الرئيس أو أمين الصندوق سيقوّم مدى المخاطرة في استثمار معين، وكيف يحتمل أن يتم تمويله، وما هو الوضع العام للشركة. فهو يعرف أن حملة الأسهم يتوقعون من الشركة أن تستثمر من أجل المستقبل. ويعرف أنهم يتوقعون أن تولد تلك الاستثمارات مردوداً يمكن مقارنته على الأقل مع ما يستطيعون أن يحصلوا عليه في مكان آخر وبمستوىً مماثل من المخاطرة. كما أنه يعرف -أو أنك تأمل أنه يعرف على الأقل- مدى الضيق في وضع الشركة النقدي، ومدى المخاطرة التي يظل الموظف التنفيذي الرئيس ومجلس الإدارة مرتاحين معها، وما الذي يجري في السوق الذي تعمل فيه الشركة. ثم يقوم باجتهاداته -افتراضاته- حول معدلات العقبات المعقولة. فالشركات العالية النمو تستخدم بصورة نموذجية معدل عقبات مرتفع، لأنها يجب أن تستثمر أموالها حيث تتوقع توليد مستوى النمو الذي تحتاج إليه. أما الشركات الأكثر استقراراً وذات النمو المنخفض فهي تستخدم بصورة نموذجية معدل عقبات أكثر انخفاضاً. وإذا كنت لا تعرف ذلك من قبل، فإن أحد موظفي منظمتك الماليين يمكن أن يخبرك عن معدل العقبات الذي تستخدمه شركتك لنوع المشروعات الذي يحتمل أن تكون مشتركاً فيه.

تبقى كلمة حول الحسابات التي تنطوي على هذه المفاهيم. ففي الفصل الآتي سنريك صيغة أو اثنتين. ولكنك لن تحتاج إلى أن تحسبها كلها بيدك، بل يمكنك استخدام حاسب مالي، أو العثور على كتاب جداول، أو الذهاب إلى الخط على شبكة الإنترنت (أونلاين). فمثلاً اطبع عبارة «حاسب القيمة في المستقبل» على موقع غوغل، وستحصل على عدة مواقع يمكنك أن تستخرج عن طريقها قِيَمَ مستقبل بسيطة. ومن المؤكد أن حسابات العالم الحقيقي ليست سهلة دائماً. فقد تعتقد أن الاستثمار الذي تفكر فيه سيولد مائة ألف دولار نقداً في السنة الأولى وأكثر من ذلك بثلاثة في المائة في كل من السنوات اللاحقة. وعندئذٍ عليك أن تحسب الزيادة وتصوغ افتراضات حول ما إذا كان معدل الخصم الملائم ينبغي أن يتغير من سنة إلى التي تليها، وهكذا دواليك. فالمديرون غير الماليين عموماً لا يضطرون إلى القلق حول إجراء مثل هذه الحسابات الأكثر تعقيداً؛ إذا سيجريها لك الموظفون الماليون. فهم لديهم في العادة لوحة مفتوحة أو قالب تدخل في تركيبه الصيغ الملائمة، بحيث تستطيع أنت أو هم أن تدخلوا الأرقام. ولكن عليك أن تكون واعياً فعلاً بالمفاهيم والافتراضات التي سوف يستخدمونها في العملية. وإذا كنت تقتصر على إدخال الأرقام دون فهم المنطق، فإنك لن تفهم لماذا تظهر النتائج على هذه الشاكلة، ولن تعرف كيفية إخراجها بطريقة مختلفة عبر البدء بافتراضات مختلفة.

والآن دعونا نشغّل المفاهيم.

**كلفة رأس المال**

يحسب المحللون الماليون كلفة رأسمال شركةٍ مّا بواسطة (1) حساب كلفة دينها (سعر الفائدة)، (2) تقدير المردود الذي يتوقعه حملة الأسهم، (3) أخذ المعدل المقدر لهذين البندين. ولنقل: إن شركة مّا يمكنها أن تقترض بفائدة 4 بالمئة (بعد الأخذ بالحسبان أنها تستطيع أن تقتطع تسديدات الفوائد من ضرائبها)، ويتوقع حملة أسهمها مردوداً قدره 16 بالمئة. ولنقل إن تمويلها يتكون من قرض بنسبة 25 بالمئة وأسهم عادية بنسبة 75بالمئة. فكلفة رأس المال ببساطة هي (25%) (4%) + (75%) (16%)= 13% فإذا لم يكن الاستثمار من المتوقع أن يعطي مردوداً أكثر من 13 بالمئة فليس من المحتمل أن يتم تمويل هذا الاستثمار.

obeikandl.com

# 25

# حساب عائد الاستثمار
# الحقائق العملية الأساسية

النفقات الرأسمالية. الاستثمارات الرأسمالية. وضع الميزانية الرأسمالية. وبالطبع مردود الاستثمار. إن كثيراً من الشركات تستخدم هذه المصطلحات بطريقة فضفاضة، وحتى متبادلة، ولكنها في العادة تشير إلى الشيء نفسه، أي إلى عملية اتخاذ قرار حول ماهية الاستثمارات الرأسمالية التي يتعين القيام بها لتحسين قيمة الشركة

## تحليل النفقات الرأسمالية

النفقات الرأسمالية مشروعات كبيرة تتطلب استثماراً مهماً من النقد السائل. وكل منظمة تحدد المقصود بكلمة «مهم» بطريقة مختلفة فبعضها ترسم الخط عند مبلغ ألف دولار، وبعضها تضعه عند مبلغ خمسة آلاف دولار أو أكثر. والمشروعات الرأسمالية يتوقع منها بصورة نموذجية أن تساعد على توليد ربح أو تقليص التكاليف مدة أكثر من سنة. فهذه فئة عريضة، إذ إنها تشمل شراء المعدات، وحالات توسيع المشروع، والاستيلاء على شركات أخرى، وتطوير منتجات جديدة. وشن حملة تسويق جديدة يمكن عدّها نفقة رأسمالية، وكذلك تجديد بناية، ورفع مستوى نظام الحاسوب، وشراء سيارة جديدة للشركة.

إن مثل هذه المشتريات تعامل بطرق مختلفة، بعدّها مشتريات عادية لمواد التخزين، وإمدادات، ومنافع وتسهيلات وما أشبه ذلك، وذلك لثلاثة أسباب على الأقل: أحدها أنها تتطلب من الشركة ببساطة أن تخصص كميات كبرى (وغير محددة أحياناً) من النقد السائل. وثانيها أن هذه المشتريات يتوقع منها أن تقدم مردودات عدة سنوات،



obeikandl.com

وبذلك يكون هناك دور مؤثر لقيمة المال الزمنية، وثالثها هو أنها تأتي دائماً بدرجة من المخاطرة تتبع شراءها. فالشركة لا تعرف إن كانت النفقة سوف «تعمل» - أي إن كانت ستأتي بالنتائج المتوقعة. وحتى إذا عملت كما هو مخطط لها بشكل عام، فإن الشركة لا تعرف كم من النقد بالضبط سيساعد الاستثمار على توليده فعلاً. إننا سوف نستمر في الخطوات الأساسية لتحليل النفقات الرأسمالية، ثم نعلمك الطرق الثلاث التي يستخدمها الموظفون الماليون بصورة عامة لحساب ما إذا كانت نفقةٌ معينة تستحق أن تُصْرَف.

ولكن تذكر من فضلك أن هذه أيضاً تجربة في فن تدبير الموارد المالية. والحقيقة أنها مذهلة نوعاً ما: فالمحترفون الماليون بوسعهم أن يحللوا المشروعات المقترحة، وهم يفعلون ذلك حقاً، وأن يقدموا توصيات، مستخدمين كثيراً من الافترضات والتخمينات، وتثبت النتائج أنها جيدة. بل إنهم يستمتعون بتناول هذه المجهولات وتحديد كمياتها بطريقة تجعل شركتهم أكثر نجاحاً. وبقليل من الذكاء المالي يمكنك أن تسهم في هذه العملية بمعرفتك المتخصصة. إننا نعرف شركة يتعمد الموظف المالي الرئيس فيها أن يشرك المهندسين والفنيين التقنيين في عملية وضع الميزانية الرأسمالية، بالضبط لأن من المحتمل أنهم يعرفون أكثر عما سوف ينتجه بالفعل استثمار في معمل لتصنيع الفولاذ مثلاً. ويحب الموظف المالي الرئيس أن يقول إنه يريد أن يعلّم أولئك الناس شيئاً عن الأمور المالية أكثر مما يريد هو أن يتعلم منهم شيئاً عن أمور علم المعادن.

وإذن فهذه هي طريقة القيام بذلك:

- الخطوة الأولى في تحليل نفقة رأسمالية هي **تقرير مقدار النفقة النقدية الأولية**. حتى هذه الخطوة تنطوي على تخمينات وافتراضات: فيجب عليك أن تجتهد لتقرر كم يحتمل أن تكلف ماكينة ما قبل أن تبدأ بتوليد ريع. والتكاليف قد تشمل شراء معدات، وتركيبها، وإتاحة وقت للناس كي يتعلموا كيفية استخدامها، وما إلى ذلك. وبصورة نموذجية فإن معظم التكاليف يمكن تحملها في السنة الأولى، ولكن بعضها قد يفيض ليمتد إلى السنة الثانية، وحتى الثالثة. وكل هذه الحسابات يجب إجراؤها في سياق النقد السائل الذي سيخرج من الباب، وليس في سياق تناقص الأرباح.

- والخطوة الثانية هي **التنبؤ بتدفقات النقد من الاستثمار في المستقبل** (ومرة أخرى فإنك محتاج إلى معرفة تدفقات النقد، وليس الربح). وهذه خطة فيها مزلق - وهي بالتأكيد مثال على فن تدبير الموارد المالية- لأن من الصعب التنبؤ بالمستقبل، ولأن هناك عوامل كثيرة يجب أخذها في الحسبان (انظر إلى صندوق العدة في آخر هذا الباب). فالمديرون بحاجة إلى أن يكونوا محافظين، بل وحذرين في توقع التدفقات النقدية من مشروع ما في المستقبل. فإذا أعطى الاستثمار مردوداً أكثر من التوقع الذي تم التنبؤ به، فسيكون الجميع سعداء. وإذا كان المردود أقل من ذلك بكثير فلن يكون أي أحد سعيداً، وربما تكون الشركة قد بذرت أموالها.
- والخطوة الثالثة، أخيراً، هي **تقويم تدفقات النقد في المستقبل** - أي تقدير مردود الاستثمار. فهل هي كافية إلى درجة تجعل الاستثمار مستحقاً للتنفيذ؟ وعلى أي أساس يمكننا أن نقرر ذلك ونبتَّ فيه؟ إن المحترفين الماليين يستخدمون بصورة نموذجية ثلاث طرق مختلفة -على انفراد أو بالجمع بينها- لتقرير ما إذا كانت نفقة معينة تستحق الصرف: وهي طريقة إعادة الدفع، وطريقة القيمة الصافية الحالية، وطريقة المعدل الداخلي للمردود. فكل طريقة منها تقدم معلومات مختلفة، وكل منها لها نقاط قوتها ونقاط ضعفها المميزة لها.

وتستطيع أن ترى مباشرة أن معظم العمل والذكاء في وضع ميزانية رأسمالية جيدة يتضمن تقديرات تخمينية للتكاليف والمردودات. فيجب تجميع كثير من البيانات وتحليلها - وهذه بحد ذاتها مهمة شاقة. ثم يجب ترجمة البيانات إلى إسقاطات وتوقعات عن المستقبل. فالمديرين الأذكياء ذوو الفطنة المالية سيفهمون أن هاتين العمليتين صعبتان، وسوف يطرحون أسئلة ويتحدّون الافتراضات.

## تعلم الطرق الثلاث

ولمساعدتك على رؤية هذه الطرق أثناء عملها ومعرفة كيف تعمل، سنأخذ مثالاً بسيطاً. إن شركتك تنظر في مسألة شراء قطعة من التجهيزات قيمتها ثلاثة آلاف دولار، ولنقل أنها عبارة عن حاسوب متخصص، ويتوقع أن يستمر عمله ثلاث سنوات.

وفي آخر كل سنة منها يقدر تدفق النقد من هذا الجهاز بألف وثلاث مئة دولار. فمعدل المردود الذي تتطلبه شركتك -أي معدل العقبات- هو ثمانية بالمئة. فهل تشتري هذا الحاسوب أم لا؟

## طريقة استعادة المال

لعل استعادة المال هي أبسط طريقة لتقويم تدفق النقد في المستقبل من نفقة رأسمالية. فهي تقيس الوقت الذي يستغرقه تدفق النقد السائل من المشروع حتى يعود إلى الاستثمار الأصلي - وبعبارة أخرى فإن هذه الطريقة تخبرك عن طول المدة التي تستغرقها عملية استعادتك لأموالك ومن الواضح أن مدة الاستعادة يجب أن تكون أقصر من حياة المشروع؛ وإلاّ فلن يكون هناك سبب للقيام بالاستثمار على الإطلاق. ففي هذا المثال، إنك تأخذ الاستثمار الأولي لثلاثة آلاف الدولار، وتقسمها على تدفق النقد السائل في كل عام لتحصل على مدة استعادة المال:

$$\text{مدة الاستعادة} = \frac{\$3000}{\$1300/\text{كل سنة}} = 2.31 \text{ سنة}$$

وبما أننا نعرف أن الماكينة سوف تستمر ثلاث سنوات، فإن مدة الاستعادة تلبي متطلبات الاختبار الأول: أي إنها أقصر من حياة المشروع. وإن الشيء الذي لم نحسبه حتى الآن هو المردود النقدي للمشروع طوال حياته كلها.

وتستطيع أن ترى هنا بالضبط نقاط القوة ونقاط الضعف في طريقة الاستعادة. فهي على الجانب الإيجابي سهلة الحساب والتوضيح. وهي تقدم طريقة سهلة وسريعة لضبط الحقيقة وفحصها. فإذا كان المشروع الذي تفكر فيه يتضمن مدة استعادة للمال من الواضح أنها أطول من حياة المشروع، فقد لا تحتاج إلى مزيد من النظر فيه. أما إذا كانت مدة استعادة المال أسرع، فإن هناك ما يسوّغ قيامك بمزيد من التحقيق. وهذه هي الطريقة التي كثيراً ما تستخدم في الاجتماعات لتقرير ما إذا كان المشروع يستحق الاستكشاف.

وعلى الجانب السلبي، فإن طريقة استعادة المال لا تخبرك بشيء كثير. فالشركة بعد كل شيء لا تريد أن تخرج من عملية الاستثمار متعادلة فقط، بل إنها تريد أن تولد ريعاً. وهذه الطريقة لا تنظر في تدفق النقد إلى ما بعد التعادل. وهي لا تعطيك مردوداً عاماً، كما أنها لا تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للمال. وهي تقارن إنفاق النقد السائل اليوم مع تدفقات النقد المتوقعة غداً، ولكنها في الحقيقة تقارن شيئين مختلفين كالتفاح والبرتقال، لأن الدولارات اليوم لها قيمة مختلفة عن قيمة الدولارات القادمة على الطريق فيما بعد.

ولهذه الأسباب فإن طريقة استعادة المال هذه يجب استخدامها فقط **للمقارنة** بين المشروعات (لكي تعرف أي مشروع منها سيعيد الاستثمار الأولي أسرع من غيره)، أو **لرفض** المشروعات (التي لن تغطي أبداً استثمارها الأولي). ولكن تذكر أن كلا الرقمين المستعملين في الحساب هما تقديران تخمينيان. والفن في هذا هو تقريب الرقمين من بعضهما البعض - فإلى أي حد يمكنك الاقتراب من إعطاء تقدير كميّ لشيء مجهول؟.

وهكذا فإن طريقة استعادة المال هي حساب تقريبي مبني على التجربة العملية فقط، وليست تحليلاً مالياً قوياً. فإذا كانت هذه الطريقة واعدة، فانتقل منها إلى الطريقة الآتية لترى إن كان الاستثمار يستحق أن تقوم به فعلاً.

## طريقة القيمة الصافية الحالية

إن هذه الطريقة أكثر تعقيداً من طريقة استعادة المال، ولكنها أقوى منها أيضاً. بل إنها في العادة هي الخيار الأول للمحترفين الماليين لتحليل النفقات الرأسمالية. والأسباب؟ إنها أولاً تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للمال، فتخصم تدفقات النقد في المستقبل لتحصل على قيمتها الآن تماماً. وثانياً إنها تحسب كلفة المشروع الرأسمالية، أو معدل العقبات الأخرى. وثالثاً إنها تقدم جواباً بدولارات هذا اليوم، وبذلك تتيح لك أن تقارن نفقة النقد الأولية مع قيمة المردود الحالية.

فكيف تحسب القيمة الحالية على الحاسوب؟ كما ذكرنا، فإن عملية الحساب الحقيقية هي في العادة جزء من برنامج حاسوبي أو قالب من أعمدة الأرقام تطوره دائرتك المالية. ويمكنك أيضاً أن تستخدم حاسباً مالياً، أو أدوات على خط الانترنت (أونلاين)، أو الجداول الموجودة في نص كتاب مالي مقرر. ولكننا سوف نريك أيضاً كيف تبدو الصيغة الحقيقية -وهي تسمى معادلة الخصم- لكي تتمكن من النظر «تحت» النتيجة وتعرف ما تعنيه في الحقيقة.

إن معادلة الخصم تبدو كما يلي:

$$PV = \frac{FV1}{(1+i)} + \frac{FV_2}{(1+i)^2} + \frac{FV_n}{(1+i)^n}$$

حيث إن:

PV = القيمة الحالية

FV = تدفق النقد المتوقع في كل مدة زمنية

i = الخصم أو معدلات العقبات

n = عدد المدد الزمنية التي تنظر إليها

إن القيمة **الصافية** الحالية تعادل ببساطة القيمة الحالية مطروحة منها نفقة النقد الأولية. وبالنسبة للمثال الذي ذكرناه، فإن الحسابات ستبدو كالآتي:

$$\text{القيمة الحالية} = \frac{\$1300}{1,08} + \frac{\$1300}{(1,08)^2} + \frac{\$1300}{(1,08)^3} = \$3350$$

و عدد المدد الزمنية للقيمة الحالية = 3350 – 3000 = 350$

وبكلمات مختصرة، فإن إجمالي التدفق النقدي المتوقع، الذي هو 3900 دولار قيمته هي فقط 3350 دولاراً بدولارات هذا اليوم عند خصمها بمعدل ثمانية بالمئة.

obeikandl.com

فاطرح نفقة النقد الأولية البالغة ثلاثة آلاف دولار فتحصل على قيمة حالية صافية قدرها 350 دولاراً.

فكيف يجب عليك أن تفسر هذا؟ إذا كانت القيمة الصافية الحالية لمشروع ما أكثر من صفر، فينبغي قبولها، لأن المردود أكبر من معدل عقبات الشركة. وهنا فإن مردود الثلاث مئة والخمسين دولاراً يريك أن المشروع له مردود أكثر من 8 بالمائة.

وقد تتوقع منك بعض الشركات أن تجري حساباً لعدد المدد الزمنية للقيمة الحالية باستخدام أكثر من معدل خصم واحد. فإذا فعلت ذلك فسوف ترى العلاقة الآتية:

- مع ازدياد معدل الفائدة، تنقص المدد الزمنية للقيمة الحالية.
- مع تناقص معدل الفائدة، تتزايد المدد الزمنية للقيمة الحالية.

وهذه العلاقة تظل ثابتة لأن معدلات الفائدة الأعلى تعني فرصة كلفة أعلى للأموال. فإذا أقامت أمينة الصندوق معدل العقبات عند عشرين بالمئة، فإن هذا يعني أنها شديدة الثقة بأن بوسعها أن تحصل على ما يعادل ذلك تقريباً في مكان آخر، مع مستويات مخاطرة مماثلة. ويجب أن يكون الاستثمار الجديد جيداً جداً لانتزاع أي أموال وتحريرها. وعلى عكس ذلك، فإن أمينة الصندوق إذا كانت تستطيع الحصول على أربعة بالمئة فقط في مكان آخر، فإن كثيراً من الاستثمارات الجديدة قد تبدأ بالظهور بصورة جيدة. ومثلما يقوم احتياطي النقد الاتحادي بتحفيز الاقتصاد الوطني بتخفيض معدلات الفائدة، فإن الشركة تستطيع أن تحفز الاستثمار الداخلي بتخفيض معدل عقباتها. (وبالطبع فإن عمل ذلك قد لا يكون سياسة حكيمة).

إن أحد عوائق طريقة القيمة الصافية الحالية هو أنه قد يكون من الصعب توضيحها وتقديمها للآخرين. فاستعادة الأموال يسهل فهمها، ولكن القيمة الصافية الحالية هي رقم مبني على أساس **القيمة المخصومة لتدفقات النقد في المستقبل** – وهذه عبارة لا تسقط بسهولة من على لسان شخص غير مالي. ومع ذلك فإن المدير الذي يريد أن يقوم بتقديم عدد المدد الزمنية للقيمة الحالية يجب عليه أن يلح. ومع افتراض كون معدل

العقبات معادلاً لكلفة رأس المال في الشركة أو أكبر من هذه الكلفة فإن أي استثمار يجتاز اختبار القيمة الصافية الحالية سيزيد قيمة حملة الأسهم، وأي استثمار يفشل في هذا الاختبار (إذا تم تنفيذه بالرغم من الفشل) سيضر بالشركة وحملة أسهمها.

والعائق المحتمل الآخر -فن تدبير الموارد المالية، مرة أخرى- هو ببساطة أن حسابات المدد الزمنية للقيمة الحالية مبنية على كثير من الافتراضات والتخمينات. فتوقعات تدفق النقد يمكن أن تخمن تخميناً تقديرياً فقط. أما الكلفة الأولية لمشروع ما فقد يكون من الصعب تحديدها بالضبط. وبالطبع فإن معدلات الخصم المختلفة يمكن أن تعطيك نتائج مرات للقيمة الحالية مختلفة اختلافاً جذرياً. ومع ذلك فكلما زاد ما تفهمه عن هذه الطريقة زادت قدرتك على التشكيك في فرضيات شخص آخر - وزادت سهولة تقديمك لاقتراحاتك نفسها، مستخدماً افتراضات يمكنك الدفاع عنها. وسيصبح ذكاؤك المالي واضحاً للآخرين أيضاً -مثل رئيسك، وموظفك التنفيذي الرئيس، وأي شخص آخر- عندما تقدم وتوضح المدد الزمنية للقيمة الحالية في اجتماع لمناقشة نفقة رأسمالية. كما أن فهمك للتحليل سيتيح لك أن تشرح لماذا يجب القيام بالاستثمار أو عدم القيام به.

## طريقة معدل المردود الداخلي

إن حساب المعدل الداخلي للمردود يشبه حسابات القيمة الصافية الحالية، ولكن المتغيّر مختلف. فبدلاً من افتراض معدل خصم معين ثم فحص قيمة الاستثمار الحالية، فإن معدل المردود الداخلي يحسب المردود الفعلي الذي تقدمه تدفقات النقد المتوقعة. وبعد ذلك فإن معدل المردود هذا يمكن مقارنته مع معدل عقبات الشركة لنرى إن كان الاستثمار يجتاز الاختبار.

ففي مثالنا، تقترح الشركة استثمار ثلاثة آلاف دولار. وسوف تتلقى ألفاً وثلاث مائة دولار من التدفق النقدي عند نهاية كل سنة من السنوات اللاحقة الثلاث. ولا يمكنك أن تستخدم التدفق الإجمالي للنقد البالغ 3900 دولار فقط لكي تحسب معدل المردود، لأن المردود موزع على مدى ثلاثة أعوام. وهكذا فإننا بحاجة إلى إجراء بعض الحسابات.

فأولاً، هذه طريقة أخرى للنظر إلى معدل المردود الداخلي: فإن معدل العقبات هو الذي يجعل القيمة الصافية الحالية تساوي صفراً. هل تتذكر أننا قلنا إنه مع ازدياد معدلات الخصم تتناقص مرات المدد الزمنية للقيمة الحالية؟ فإذا أجريت حسابات هذه الفترات مستخدماً معدل فائدة أعلى فأعلى، فإنك ستجد أن الفترات الزمنية للقيمة الحالية تصبح أصغر حتى تصل في النهاية إلى رقم سلبي يعني أن المشروع لم يعد يخطى معدل العقبات، وستحصل على عدد مدد قيمة حالية من نحو 233 دولاراً في المثال السابق إذا جربت عشرة بالمئة كمعدل للعقبات. فإذا جربت 20 بالمئة، فإن رقم القيمة الحالية لديك سيكون سلبياً، يساوي – 262 دولاراً. وهكذا فإن نقطة الانعطاف التي تساوي فيها مدد القيمة الحالية صفراً هي في مكان ما بين العشرة بالمئة والعشرين بالمئة. ومن الناحية النظرية فإن بإمكانك أن تستمر في تضييقها حتى تعثر عليها. أما من الناحية العملية فإن بإمكانك فقط أن تستعمل حاسوباً مالياً أو أداة على شبكة الانترنت. وسوف تجد أن النقطة التي تساوي عندها القيمة الحالية صفراً هي 14,36 بالمئة. فهذا هو معدل المردود الداخلي للاستثمار.

إن معدل المردود الداخلي طريقة سهلة التوضيح والتقديم، لأنها تسمح بمقارنة سريعة لمردود المشروع مع معدل العقبات. وعلى الجانب السفلي، فإن هذه الطريقة لاتحدد كمية إسهام المشروع في القيمة العامة للشركة، كما تفعل المدد الزمنية للقيمة الحالية. كما أنها لا تحدد مقدار تأثيرات متغير مهم هو طول المدة التي تتوقع منها الشركة أن تتمتع بمعدل مردود معين. فعندما تكون للمشروعات المتنافسة مدد استمرار مختلفة فإن استخدام معدل المردود الداخلي وحده حصراً قد يؤدي بك إلى تفصيل مشروع تستعيد فيه المال بسرعة مع مردود ذي نسبة مئوية عالية، بينما يجب عليك أن تستثمر في مشروعات ذات أجل أطول لاسترجاع المال، مع مردودات ذات نسبة مئوية أقل. كما أن معدل المردود الداخلي لا يعالج قضية **الحجم**. وعلى سبيل المثال، فإن معدل المردود الداخلي بمقدار 20 بالمئة لا يخبرك أي شيء عن حجم المردود بالدولارات. فقد يكون 20 بالمئة من دولار واحد، أو 20 بالمئة من مليون دولار. وعلى عكس ذلك فإن عدد مرات المدة الزمنية للقيمة الحالية يخبرك بالفعل عن الكمية بالدولارات. وباختصار، فعندما تكون المبالغ التي على

محك المراهنة عالية، فقد يكون من المعقول أن تستخدم الطريقتين معاً، طريقة معدل المردود الداخلي، ومرات المدد الزمنية للقيمة الحالية.

## مقارنة الطرق الثلاث

لقد كنا نلمح إلى درسين هنا: أحدهما أن الطرق الثلاث التي استعرضناها قد تؤدي بك إلى اتخاذ قرارات مختلفة، بحسب الطريقة التي تعتمد عليها. والدرس الآخر هو أن طريقة القيمة الصافية الحالية هي الخيار الأفضل عندما تتنازع الخيارات. فلنأخذ مثالاً آخر ونرى كيف ينتهي الأمر بالفوارق بينها.

افرض مرة أخرى أن شركتك لديها ثلاثة آلاف دولار لتستثمرها. (إن إبقاء الأرقام صغيرة يجعل متابعة الحسابات أسهل). ولديها أيضاً ثلاثة استثمارات ممكنة مختلفة في أنماط مختلفة من أنظمة الحاسوب، كما يلي:

- الاستثمار آ: يعطي مردوداً من النقد المتدفق قدره ألف دولار كل سنة مدة ثلاث سنوات.
- الاستثمار ب: يعطي مردوداً من النقد المتدفق قدره (3600) دولار عند نهاية السنة الأولى.
- الاستثمار ج: يعطي مردوداً من النقد المتدفق قدره (4600) دولار عند نهاية السنة الثالثة.

وإن معدل المردود المطلوب -معدل العقبات- في شركتك هو 9 بالمئة. والاستثمارات الثلاثة كلها تحمل مستويات من المخاطر متماثلة. فإن كان بمقدروك أن تختار واحداً فقط من هذه الاستثمارات، فأي واحد منها ستختار؟.

إن طريقة استعادة المال تخبرنا عن المدة التي تستغرقها عملية استعادة الاستثمار الأولى. فلو فرضنا أن استعادة المال تحدث عند نهاية كل سنة، فسوف ينتهي بها الأمر كما يلي:

obeikandl.com

- الاستثمار آ: ثلاث سنوات
- الاستثمار ب: سنة واحدة
- الاستثمار ج: ثلاث سنوات.

فبهذه الطريقة وحدها، فإن الاستثمار ب هو الرابح بوضوح ولكن إذا أجرينا الحسابات بطريقة القيمة الصافية الحالية، فسوف ينتهي بها الأمر هكذا:

- الاستثمار آ: - 469 دولاراً ( سلبي!)
- الاستثمار ب: 303 دولارات
- الاستثمار ج: 552 دولاراً

فالاستثمار آ مستبعد الآن. والاستثمار ج يبدو كأنه الخيار الأفضل. فماذا تقول طريقة معدل المردود الداخلي؟

- الاستثمار آ: صفر بالمئة
- الاستثمار ب: 20 بالمئة
- الاستثمار ج: 15,3 بالمئة

إن هذا مثير للاهتمام. فإذا عملنا بطريقة معدل المردود الداخلي وحدها، فإننا سنختار الاستثمار ب. ولكن فترات القيمة الحالية ترينا أن الاستثمار ج قيمته بدولارات اليوم أكبر من الاستثمار ب.

فما هو تفسير ذلك؟ بينما يدفع الاستثمار ب مردوداً أعلى مما يدفعه الاستثمار ج، فإنه يدفع هذا المردود لسنة واحدة. ومع الاستثمار ج نحصل على مردود أقل. ولكننا نحصل عليه مدة ثلاث سنوات. وثلاث سنوات بنسبة 15,3بالمئة أفضل من سنة واحدة بنسبة 20 بالمئة. وبالطبع فإنك إذا افترضتَ أنكَ تستطيع الاستمرار في استثمار المال بنسبة 20 بالمئة، فإن الاستثمار ب سيكون عندئذٍ أفضل - ولكن طريقة عدد مدد القيمة

الصافية لا يمكنها أن تأخذ في الحسبان استثمارات افتراضية في المستقبل. فالشيء الذي تفترضه فعلاً هو أن الشركة تستطيع أن تستمر في كسب 9 بالمئة من نقدها السائل. ولكن حتى مع ذلك: فإننا إذا أخذنا 3600 دولار التي يعطينا إياها الاستثمار ب عند نهاية السنة الأولى وأعدنا استثمارها بنسبة 9 بالمئة، فإن الأمر ينتهي بنا بالحصول في آخر السنة الثالثة على أقل مما كنا سنحصل عليه من الاستثمار ج.

وهكذا فإن من المعقول دائماً أن تستخدم حسابات مدد القيمة الصافية في قراراتك الاستثمارية، حتى عندما تقرر أحياناً أن تستخدم إحدى الطرق الأخرى للمناقشة وعرض القضية. ولكن مرة أخرى: إن أهم خطوة يستطيع مدير ما أن يتخذها عند مناقشة النفقات الرأسمالية هي العودة إلى الاطلاع على تخمينات التدفق النقدي نفسها. فهي المكان الذي يؤدي فيه فن تدبير الموارد المالية دوره المؤثر. وهذا هو المكان الذي ترتكب فيه الشركات أكبر أخطائها. وكثيراً ما يكون من المعقول إجراء **تحليل للحساسية** – أي فحص الحسابات التي تستخدم تدفقات النقد في المستقبل والتي تحقق ثمانين بالمئة أو تسعين بالمئة من الإسقاطات الأصلية المتوقعة، وانظر إن كان الاستثمار لا يزال معقولاً. فإذا كان كذلك فيمكنك أن تكون على ثقة أكبر بأن حساباتك تقودك إلى اتخاذ القرار الصحيح.

إننا نعرف أن هذا الفصل قد انطوى على الكثير من الحساب ولكنك قد تستغرب أحياناً إلى أي مدى، يمكن أن تكون هذه العملية تخمينية حدسية. فقبل وقت غير طويل، كان جو يدير اجتماعاً للمراجعة المالية في شركة ستبوينت.وكان أحد كبار المديرين في الشركة يقترح أن تستثمر ستبوينت ثمانين ألف دولار في مركز آليات جديد كي تتمكن من إنتاج قطع معينة في الداخل بدلاً من الاعتماد على بائعين لها من الخارج. فلم يتحمس جو للاقتراح، وذلك لعدة أسباب. ولكن قبل أن يستطيع الكلام قام فني خط التجميع في الورشة بطرح الأسئلة الآتية على ذلك المدير:

- هل حسبتَ مردود التدفق النقدي الشهري الذي سنحصل عليه من هذا الجهاز الجديد؟ إن الثمانين ألف دولار التي تقترح صرفها عليه هي مبلغ كبير من المال!

- هل تدرك أننا في فصل الربيع، وأن حركة العمل التجاري بطيئة فيه بصورة نموذجية، وأن النقل شحيح أثناء الصيف؟
- هل حسبتَ كلفة العمل اللازمة لتشغيل الماكينة؟ إننا جميعاً مشغولون في الورشة. فربما ستضطر إلى استئجار شخص يدير هذا الجهاز.
- وهل هناك طرق أفضل لصرف هذا النقد لتنمية المشروع؟

وبعد هذا الاستجواب القاسي، تخلى المدير عن اقتراحه. فقد لا يكون فني الورشة خبيراً بحسابات القيمة الصافية الحالية، ولكن من المؤكد أنه كان مطلعاً على مفاهيمها.

obeikandl.com

obeikandl.com

# الباب السادس

## صندوق عدة

### دليل خطوة بخطوة لتحليل النفقات الرأسمالية

كنتَ تتحدث مع رئيسك عن شراء قطعة جديدة من المعدات للمصنع، أو ربما تشن حملة تسويق جديدة، فيقول لك: «يبدو هذا جيداً. اكتب لي اقتراحاً، مع مردود استثمار وضعه على طاولتي بحلول يوم الإثنين».

لا تفزع: ها هنا دليل خطوة بخطوة لتحضير اقتراحك.

1- تذكر أن مردود الاستثمار هو مجرد طريقة أخرى للقول: «حضّر تحليلاً لهذه النفقة الرأسمالية». فالرئيس يريد أن يعرف إن كان الاستثمار يستحق التنفيذ، ويريد حسابات تدعمه.

2- اجمع البيانات التي تقدر عليها عن كلفة الاستثمار. وفي حالة ماكينة جديدة فإن التكاليف الإجمالية تشمل ثمن شرائها، وتكاليف شحنها، ونصبها، والوقت المستقطع من المعمل، وتنظيف برنامجها من الفيروسات، وما إلى ذلك. وعندما تضطر إلى إعطاء تخمينات، اكتب ملاحظة عن ذلك. وعامل الرقم الإجمالي على أنه نفقتك النقدية الأولية. وستحتاج أيضاً إلى تقرير عمر الماكينة المفيد، وليست هذه المهمة سهلة (ولكنها جزء من الفن نستمتع به كثيراً!) ولعلك تتحدث مع الصانع، ومع آخرين اشتروا هذا الجهاز ليساعدوك في الإجابة عن السؤال.

3- قرر فوائد الاستثمار الجديد، في سياق ما سيوفره على الشركة أو ما سيساعد الشركة على كسبه. وإن الحساب الخاص بماكينة جديدة ينبغي أن يشمل أي



obeikandl.com

توفيرات في النفقة من سرعة الإنتاج وتقليل إعادة أعمال المعالجة، وتخفيض عدد الأشخاص المطلوبين لتشغيل الجهاز، وزيادة المبيعات لأن الزبائن أسعد حالاً، وما إلى ذلك والجزء الذي فيه مزلق مخادع هنا هو أنك محتاج إلى أن تحسب كيف أن كل هذه العوامل سوف تترجم إلى تخمين لتدفق نقدي. ولا تخف من طلب المساعدة من إدارتك المالية – فهم مدربون على هذا النوع من الأشياء وينبغي أن يكونوا مستعدين للمساعدة.

4-اكتشف معدل عقاب الشركة لهذا النوع من الاستثمار، واحسب القيمة الصافية الحالية للمشروع مستخدماً معدل العقبات هذا.

5- احسب استعادة المال ومعدل المردود الداخلي كذلك. فمن المحتمل أن تتلقى من رئيسك أسئلة عن ماهيتهما. فأنت بحاجة إلى أن تكون أجوبتك عنها جاهزة.

6- اكتب الاقتراح. وألْبِقِهِ مختصراً. صف المشروع، وحدد الخطوط الرئيسة لتكاليفه وفوائده (المالية وغيرها)، وصف المخاطر. وناقش كيفية تناسبه مع إستراتيجية الشركة ووضعها التنافسي. ثم قدم توصياتك. لتشمل عدد فترات القيمة الحالية، وحسابات معدل المردود الداخلي، في حالة وجود أسئلة حول طريقة توصّلك إلى نتائجك.

إن المديرين يذهبون إلى أقصى حدود التطرف في حماستهم لكتابة مقترحات عن نفقات رأسمالية. ولعل هذه هي الطبيعة الإنسانية: فنحن جميعاً نحب الأشياء الجديدة، ومن السهل في العادة جعل الأرقام تستدير وتتحول كي يبدو الاستثمار جيداً. ولكننا ننصح بالنزوع إلى المحافظة والحذر. فأوضح بالضبط أين ترى التخمينات جيدة وأين تعتقد أنها مهزوزة. وقم بتحليل للحساسية، وأظهر (إذا استطعت) أن التخمين المعقول حتى لو لم تتحقق التدفقات النقدية على المستوى الذي تأمله تماماً. فالاقتراح المحافظ هو اقتراح يحتمل أن يلقى تمويلاً، ويحتمل أن يضيف أكثر من غيره إلى قيمة الشركة على المدى الطويل.