

---

## إيجاد القيمة المنظومية في تجارة التجزئة

---

ماثيو أ. كرينتز و كيفين وادل

ظلت عملية إيجاد القيمة لحامل السهم تحدياً محبطاً بالنسبة لشركات التجزئة. فخلال السنوات العشر الماضية، كافحت هذه الشركات بشدة في مسعاها لاسترجاع فرص النمو. لكن على الرغم من النجاحات المعروفة التي حققتها بعض الشركات - «وال - مارت» Wal-Mart، «غاب» The Gap، «هوم ديبوت» Home Depot - إلا أن أسهم شركات تجارة التجزئة كمجموعة قد تراجعت وتخلفت في البورصة. وفي مقابل ذلك، استطاع مصنعو السلع الاستهلاكية التفوق في الأداء على السوق خلال فترة أواخر الثمانينيات، وفعلوا الشيء ذاته في التسعينيات (انظر الشكل 8). ولكي يجني تجار التجزئة عائدات مرتفعة بشكل نظامي ومنهجي، ينبغي عليهم الانتقال من الأسلوب التكتيكي الذي يتمحور على العمليات والتشغيل إلى التركيز الاستراتيجي على إيجاد القيمة. وبالنسبة للكثير من هؤلاء، سيتطلب ذلك مقاييس ومعايير جديدة لأعمالهم التجارية.



الشكل 8

تراجعت شركات التجزئة خلف شركات السلع الاستهلاكية وسوق الأوراق المالية

1990 - 1985

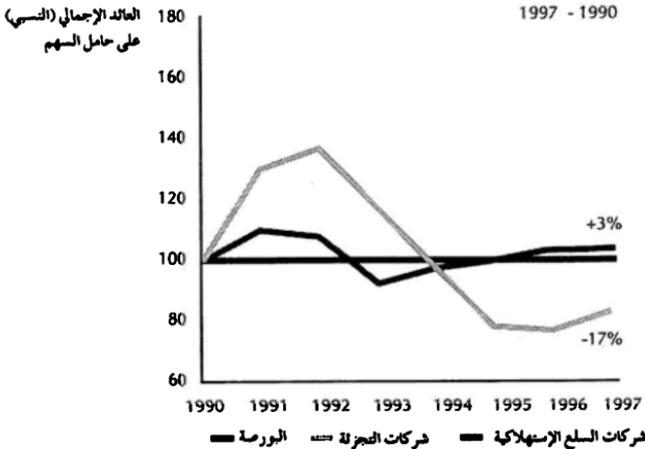
العائد الإجمالي (النسبي) على حامل السهم

180  
160  
140  
120  
100  
80  
60

1985 1986 1987 1988 1989 1990

شركات السلع الاستهلاكية    شركات التجزئة    البورصة

+65%  
-5%



يظهر الرسمان العائد الإجمالي على حامل السهم (عوائد رأس المال + إعادة استثمار أرباح الأسهم) في تجارة التجزئة والسلع الاستهلاكية فيما يتعلق بالبورصة (مؤشر العائد في السوق = 100) بين سنتي 1985 - 1997، تفوق أداء شركات السلع الاستهلاكية على السوق بـ 68 نقطة - مدفوعاً بشكل كلي تقريباً بالأداء بين سنتي 85 - 90، في حين تفوقت أداء تجارة التجزئة بـ 22 نقطة.

## اختيار المقاييس الصحيحة

خلال العقد الماضي، استطاع الكثير من تجار التجزئة تطوير خطوط إنتاج وبنى تصميمية معقدة، ومجموعة منتجات مختلطة، اعتقاداً منهم أن النمو لا بد أن يأتي لخلق القيمة. لكن حين لم يتحقق النمو، حولوا اهتمامهم إلى عمليات التشغيل اليومية. وبناء على ذلك، مالت فرص النمو التي سعوا لاسترجاعها لأن تكون آنية.

أما المعايير التي استخدمها تجار التجزئة لقياس أدائهم فقد ضاعفت هذا التركيز على الفرص الآنية القصيرة الأجل. لنأخذ مثلاً اثنين من أكثر المقاييس شيوعاً، ألا وهما الربح الحدي الإجمالي والمبيعات لكل قدم مربع. فبالرغم من فائدتهما في تحديد وقياس أداء التشغيل على المدى القريب، إلا أنهما لا يكشفان الكثير حول الدوافع الحاسمة للقيمة، مثل النمو، والربحية، وكفاءة رأس المال. وفي الحقيقة، لا يظهر الربح الحدي الإجمالي ربحية المنتج، أو الشريحة، أو النشاط التجاري. فهو أقل المقاييس فائدة في تجارة التجزئة.

في مقابل ذلك، لنفكر مثلاً بمقياس أوسع وأشمل، مثل عائد التدفق النقدي على الاستثمار cash flow return on investment. فبالإضافة إلى حسابه للأرباح الحدية، فهو يكشف أيضاً سمات وخصائص الأصول، ودورة رأس المال، وغير ذلك من العوامل التي تؤثر في أداء العمل التجاري. يمكن

لهذا المقياس أيضاً أن يساعد المديرين على تحديد الاتجاه الاستراتيجي وتخصيص الموارد عبر مجموعة من الأعمال التجارية، كما يمكن استخدامه أيضاً للوصول إلى كل عمل تجاري بمفرده لتحديد الاستثمارات التي تكسب أكثر أو أقل من تكلفة رأس المال.

### ربط الأداء بقيمة حامل السهم

إن الحصول على عائدات مرتفعة، وبالتالي إيجاد قيمة للمساهمين، يعتمد عادة على ثلاثة أنشطة: تنمية أعمال تجارية ناجحة؛ ابتكار أفكار أو أصناف تقدم عائدات مرتفعة ويصعب تقليدها؛ تحسين أو تعرية الأعمال التجارية الضعيفة. ويقدم كل من شركتي «وال - مارت» و«سيرز» مثالين من الواقع الفعلي. فقد عملت «وال - مارت» بكل حماسة خلال الثمانينيات على تنمية نشاطها التجاري القائم على بيع سلع التجزئة بأسعار منخفضة، حيث زادت عدد متاجرها من 230 متجراً سنة 1979، إلى 1300 سنة 1989. وأوجدت بالتالي قيمة ضخمة لحاملي الأسهم في العملية. لكن حين نضجت فكرة تجارة التجزئة بأسعار منخفضة في أوائل التسعينيات وتباطأ النمو، بدأت قيمة حامل الأسهم بالتدهور. استجابت «وال - مارت» من خلال إضافة عدة متاجر «سوبرماركت» إلى متاجرها العامة، وبدأت العوائد وأسعار الأسهم بالارتفاع مرة أخرى.

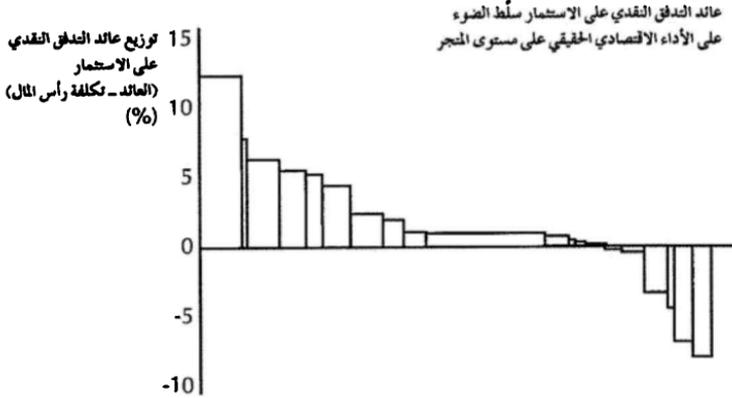
واجهت «سيرز» من جانبها وضعاً مختلفاً تمام الاختلاف.

فالتنوع وظهور منافسين جدد («وال - مارت» ومتاجر السلع الخاصة) أضعفا عدداً من أعمالها التجارية. ثم اضطرت للخروج من بعضها - تمثل أشهر خطواتها في إغلاق عمليات البيع بالكتيبات (الكاتالوغ) سنة 1993 - وتهميش بعضها الآخر. وهذا ما أتاح لها التركيز على تثبيت وترسيخ تجارة التجزئة الأساسية في متاجرها من خلال تطوير «جانب الأقمشة» ذي الربحية العالية في تجارة الملابس.

لم تستخدم «وال - مارت» و«سيرز» بالضرورة معيار «عائد التدفق النقدي على الاستثمار» CFROI، لكن كلا منهما ركز جهوده على أنجح أعماله التجارية، واستثمر في أصناف تغل عائدات مرتفعة، وتخلص من الأعمال ذات الأداء الضعيف. هذه هي الأنشطة التي يدفع معيار «عائد التدفق النقدي على الاستثمار» الشركات إلى السعي وراءها.

علاوة على قياس العائد على الاستثمار، يمكن تطبيق هذا المعيار أيضاً على مسائل تكتيكية ضمن العمل التجاري. وقمنا مؤخراً بحساب «عائد التدفق النقدي على الاستثمار» بالنسبة لكل متجر ضمن الأسواق المحلية لإحدى شركات التجزئة المتعاملة معنا (انظر الشكل 9). ليس ثمة مفاجآت هناك. فقد أكد التحليل شكوك شركة التجزئة المتعلقة بالمتاجر الناجحة والضعيفة. لكن حين ربطنا أداء المتجر بقيمة حامل السهم، ظهرت القوة الحقيقية للمنهجية المستخدمة. إذ تبين أن عدداً من المتاجر ذات الأداء الضعيف كانت في حالة أسوأ في ما يتعلق بتدفق النقد

الشكل 9



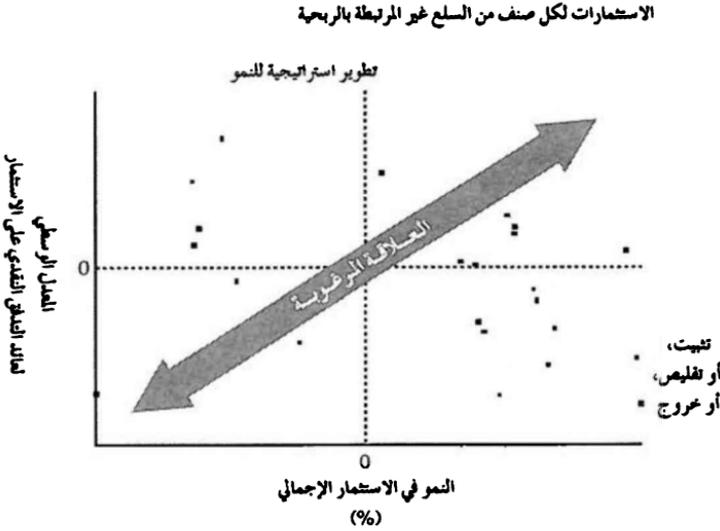
إلى حملة الأسهم. معيار «عائد التدفق النقدي على الاستثمار» يغير حكم شركة التجزئة في ما يتعلق بالمتاجر التي ينبغي دعمها وتشغيلها وتلك التي يتوجب إغلاقها. وحالما ترى الشركة كيف يدمر بعض المتاجر القيمة الإجمالية للعمل التجاري برمته (محسوبة بالدولار لكل سهم)، تصبح مستعدة لاتخاذ ما كانت تتجنبه من الخطوات البغيضة ولكن الضرورية.

وحين نقبنا بعمق أكبر في أعمال الشركة التجارية، طبقنا مقارنة مشابهة على أصناف السلع الموجودة لديها. نظرنا إلى «عائد التدفق النقدي على الاستثمار» بالنسبة لكل صنف، إضافة إلى نموه في الاستثمار (انظر الشكل 10). ووجدنا علاقة واهية بين الاثنين، الأمر الذي يعني أن شركة التجزئة لم تكن تحدد لا فرص النمو المتاحة أمام الأصناف ذات العوائد المرتفعة، ولا تثبت الأصناف ذات العوائد المتدنية أو تبتعد عنها. ونتيجة لما اكتشفناه، تطلب الشركة الآن عوائد واضحة تفوق تكلفة رأس المال قبل الموافقة على الاستثمارات. وهي تعين بإحكام أيضاً المسائل الاستراتيجية ضمن مجموعة منتجاتها: أي الأصناف تعتبر أساسية وجوهرية بالنسبة للعمل التجاري ككل، وكيف يمكن زيادة قيمتها، وما هي تكاليف الاحتفاظ بالأصناف ذات الأداء الضعيف، وما هي الأصناف الجديدة التي قد تستحق إدخالها.

### توصيل قيمة حامل السهم

من أجل اتخاذ القرارات الصائبة اليومية المتعلقة

الشكل 10



يقارن الرسم البياني عائد التدفق النقدي على الاستثمارات مختلف أصناف السلع (مخططة بالنقاط السوداء) مع نمو الاستثمار الإجمالي في كل صنف.

بالاستراتيجية ومجموعة المنتجات، ينبغي على شركات التجزئة ربط معايير التشغيل والأداء مع إيجاد القيمة لحامل السهم. ويعتبر معيار «عائد التدفق النقدي على الاستثمار» أحد أفضل المعايير لمساعدة هذه الشركات على تحقيق هذا الهدف. إذ يمكن تقييم المديرين العامين ومديرو الخطوط تبعاً لأداء هذا المعيار، في حين يمكن تقييم الموظفين والمستخدمين تبعاً لأحد مكونات المعيار، مثل المبيعات، أو عودة الزبون، أو دورات المخزون. وباعتبار المعيار مقياساً مفرداً، وجامعاً للكل، ومعتمداً على القيمة، يمكن أيضاً أن يساعد على تحفيز التغيير في الاستراتيجية. فقد وصفه مؤخراً أحد تجار التجزئة بالقول:

«كنا نبالغ بالتركيز على الدخل الصافي. وحين بدأنا التركيز على التدفق النقدي والميزانية، رأى العاملون أشياء يمكنهم فعلها لتحرير القيمة، مثل زيادة الأرباح الحدية، وتسريع العمليات، وتقليص الاستثمارات. وتمكنوا من فهم تأثير جهودهم ومساعدتهم في «عائد التدفق النقدي على الاستثمار»، وفي نهاية المطاف، على القيمة لحامل السهم».

خلال العقدين الماضيين، فشل تجار التجزئة في توصيل القيمة التي توقعها المساهمون. وفي ضوء تجاوز طاقة الاستيعاب في صناعة التجزئة، وقلة وضعف العوائق المعرقة لدخولها، وسهولة تقليد المنافسين للأفكار الجديدة، فإن عكس ذلك النزوع سوف يتطلب أطراً استراتيجية جديدة ودعماً للمقدرة التنافسية. وعلى شركات التجزئة إعادة تقييم مجموعة منتجاتها عبر المنظور الحاسم لقيمة حامل السهم. كما يتوجب عليها تنمية الأعمال التجارية ذات العائد المرتفع، وتثبيت أو تجريد الأنشطة الضعيفة الأداء، وتطوير تلك المرتفعة الأداء في المستقبل. وفي سبيل التأكد من أن تلك القرارات الصعبة والمعتمدة على القيمة تعطي أكلها، ينبغي على تجار التجزئة ربط عمليات التشغيل اليومية مع المعايير المعتمدة على القيمة.

نشرت هذه المقالة للمرة الأولى في أبريل/نيسان 1999.