

ما مدى جودة عمل الشركة؟

« النقطة الجوهرية هي النقطة الجوهرية - أم أنها؟ »

لابد وأن يكون قد تولد لديك الشعور في هذه المرحلة عن كيفية إدارة أجزاء الشركة وكيف تلتحم مع بعضها بعضاً، وقبل الانتقال إلى المزيد من التفاصيل، فقد حان الوقت الآن لأن تسأل نفسك كيف تعمل الشركة عموماً وكيف لذلك صلة بالتحام وحدات العمل الاستراتيجية. وسوف يمهد ذلك لوضع قاعدة لمزيد من السؤال الواضح المعالم حول استراتيجية وحدات العمل الاستراتيجية.

وهناك عدد كبير من الدلائل حول الأداء الشامل للشركة يمكنك العودة إليه ومن المؤكد أن مدى الأعداد المقدمة في التقرير السنوي سوف يكون غامراً بالنسبة إلى المدير العادي بكل معنى الكلمة. فإذا استشهد بالشركة جهاراً، فإن أفضل طريقة للحصول على لقطة عامة هو سعر السهم بكل وضوح. وإذا رسمت حركة السعر مقابل السوق أو فهرس قطاع الصناعة خلال السنوات الخمس الأخيرة وعلى أساس ربعي فإن ذلك سيعطيك فكرة جيدة عما يفكر به السوق بخصوص الأداء النسبي للشركة. وهناك مقياس آخر جيد حول الأداء النسبي المتوقع للشركة، والذي يستخدمه جميع المحللين، وهو نسبة السعر/الكسب. وهذا بكل بساطة هو القيمة الكلية لمخزون الشركة منقسماً بالمكاسب ما بعد الضريبة للشركة. ويمكن حساب ذلك أيضاً عن طريق تقسيم سعر السهم على المكاسب لكل سهم. فإذا كانت نسبة السعر/المكاسب للشركة أعلى من معدل كل المخزون في القطاع فإن السوق سيقول آنذاك إنه يعتقد أن الأداء كان وسيبقى جيداً. ولذلك فإنه يبرر منحه علاوة على شركات أخرى. وسوف تستجيب نسبة السعر/المكاسب PE بطبيعتها بالذات وبشكل وثيق إلى التحركات المتوقعة في أرباح السهم الواحد.

وإذا لم يُستشهد بالشركة فإن النسبة التي سيستشهد بها معظم المحللين هي النماء الاجمالي في الأرباح السنوية ما قبل الضريبة. وإذا كان نماء المكاسب جيداً فإن ذلك إشارة معقولة إلى أن العمل يمضي جيداً. وهذا سيكون كذلك بشكل خاص إذا كانت الهوامش ^(١) التي يحققها العمل تتزايد عبر الوقت: وهذا يوحي بأنها قادرة على تخصيص المزيد لمنتجاتها أو خدماتها، إما لأنها أفضل، أو لأن الشركة تركز على مجالات لها فيها ميزة تنافسية. وهنا كلمة تحذير. يجب معاملة أرقام الأرباح ببعض الحذر لأنها ربما تتأثر بعدد من العوامل التي هي مستقلة عن الأداء الأساسي. ويمكن أن تشمل تلك تأثير تعزيز الأرباح الخاصة بالمكاسب، معاملة مواد صحيفة الميزان المالي مثل تخفيض السعر وكذلك القرارات الخاصة بتوقييت تخفيضات القيمة المقدرة. وسوف نأتي على مزيد من التفاصيل حول ذلك حالياً.

أرباح الأسهم العادية

يجب أن تركز المبادئ الأساسية لتقديرك للأداء الشامل للشركة- في أية حال على تحليل «أرباح الأسهم العادية» للشركة. وهذه الأرباح هي مقياس أساسي عن مدى فعالية كسب المال لحملة الأسهم بناء على المبالغ النقدية التي استثمروها. وتحفز هذه النسبة سعر السهم للشركة. ويمكن حسابها ببساطة بتقسيم أرباح ما بعد الضريبة التي حققتها الشركة، بالقيمة الدفترية للأسهم على صحيفة الميزان المالي. ويمكن مقارنة هذه النسبة بين الشركات (مع إبقاء التحفظات التي ذكرت قبلاً في ذهن) وسوف تمنح شعوراً بالأداء النسبي من منظار حملة الأسهم.

وفي أية حال، فإن الأكثر أهمية من النسبة المطلقة هو إدراك كيف تم تحقيقها.

(١) الهامش العملياتي لشركة هو دخلها ما قبل الضريبة كنسبة للعائدات قبل الفائدة والنفقات الأخرى غير العملياتية.

وتستمد أرباح الأسهم العادية من عدد كبير من مقومات استراتيجية العمل. فأولاً، تتأثر بالكفاءة التي نشرت فيها الموجودات لتحقيق المبيعات. وهذا ما يُشار إليه غالباً بتحويلات الموجودات ويمكن حسابه بسهولة بتقسيم العائدات الشاملة بالقيمة الدفترية للموجودات على صحيفة الميزان المالي. ثانياً، تعكس أرباح الأسهم العادية الكفاءة التي تحولت فيها المبيعات إلى أرباح، أو هامش الربح، كما ناقشنا سابقاً. ثالثاً، تستمد أرباح الأسهم العادية ROU من كمية القوة في صحيفة الميزان المالي، أو كمية الدين الوثيق الصلة للأسهم الدفترية. وبينما تزداد هذه النسبة، فذلك سيحدث لحجم المكاسب، بعد دفع الفائدة على الدين، بحيث يمكن إعادته إلى حملة الأسهم. ولذلك، فإن الدين سيشتجع مكاسب حملة الأسهم ومن الواضح أن ذلك ينطبق مادام العمل يستطيع دفع فوائده بشكل مريح؛ وإلا فإنه سيفلس وتأتي معظم إجراءات الديون مع المصارف مع تعهدات تحدد عدد النسب المالية التي يجب أن يحققوها للمصرف لتحقيق حد الاعتماد الأقصى مع الشركة. وتعتبر تغطية الفائدة هي الأهم من كل ذلك. وهذا يعكس ببساطة عدد المرات التي تستطيع فيها مكاسب الشركة تغطية دفعات الفائدة على دين الشركة، وذلك قبل نفقات الفائدة وقبل الضريبة. وعادة ما تكون نسبة التغطية بأربع أو خمس مرات كافية، ولكن متى بدأت تنخفض أكثر فستعلم أن أضواء الانذار ستشع مع مدير المصرف. وربما يكون هذا المستوى غير السليم من الدين هو الذي يسمح للشركة بتحقيق أرباح عالية غير عادية للأسهم. ولكن ذلك لن يمكن تحقيقه إذا أفلسَت الشركة! وتقاس القوة بشكل عام بتقسيم قيمة الأسهم الدفترية في العمل إلى مجموع الموجودات على صحيفة الميزان المالي.

وإذا تضاعفت تلك النسب الثلاث معاً فإنها ستعطي أرباحاً للأسهم في هذا العمل (انظر الشكل ١، ٥)^(١) وهذا يجعلك قادراً على رؤية ليس مدى

(١) تعرف هذه الصيغة عموماً باسم صيغة دو بون Du Pont

جودة أرباح الأسهم ضمن شروط مطلقة فحسب بل أيضاً كيف تم تحقيقها. فمثلاً ربما يحقق صانع البضائع الاستهلاكية عائدات جيدة من خلال دفع مستوى الدين إلى الأعلى بكل بساطة وذلك على صحيفة الميزان المالي وبالمقارنة فإن منافسه ربما يحقق مستويات هامش عالٍ جداً لأنه يقدم رضى بارزاً للزبون ببضاعته ذات النوعية العالية. ومن المحتمل أن يكون ذلك مصدراً يمكن تحقيقه للفائدة منذ أن أية شركة تستطيع تعزيز صحيفة الميزان المالي الخاص بها ولكن لا تستطيع أية شركة ارضاء احتياجات الزبون مثل تلك التي يدفع فيها الزبائن علاوة على الناتج أو الخدمة. ومرة أخرى ربما تحقق شركة ثالثة أرباحاً جيدة لأنها تحقق استخداماً نافعاً جيداً لموجوداتها من خلال الاعتماد على التمويل الخارجي للصناعة بنجاح. وعموماً فإن ذلك ربما يكون مصدراً للمنفعة غير فريد على درجة كبيرة وأقل من فعالية الزبون القوي إلا أنه أطول بقاء من الفعالية ويمكنك من خلال استكشاف تلك النسب الثلاث أن تبدأ بتعزيز شكوكك حول نوعية نتائج الشركة وبالتالي مدى فعالية تلك النتائج في التقدم إلى الأمام.

$$\frac{\text{الربح بعد الضريبة}}{\text{الأسهم الدفترية}} = \frac{\text{ضريبة خفيفة}}{\text{مبيعات}} \times \frac{\text{مبيعات}}{\text{موجودات}} \times \frac{\text{موجودات}}{\text{أسهم}}$$

↓

هامش الربح

↓

الاستفادة
من الموجودات

↓

القوة

الشكل ١, ٥ صيغة مقاييس العائدات للأسهم العادية

تدفق المال

إن تدفق المال هو المعيار الرئيسي الآخر الذي يجب أن تركز عليه لمعرفة الأداء الشامل للشركة. فتدفق المال هو شريان حياة أية شركة. فإذا أفلست فإن الشركة تموت مثل الكائن الإنساني تماماً. والمال النقدي يختلف عن الأرباح فالربح هو مجرد بند حسابي، وليس أوراقاً نقدية في حساب الشركة يمكن استخدامها لدفع الفوائد وتغطية احتياجات رأس المال العامل. ولكن الأمرين لهما صلة ببعضهما بعضاً. فكل الشركات تبقي تعويماً في حسابها المصرفي ولكنها تتلقى أيضاً المال وتتفقه بطريقة دورية مستمرة. والهدف هو أن يكون لديها أموال نقدية في النهاية أكثر مما أنفقته. والنتيجة الخالصة لتلك التدفقات عبر السنة هو «تدفق المال». وبالمقارنة، فإن «الربح» لا تهمه حقيقة أن يكون الدفع النقدي قد تم تلقيه أو دفعه عينياً. ولا يحسب حساب نفقات رأس المال بطريقة نقدية. فحملة الأسهم لا يمكنهم التهام «الأرباح» بل المال النقدي فقط.

ومن أجل تحويل رقم الأرباح إلى تدفق نقدي من الضروري القيام بعدة أمور.

أولاً يجب طرح الرأسمال الصافي العامل في مطلع السنة من الوضع في النهاية وإن رأس المال العامل هو نقد مرتبط في بنود مثل قوائم الجرد وفواتير الحساب التي لم يتم جمعها. وهي أيضاً الفواتير التي لم تدفعها الشركة، والتي تمنحها العملة النقدية لتلعب بها. و«رأس المال الصافي العامل» هو الفرق بين ما تدين به الشركة للمزودين وكمية المال النقدي التي اعتمدتها في قوائم الجرد وفواتير حساب الزبائن التي لم تدفع.

فإذا نما رأس المال الصافي العامل خلال السنة فإنه سيلتهم المال النقدي. ثانياً، يجب أن تضيف انخفاض قوة العملة الشرائية السابق. وانخفاض قوة العملة الشرائية هو عبء خيالي له صلة «بالاستهلاك» السنوي أو استخدام الموجودات التي تم شراؤها.

ويمكن حذف انخفاض قوة العملة الشرائية مقابل ضريبة لمدة معينة كعبء مقابل الأرباح ويمكن أن يولد معادل ربح نقدي إلى معدل الضريبة بما يساوي أضعاف رقم الانخفاض. وفي أية حال، فذلك ليس نفقة نقدية فعلية. ثالثاً، يجب أن تطرح أي استثمار لرأس المال في أشياء مثل الآلات إذ أن هذه سيدفع ثمنها نقداً ما لم تكن مأجورة حيث يمكنك تجاهل ذلك. وبقيامك بكل هذا، فإن الرقم النهائي الذي ستصل إليه هو تدفق المال النقدي للشركة خلال السنة (انظر الشكل ٢، ٥).

هل يستطيع تدفق المال اخبارنا؟ كما سنناقش في فصل لاحق، فإن قيمة مخزون الشركة تقرر نهائياً القيمة التراكمية للتدفق المتوقع للمال لعمل ما في المستقبل.

وهذا واقعياً هو مدى الأذى الذي سيلحقه المال بجيوب المالكين (مالم تقرر الشركة استخدامه لتمويل المكتسبات أو الاستثمارات الجديدة). وكما يظهر حسابك لتدفق المال « فإن قدرة شركة ما على إنتاج المال النقدي تقرر مريحيتها، وكمية رأس المال المرتبط برأس المال مثل المخزون وسندات القبض، والمعدل الذي تخفض بموجبه موجوداتها الثابتة ومستوى استثمار رأس المال لديها. وتعتبر كل تلك الأرقام دلائل ممتازة على الأداء الأساسي للشركة.

ويجب أن تقارن أيضاً التدفق النقدي للشركة مع أرباحها. فإذا كانت نسبة التدفق النقدي إزاء الربح أخفض بكثير من ذلك المنافس المشابه فيجب أن تكون محترساً.

وربما يكون هناك عدد كبير من الأسباب الداعية (كما سنبحث لاحقاً) ولكن ربما يثبت ذلك ملاحظاتك حول استراتيجية الشركة فمثلاً: إن شركة ذات نسبة منخفضة ربما تكون منغمسة في فترة من الاستثمار الكبير لرأس المال مما يمنحها أفضلية تنافسية في المستقبل، أو ربما تكون حاملة- ببساطة- للكثير من الفائض ومخزون متحرك ببطء. وعلى العكس. فإن شركة

ذات نسبة عالية من التدفق النقدي ربما تحصد ببساطة وحدات عمل استراتيجي ناضجة دون أن تستثمر بشكل كاف في مستقبلها، أو، على النقيض من ذلك، ربما تدير احتياجات رأسمالها العامل بصورة ممتازة. وهذه النسبة ستسمح لك بالشروع في التفكير بتلك الأسئلة على الرغم من أنك لن تكون قادراً بعد على الإجابة عليها. وسوف نبحث كيفية اختبار تلك الأمور بمزيد من التفصيلات في فصل التمويل في الفصل ٧.



الشكل ٥, ٢ حساب مبسط توضيحي

لتدفق المال من كشف حساب الربح والخسارة P & L

الانتاجية

إن الانتاجية هي الدليل الآخر الجيد على التنافسية الشاملة. وهي معيار مدى فعالية المبيعات المستخلصة من الموجودات. وإن الموجودات التي أخذناها في الاعتبار في تحليلنا لأرباح الأسهم العادية هي موجودات رأس المال للمصنع والآلات والتي هي مشمولة في صحيفة الميزان المالي. ولكن هناك أيضاً تلك الموجودات التي لا تظهر على صحيفة الميزان المالي: الناس. فالتناس لهم أهميتهم. ويعترف المزيد والمزيد من مجالات الأعمال باعتمادها على نوعية الأشخاص الذين يعملون لديها لانجاز الميزة التنافسية التي تتمتع بها الشركة. وليس هذا صحيحاً فقط في أعمال الخدمة التي تشكل الآن معظم الناتج القومي الإجمالي GNP لمعظم الاقتصاديات الغربية بل في الصناعة أيضاً. التي يجب أن تصبح جيدة أكثر فأكثر في مجال التوقع والاستجابة لاحتياجات المستهلكين. وإن نوعية القوة العاملة في العديد من المنظمات الصناعية هي المقرر الحاسم للنوعية وتكاليف الوحدة. ومن سوء الحظ أن قاعدة الموجودات ليست هي التي تظهر دوماً على شاشة الرادار. وهذا خطأ كبير.

إن الطريقة الأسهل لقياس إنتاجية قاعدة «الموجودات البشرية» هي التغير في نسبة العائدات للمستخدمين عبر الزمن. وهذا ببساطة دليل على مستوى النتاج الذين هم قادرون على تقديمه. ويمكن لهذا الرقم- طبعاً- أن يتأثر بعدد كبير من العوامل. والأمر الأكثر أهمية وعبر السنوات الخمس الماضية أنه ربما كان هذا الرقم قد تعزز ببساطة من خلال تخفيض الحساب الرئيسي للشركة. ويكون هذا في معظم الحالات ربحاً منفرداً لا يمكن تكراره سنوياً. ولقد أظهر التاريخ أيضاً أنه بعد تخفيضات رئيسية فإن ذلك يميل إلى اتباع اندفاع بطيء في إعادة التوظيف لتعزيز نماء العائدات.

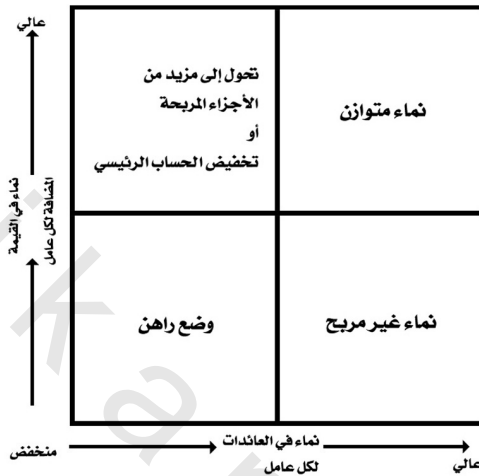
وبعد كل شيء، لابد لشخص ما أن يقوم بهذا العمل؛ وسوف يتم كسب الأرقام ذات المعنى للإنتاجية من خلال التطبيع لسنوات حيث سيكون هناك تخفيض في الحساب الرئيسي.

وفي هذا الإطار، يحتمل أن تكون التحسينات في الإنتاجية وإلى حد كبير ثمرة نشر أفضل للموارد مقابل وحدات العمل الاستراتيجي. وهي تعكس أيضاً مكانة العاملين، ومستوى التحريض لديهم وتأثير التدريب. ويحتمل لكل هذه الأمور أن تكون موارد تعزز مكاسب الإنتاجية أكثر من تخفيضات لمرة واحدة في الحساب الرئيسي.

وإن المعيار الرئيسي الثاني للإنتاجية هو التغيير في القيمة المضافة لكل عامل.

والقيمة المضافة هي الفرق بين سعر المبيعات للمادة أو الخدمة الجاهزة وقيمة المادة، الوقت، والتزويد المالي التي تعمل جميعها لتحقيقها. وببساطة أكثر فإنها القيمة التي تضيفها الشركة إلى طاقاتها. وفي حين هناك عدد من الطرق المعقدة لتحديد القيمة المضافة، لأهداف تتعلق بتحليلنا، فإن أسهل طريقة لقياسها هي التغيير في أرباح ما قبل الضريبة لكل عامل. وهناك عدد كبير من التتبعات الذي يؤثر على رقم الأرباح والذي ربما يشوهها كمعيار للقيمة المضافة. وفي أية حال سيعطيك ذلك مؤشراً نحو التغيير في قدرة القوة العاملة على كسب علاوة لفعاليتها في ساحة السوق. ومرة أخرى يمكن للتغيير في القيمة المضافة أن ينسب إلى عدد من الأمور. إذ أن عمل تقديم الخدمات الذي يتمتع بزيادة في القيمة المضافة ربما يتحول نحو المزيد من الأجزاء المربحة للسوق، أو ربما يحقق سمعة متحسنة تجعله قادراً على زيادة أسعاره بصورة أسرع من المنافسة. وربما يخفض الحساب الرئيسي أيضاً. وإن العلاقة بين القيمة المضافة والعائدات لكل عامل تعتبر منوّرة. وربما تعتبر حركة منفردة دليلاً على أن الشركة تتحرك نحو المزيد أو الأقل من الأجزاء

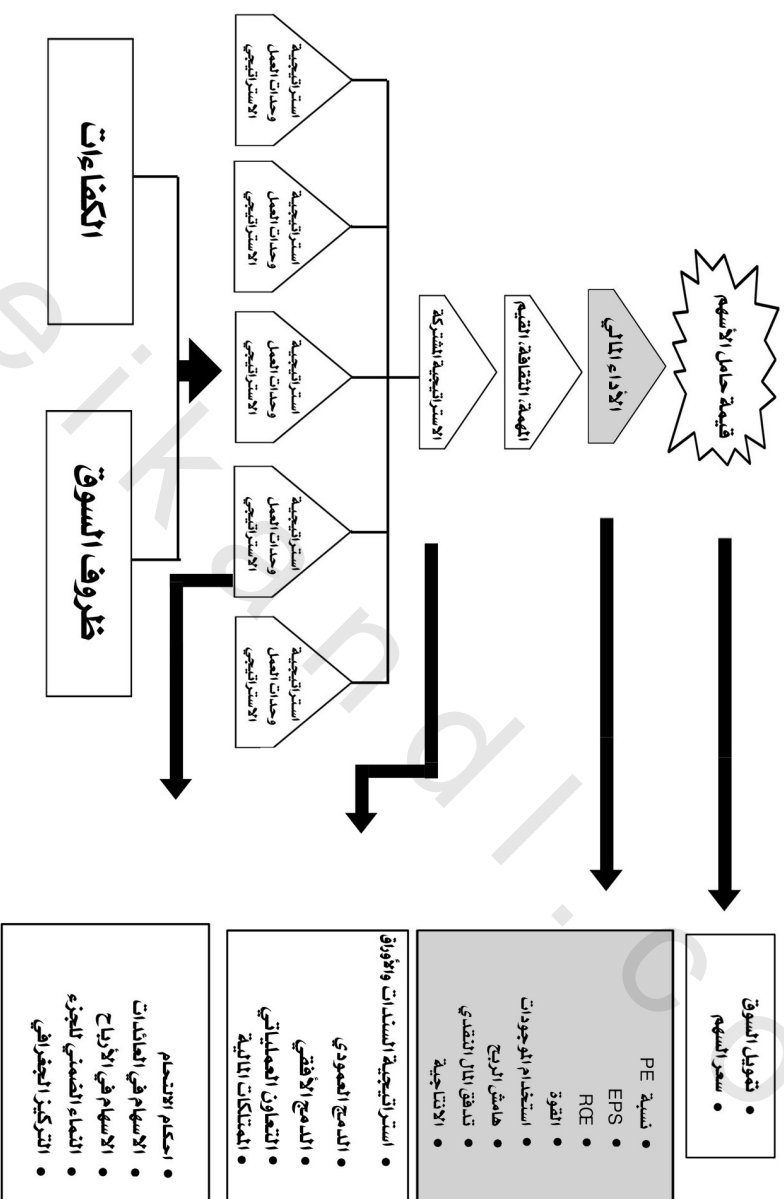
المربحة للفعاليات (انظر الشكل ٥, ٣). وبالمقابل ربما تشير إلى خسارة في القدرة على توفير علاوة لأن العاملين يتركون دون تحريض بعد تخفيض حجم النشاط ولا يستطيعون تحمل تسوية أخطاء النتائج.



الشكل ٥, ٣ تناوب انتاجية توضيحي في معمل سائب

جمع الكل مع بعضه بعضاً

قبل أن تسير قدماً في تعميق فهمك عن كيفية حفظ القيمة في وحدات العمل الاستراتيجية الفردية، يجب أن توازن تقييمك للأداء الشامل للشركة مع تقييمك لمزج وحدات العمل الاستراتيجية التي هي تحت إشرافها. وهل تعتقد أن هناك استراتيجية توحيدها وهي خلق حفظ القيمة؟ أم إن القيمة توجد بالرغم من هذا المنطق المشترك؟ إن موجزاً لهذه المسائل التي ستحتاج إلى اختيارها يظهر في «خارطة الطريق لحوافز القيمة» (الشكل ٥, ٤) وبعد اختبار الحوافز الرئيسية لتكوين القيمة في وحدات العمل الاستراتيجي سنعود إلى مسألة الاستراتيجية المشتركة والأداء الشامل.



الشكل ٤, ٥ خارطة الطريق لحوافز القيمة