

## מדידת ביצועים לטווח הארוך - שינוי תפיסתי בראיית הארגון

טבעי עבור חברות, מנהלים ומשקיעים להיות מרוצים, כאשר הרווח למניה (EPS) וערך המניה עולה. אולם, שני המדדים הנ"ל אינם הסיפור כולו, בעיקר בהסתכלות לטווח הזמן הבינוני והארוך.

נתחיל דווקא מהסוף, ירידה בערך המניה לא תמיד מהווה מדד לביצועים נמוכים. לצורך הקצנה ניתן לקחת את חברת הום-דיפו (Home Depot's), אשר מנייתה ירדה באופן רציף משנת 1999 ועד שנת 2003 ובכל זאת הייתה החברה שיצרה יותר ערך מכל קמעונאי אחר בארה"ב (למעט וול-מארט), וזאת באמצעות המשך צמיחה ושיפור התשואה על ההון.

אכן, לאחר התהפוכות הרבות שעוברות על שוקי ההון בעולם במהלך העשור האחרון, נראה כי יותר ויותר חברות מבינות שתוצאות חשבונאיות טובות וגובה המניה הן אמנם לא מדד פסול, זאת בתנאי שהן יוצרות מערכת מדדים מאוזנת הכוללת מדדים לטווחי זמן שונים, אשר בוחנים את יכולתה ובריאותה של החברה להמשיך לצמוח וליצור ערך גם בעתיד.

פצינט שמבקר אצל הרופא ומדווח שהוא מרגיש מצוין, עשוי לסבול מרמת כולסטרול גבוהה המחייבת פעילות מיידית שתמנע מחלת לב עתידית. האנלוגיה ברורה, חברות שמדווחות על ביצועים טובים בהווה אינם מודעים לעיתים לבעיות הקיימות כבר כיום. ללא מערכת מדידה, הארגון לא יוכל להתמקד בבעיות אלה עד שיהיה מאוחר מדי והדבר יבוא לידי ביטוי בביצועי הארגון.

תזרים המזומנים של חברה הוא למעשה ערך השוק שלה, הנובע מצמיחה ארוכת טווח בהכנסות ורווחים המתגלגלים חזרה לתשואות על ההון המושקע באופן יחסי למחיר ההון. מכאן, ניתוח נכון של תזרים המזומנים המבוסס על תחזיות, יכול להתקשר למדדי ביצוע הקשורים לבריאות הארגון.

**לאחר שמבוצעים קשרים אלה, ניתן למדוד את ביצועי הארגון משלוש פרספקטיבות שונות:**

- **הערך הכלכלי (Economic value)** אותו יכולה החברה לנתח על-בסיס נתוני ההיסטוריה (דוחות כספיים). לכאורה, מדובר על הסתכלות אובייקטיבית וישירה של ניתוח דוחות כספיים. אולם, בפועל יש לבחון את הנושא תוך התייחסות לנושאים, כגון: החלטות על הכרה בהכנסות והוצאות המתקבלות על ידי מנהלים וחשבונאים ועשויות להיות מושפעות מתגמול ומאינטרסים אישיים.
- **בריאות החברה** - היכולת של החברה ליצור ערך כלכלי בעתיד והסכנות שעלולות למנוע ממנה לעמוד בתחזיותיה. לצורך ניתוח בריאות החברה אנו מגדירים שלושה טווחי זמן שונים (קצר, בינוני וארוך) ומקצים מדדים שישפיעו על יכולת החברה לצמוח בעתיד:

- **טווח קצר** – מדדים הקשורים בפרודוקטיביות תהליכי המכירות (נתח שוק, צמיחה בהכנסות, קצב פתיחת חנויות וכו'), תהליכי התפעול (איכות, ייצור, שירות וכדומה) וניצול ההון (מלאי, השקעות, מינוף וכדומה).
  - **טווח בינוני** (שנה עד חמש שנים) – מדדי שיווק וחדשנות (מוצרים בקנה, הון אנושי, שביעות רצון לקוחות, סיכוני רגולציה), מבנה עלויות (הפחתת עלויות, פרויקט Six-Sigma להפחתת עלויות מתמשכת, מדדי Benchmark וכדומה) וניהול הנכסים (מדדי אחזקה, משך זמן בין שיפוץ, עלויות אחזקה וכדומה).
  - **טווח ארוך** - מדידת סיכונים בתחומי הטכנולוגיה, החדשנות, שינוי בטעמים ורצונות של לקוחות, מדיניות השירות העתידית. באופן טבעי טווח זמן זה הוא בעיקרו פחות כמותי והדיון בו הוא בעיקר באמצעות דיון איכותי וכימותו על בסיס מדדים המתאימים לארגון.
- **ביצועי החברה** בשוק ההון כולל הציפיות של המשקיעים בהשוואה לציפיות החברה הפנימיות - הצעד האחרון לבחינת ביצועי הארגון הוא באמצעות ניתוח ביצועי המניה. בעולם מושלם, הינו יכולים להסתפק בהתבוננות במחיר המניה ולהשליך על ביצועי הארגון הקיימים והעתידיים. אולם, במציאות עלינו להבין כי ניתוח מחיר המניה מצריך הבנה עמוקה והיכרות עם סוגי מדדים הקיימים לניתוח המניה והכרת המגבלות של כל מדד (MVA, TRS, וכו').
- גם לאחר השימוש בשלוש הפרספקטיבות, צריך להבין את השפעתם של משתנים שמחוץ לשליטת ההנהלה, כגון עליה בשער המניה, שאינה נובעת מהתייעלות אלא מהורדת ריבית במשק, עליית מחירים ענפית, שמובילה לגידול בהכנסות ללא בחינת בריאות החברה בטווח הבינוני וכדומה. כדי להשתמש במדדים אלה, חייבים לנטרל השפעות משתנים חיצוניים באופן אובייקטיבי ככל הניתן.
- שילוב טווחי הזמן לעיל ונקודות המבט השונות צריכה להשתלב במערכת מדידה ארגונית מאוזנת, שתקשר בין המדדים השונים לחזון הארגון ומטרותיו תוך הצבת יעדים כספיים, יעדים הקשורים בתחום הלקוחות, התהליכים הפנימיים והצמיחה הפנימית של הארגון. מערכת מדידה הוליסטית מסוג זה, תאפשר לארגון לזהות את העלייה ברמת הכולסטרול הארגוני בשלב מוקדם, להתחיל להתעמל (להתייעל) ולאכול באופן יותר בריא (התאמת מבנה ארגוני, מערכות מידע, תהליכים תומכים) לצורך חזרה מהירה לקו הבריאות (צמיחה).

[מבוסס על מאמר מבית מקינזי](#)