



بهبود مدیریت تعاونی از طریق تجزیه و تحلیل وجوه نقد در گردش

ارائه شده در اولین کنفرانس تحقیقاتی آسیایی اتحادیه بین‌المللی تعاون ۲۴-۲۵ ژوئن ۲۰۰۰

● نوشته: آلن راب (Alan Robb)

● ترجمه: بابک لعل‌فام

بخش اول

مقدمه

همانگونه که بسیاری از نویسندگان اشاره نموده‌اند یک اظهارنظر گویا و دقیق در مورد عملکردهای مالی (یک واحد اقتصادی) منوط به داشتن اطلاعات کافی در زمینه دو عامل سود (یا درآمد خالص) و نقدینگی است چرا که این دو در بقاء یک واحد اقتصادی تعیین‌کننده هستند.

پارنل (۱۹۰-۱۹۹۰) در رابطه با تعاونیها دقیقاً به این نکته اشاره می‌کند. وی می‌گوید: «... شرط اول این است که یک تعاونی همواره بایستی سودآوری خود را حفظ

کرده، قادر به پرداخت قروض خود بوده و (دارایی‌هایش) قابلیت نقدینگی داشته باشد. بنابراین سیستم‌های حسابداری و نظارتی باید به گونه‌ای باشند که این شرط را محقق نمایند.»

متأسفانه پارنل مشخص نمی‌کند که منظور او از این سیستم‌های حسابداری و نظارتی چه می‌تواند باشد. بحث‌های بعدی او عمدتاً مربوط به سود و مؤلفه‌های آن است (مثلاً): «کسب چه مقدار سود برای تعاونی لازم است؟»، «سطح سودآوری که برای تضمین بقاء (یک شرکت تعاونی) لازم است»، «تفاوت بین قیمت تمام شده و قیمت فروش در حداقل ننگ داشته شوند تا قیمت کالاها و خدمات حتی‌المقدور نزدیک به قیمت تمام شده باشد»، «تعاونیهای تجاری،

غیرمستقیم به دنبال کسب حداکثر سود هستند»، «سیستم حسابداری و تهیه صورت‌های مالی برای مدیریت شرکت را بساید مورد استفاده قرار داد تا میزان هزینه‌های معاملات، مشخص شده و راههای کاهش آن معلوم گردد»، ولی پارنل نمی‌تواند نشان دهد که چگونه نقدینگی حاصل از عملیات به لحاظ اهمیت مانند سود است. همچنین وی نمی‌گوید که یک تعاونی به چه وسیله‌ای می‌تواند روند منحنی‌های دو عامل سود و نقدینگی را به طور همزمان مورد مشاهده قرار دهد. در این مقاله سعی شده است که این ابهامات مورد توجه قرار گیرد. سودی که بدون نقدینگی مناسب ایجاد شده باشد، در صورتی که بستانکاران در جهت وصول طلب‌های خود اقدام نموده

و به یک مأمور تصفیه مراجعه نمایند. هیچ ارزشی در عمل نخواهد داشت. وارد آمدن زیان به منابع نقدینگی باعث زیان مالکان سهام خواهد شد. وقتی برای شرکتی مالیات وضع می‌شود این مالیات معمولاً براساس سود تعلق^۲ شرکت تعیین می‌گردد ولی پرداخت این مالیات منوط به دسترسی به نقدینگی کافی می‌باشد. در بسیاری از شرکتها وجود سود سهام یا اعطای تخفیفات قانوناً بستگی به سود کردن و یا کسب درآمد مازاد توسط شرکت است ولی در هنگام پرداخت این موارد شرکت بایستی دسترسی به نقدینگی کافی داشته و بتواند این پرداختها را صرفاً از محل همین سود یا درآمد مازاد کسب شده تحقق بخشد.

همانگونه که لی (Lee) صراحتاً مشخص نموده است: «در یک فعالیت تجاری عامل تعیین‌کننده‌ی نهایی نه خود سود بلکه توانایی کسب سود در معاملات، تحقق آن بصورت نقد و توانایی تکرار چنین معامله است» اگر شرکتی موفق به انجام این امر نباشد نتیجه‌ای بهتر از زیان مالی عایدش نخواهد شد.

اغلب مطالعاتی که در زمینه زیان شرکتها صورت گرفته است بر مبنای تجزیه و تحلیل صورتهای مالی یا ترازنامه و با در نظر گرفتن ارزش سهام شرکت در بازار بوده‌اند ولی به دلایل زیر این مدل را نمی‌توان بطور عام مورد استفاده قرار داد.

- * روشهای حسابداری مختلف در شرکتهای مختلف

- * متفاوت بودن نسبت‌های مالی مورد استفاده در فعالیتهای تجاری و صنعتی مختلف

- * عدم وجود سرمایه معین و مشخص در برخی از شرکتها (مثلاً شرکت‌های بدون سرمایه یا سازمانهای غیرانتفاعی)

البته تلاشهایی برای جبران و هماهنگی تأثیر نسبت‌های مالی مورد استفاده در حفره‌های مختلف انجام شده است ولی اغلب مدل‌های تحلیل زیان شرکتها براساس آمارهای توصیفی است. به طور کلی یکی از دلایل این نواقص فقدان یک نظریه اقتصادی

کامل در زمینه تجزیه و تحلیل زیان مالی شرکتها می‌باشد.

همچنین اقداماتی نیز در جهت تحلیل زیان مالی با استفاده از تحلیل گردش وجوه نقد شرکتها انجام شده است ولی در این دیدگاهها معیار واحدی درباره سود وجود ندارد و چون فقط یک جنبه از عملیات (یعنی وجوه نقد) مورد مطالعه قرار گرفته یک رهیافت تک بعدی به حساب می‌آید. اما در این مقاله به منظور سنجش عملکرد شرکت از دو شاخص «گردش وجوه نقد» و «سودهای تعلق» یک رهیافت دو وجهی ارائه شده است (لازم است تصریح شود که این روش ادعا ندارد که می‌تواند ورشکستگی را پیش‌بینی کند بلکه تکنیکی است برای جلب توجه مدیران به گلوگاه‌های بحران و به مدیران و صاحبان سهام اجازه می‌دهد که با پاسخگویی به سئوالات زیر به تحلیل وضعیت مالی شرکت بپردازند:

۱- هنگامی که یک شرکت به وضعیت زبان اقتصادی نزدیک شده و یا از آن دور می‌شود چه تغییراتی در الگوها و منحنی‌های سود و گردش وجوه نقد ایجاد می‌گردد؟

۲- این منحنی‌ها در واقع چه تفاوت‌هایی با یکدیگر دارند؟

۳- منحنی‌های یک شرکت که در حال ورشکستگی است چه تفاوتی با منحنی‌های شرکت‌هایی دارد که در همان رشته صنعتی و در همان دوره زمانی فعالیت می‌کنند؟

روش
در این مقاله در مطالعه موردی ارائه شده

یک تعاونی همواره بایستی سودآوری خود را حفظ کرده، قادر به پرداخت فروض خود بوده و (دارایی‌هایش) قابلیت نقدینگی داشته باشد. بنابراین سیستم‌های حسابداری و نظارتی باید به گونه‌ای باشند که این شرط را محقق نمایند.

است. اولین مورد از بین رفتن و واژگونی یک تعاونی تحت عنوان «شرکت تعاونی سرمایه‌گذاری خدمات عمومی^۳» است که پاسخ سئوالات ۱ و ۲ می‌باشد. دومین مورد مربوط به یک شرکت با عنوان فورتنکس گروپ^۴ است که بوسیله یک عده «سرمایه‌گذار تأسیس شده و از دو رفیق مستقیم خود شکست می‌خورد که این دو رفیق هر دو تعاونی هستند. این مورد نیز پاسخ سئوال ۲ خواهد بود. بخش ۱ مقاله آن برای بررسی عملکرد یک شرکت پرداخته و سپس سه تسبیح انواع وضعیت‌های ممکن می‌پردازد.

بخش ۲ وضعیت شرکت تعاونی سرمایه‌گذاری خدمات عمومی (PSIS) را مورد بررسی قرار داده و در بخش ۳ نیز وضعیت شرکت ورشکسته فورتنکس گروپ با رقبای آن مقایسه می‌گردد. در آخر نیز توضیحاتی درباره راه‌های تحریف گزارشات مالی یا دستکاری اطلاعات توسط مدیران فریبکار ارائه خواهد گردید.

بخش ۱: وجوه نقد عملیاتی پس از پرداخت بهره و سود سهام^۵

همانگونه که اشاره شد، شرکتی در صحنه اقتصادی باقی خواهد ماند که دارای دو قابلیت سودآوری و دسترسی به نقدینگی باشد. وجوه نقدی که از عملیات شرکت حاصل می‌شود اغلب در ارزیابی عملکرد شرکت به عنوان یک ابزار کلیدی نقدینگی مطرح است چرا که شاخصی برای تحلیل وضعیت سود می‌باشد.

همچنین نقدینگی را می‌توان از فروش دارایی‌های مازاد، از طریق استقراض و یا از طریق تزریق سرمایه جدید ایجاد نمود. در این صورت ترازنامه از اهمیت بسزایی برخوردار است. زیرا هنگامی که جریان نقدینگی موجود پاسخگوی نیازها نیست. این صورت مالی ظرفیت ایجاد وجه نقد از منابع فوق‌الذکر را نشان می‌دهد. معذک وجوه نقد عملیاتی و نوسانات آن معمولاً بطور بالقوه مهمترین شاخص تحلیل عملکرد مالی و به گفته برخی عامل

مشخص‌کننده شکست احتمالی محسوب می‌شود.

همانگونه که "دان لوی" مطرح نموده است تعاریف بسیاری از وجوه نقد عملیاتی ارائه شده است که وجه تفاوت آنها ناشی از نحوه نگرش به «بهره» و «سود سهام» می‌باشد. در سیستم حسابداری کشورهای انگلستان و هنگ‌کنگ (برای وجوه نقد عملیاتی) یک حساب جداگانه تحت عنوان «درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری و خدمات مالی» در نظر می‌گیرند. در دیگر کشورها برای این مورد سه حساب مختلف تحت عناوین «فعالیت‌های عملیاتی»، «فعالیت‌های سرمایه‌گذاری» و «فعالیت‌های مالی» منظور شده است. در هر یک از این حسابها بهره و سود سهام به شکلی متفاوت از حسابهای دیگر عمل می‌شوند.

این تفاوت عملکرد در زمینه بهره و سود سهام پرداختنی نامطلوب است چرا که:

الف) هر دوی آنها تعهداتی هستند که در قبال مبالغی که مدیریت شرکت کسب کرده ایجاد می‌شوند (فقط با این تفاوت که)

بهره یک تعهد قانونی بوده ولی سود سهام یک تعهد ضمنی و مشروط است. این دو، در اصل یکی هستند چون تحقق هر یک مستلزم یک پرداخت نقدی است.

ب) هر دوی آنها بایستی از محل وجوه نقد عملیاتی پرداخت گردند. غیرمنطقی خواهد بود اگر بگوییم دستمزد را می‌توان از محل درآمد فروش پرداخت کرد ولی حقوق را نه. به همین شکل، اگر می‌خواهیم اطمینان سرمایه‌گذاران و صاحبان سهام را از دست ندهیم منطقی است که هزینه‌های خدمات مالی نقد (یعنی بهره و سود سهام) را از محل وجوه نقد عملیاتی بپردازیم.

ج) هر دوی آنها بایستی بدون توجه به تغییرات اسمی که در ترازنامه رخ می‌دهد پرداخت گردند: اوراق قابل تبدیل می‌توانند به صورت سهام درآیند و در نتیجه مبالغ بهره در یک سال می‌توانند در سال بعد تبدیل به سود سهام شوند. (پس) در اصل پرداخت‌های نقدی هر دو سال یکی هستند. اگرچه ظاهر آنها از بدهی به اوراق قرضه تبدیل شده است و لذا غیر منطقی خواهد بود.

اگر پس از یک چنین تغییر حسوری پرداخت‌های نقدی را کمتر و هزینه‌های (خدمات) مالی را بیشتر نشان دهیم، اجرای این امر در استانداردهای حسابداری کلیه کشورها - با استثناء ژاپن و آفریقای جنوبی - امری ضروریست. تا زمانی که ورودی وجوه نقد عملیاتی قادر به پوشاندن هزینه‌های بهره و سود سهام پرداختنی نباشد، واحد اقتصادی، یک مشکل بالقوه را همواره با خود خواهد داشت و در صورتی که سیستم حسابداری واحد اقتصادی یک سیستم ساده و معمولی باشد قادر نخواهیم بود این مشکل بالقوه را از طریق تحلیل جریان‌های نقدی عملیاتی تشخیص دهیم. به همین دلیل یک ابزار اندازه‌گیری جدید تحت عنوان «وجود نقد عملیاتی پس از پرداخت بهره و سود سهام» یا اوکفاید (OCFAID) تنظیم شده است که می‌تواند اطلاعاتی را بدست دهد که در حالت عادی بطور ساده می‌توان کسب نمود.

همانطوری که از حروف اختصاری این ابزار بر می‌آید محاسبه این شاخص بر مبنای وجوه نقد دریافتی از مشتریان (RC)، بهره دریافتی (IR)، سود سهام دریافتی (DR)، پرداخت‌های نقد به عرضه‌کنندگان و کارکنان (PSE)، مالیات پرداختی (TP)، بهره پرداختی (IP) و سود سهام پرداختی (DP) می‌باشد بدین ترتیب:

$$OCFAID = RC + IR + DR - PSE - TP - IP - DP$$

اوکفاید را می‌توان به عنوان نقدینگی در نظر داشت که شرکت می‌تواند از آن برای بازپرداخت قروض قبلی یا برای خرید دارایی‌های ثابت «البته با تصمیم مدیریت» استفاده نماید. شاید وسوسه‌انگیز باشد که این نقدینگی را یک نوع «وجه آزاد یا خالص» بنامیم ولی وجه نقد آزاد یک اصطلاح عام است که معانی مختلف و متعدد دارد و به همین دلیل از همان عبارت اوکفاید استفاده می‌کنیم.

اطلاعات هر دوره مالی را بایستی در ارتباط با دیگر وقایع مالی حادث شده در طول حیات واحد اقتصادی تحلیل نمود. لذا ارقام تطبیقی از اهمیت زیادی برخوردارند.

خصوصاً ارقام تطبیقی که مربوط به چند دوره مالی باشند. لی (I.E.E) جمع تراکمی اعداد را پیشنهاد می‌کند. گزارش تنظیم شده بر مبنای اعداد تراکمی برای یک دوره ۲ تا ۵ ساله می‌تواند در ارزیابی موارد زیر مفید به فایده باشد:

اطلاعات سال مالی که مدنظر است، الگو و نحوه دریافتها و پرداخت‌های نقدی و از این طریق نحوه دریافتها و پرداخت‌های نقدی در آینده، و نیز اینکه آیا مدیریت واحد اقتصادی توانایی رفع کردن یک وضعیت نامطلوب را دارد یا خیر.

نیز استفاده از روش اطلاعات تراکمی می‌تواند تلاش‌های مدیرانی را که اطلاعات دوره خاصی را دستکاری نموده‌اند بی‌اثر نماید، چرا که در چنین حالتی نتایج دوره‌های بعد اغلب عکس دوره مذکور خواهد بود.

نمودار تراکمی اوکفاید نشان‌دهنده روند نقدینگی ایجاد شده از عملیات مالی است:

* منحنی صعودی معمولاً نشان‌دهنده جریان‌های نقدی مثبتی است که می‌تواند برای گسترش شرکت (از جمله خرید دارایی‌های ثابت، یا موجودی کالای بیشتر) یا بازپرداخت بدهی استفاده شود.

* در صورتی که منحنی نزولی باشد بایستی مورد بررسی قرار گیرد. اگر منحنی روندی منفی داشته باشد، احتمالاً شرکت مبالغی را استقراض نموده و اوراق سهام جدید منتشر نموده و یا تعدادی از دارایی‌های ثابت خود را فروخته است تا کسری نقدینگی خود را جبران نماید.

* هرچه دوره زمانی که اوکفاید تراکمی سیر منفی طی می‌کند بیشتر باشد خطر نادرست بودن پیش‌بینی مدیران از آینده بیشتر خواهد بود.

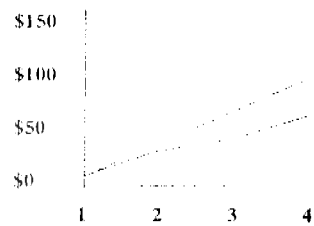
اگر کادر مدیران ارشد یا موضوع فعالیت یک شرکت بنا به دلیلی - مثلاً یک پیشنهاد خرید عمومی - تغییر یابد، علاوه بر محاسبه وضعیت مالی شرکت به صورت معمول و استاندارد، خوب است که نتایج دوره‌های مالی بصورت تراکمی از زمان تغییر وضعیت شرکت به بعد نیز مورد تحلیل قرار گیرند. اگر اوکفاید تراکمی و



سود انباشته^۷ را در یک نمودار بیاورید. خواهیم دید که مدیران در زمینه سود و نقدینگی چه کاری از پیش برداشته. نمودارهای ۱ تا ۵ وضعیت‌های ممکن برای سود انباشته تراکمی و اوکفاید تراکمی را نشان می‌دهند و در زیر هر یک از نمودارها فرضیه‌های مربوط به هر کدام ارائه شده است. واحدهای زمانی مربوط به نمودارها ممکن است، هفته، ماه، سه ماه و یا سال باشد. به هر حال مهم نیست آنها چه هستند. فقط دوره‌های مذکور بدین جهت مهم هستند که هرچه هیئت مدیره زودتر به روند منفی عملکرد شرکت پی ببرد زودتر درصدد بهبود آن بر می‌آید.

وضعیت‌های ممکن

نمودار شماره (۱) «ستاره»^۸



اوکفاید تراکمی

عواید انباشته

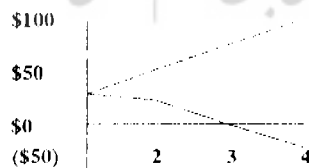
حال افزایش سهم بازار^۹ خود است و این کار را با اعطای تسهیلات مناسبی مانند دوره‌های بازپرداختی مطلوب^{۱۰} انجام می‌دهد مثلاً «ودیعه کم با بازپرداخت ۲۴ ماهه بدون بهره» چنین سیاستی باعث نقصان و کاهش وجوه نقد خواهد شد. این شرکت فرضی برای بدست آوردن سهم بیشتری از بازار قادر به کاهش هزینه‌های نهایی خود نشده و نهایتاً دچار افت منحنی سود خواهد شد.

اگر بپذیریم که بهترین کیفیت سود زمانی است که با وجوه نقد مناسب همراه باشد در این صورت می‌توان گفت که شرکت فوق فاقد سود مطلوب است و بنابراین در صورتی که مدیران شرکت مایل نباشند در مقابل کاهش ارزش دارایی‌ها چاره‌ای ببندیشند چنین نموداری ضرورت اعمال ابتکاراتی در حسابداری شرکت را آشکار خواهد ساخت. نیز شرکت مزبور ممکن

همچنین می‌توان گفت که این نمودار نمی‌تواند نمودار شرکتی باشد که در حال نزدیک شدن به بحران است.

نمودار شماره ۲ یک شرکت فرضی را نشان می‌دهد که سود انباشته دارد ولی دارای اوکفاید نزولی است.

نمودار شماره ۲ فرزند پرورد سسر^۹



اوکفاید تراکمی

عواید انباشته

برای چنین نموداری می‌توانیم این فرضیه را ارائه کنیم که شرکت مذکور در

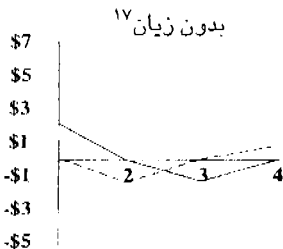
نمودار شماره ۱، نشان‌دهنده یک شرکت فرضی است که هم سودآوری و هم اوکفاید مثبتی دارد. این شرکت را می‌توان یک شرکت (ستاره) نامید. منحنی اوکفاید در زیر منحنی سود انباشته تراکمی قرار گرفته است. طبق این نمودار می‌توان چنین فرض کرد که شرکت مذکور در حال گسترش تجارت خود است. رشد سرمایه در گردش باعث می‌شود که منحنی وجوه نقد در گردش (یا همان اوکفاید) پایین‌تر از سود ایجاد شده باشد.

توجه به این نکته ضروریست که هنگامی منحنی وجوه نقدی با منحنی سود منطبق خواهد شد که «تمام» فروشها «و» تمام خریدهای موجودی کالا نقد بوده و هیچ استهلاکی نیز وجود نداشته باشد. اگر حتی یکی از این شرایط نباشد منحنی جریان نقدی پایین‌تر از سود خواهد بود.

شرکتی در صحنه اقتصادی باقی خواهد ماند که دارای دو قابلیت سود آوری و دسترسی به نقدینگی باشد. وجوه نقدی که از عملیات شرکت حاصل می شود اغلب در ارزیابی عملکرد شرکت به عنوان یک ابزار کلیدی نقدینگی مطرح است چرا که شاخصی برای تحلیل وضعیت سود می باشد.

روز شده و قابل تحقق^۹ دارایی ها را نشان داده (و یا حداقل تخمین تقریبی این قیمت ها از طریق آن ممکن باشد). اصطلاحات لی (Lee) برای نشان دادن قیمت و ارزش دارایی هایی از قبیل: تحقق یافته^{۱۳}، سریعاً قابل تحقق^{۱۴}، قابل تحقق در طول زمان^{۱۵} و غیر قابل تحقق^{۱۶} از لحاظ کمیت به خوانندگان گزارشهای مالی امکان می دهد که پیش بینی کنند چه مدتی یک شرکت با اوکفاید منفی می تواند به فعالیت ادامه دهد. نمودار شماره ۵ شرکتی را نشان می دهد که درست در نقطه سر به سر (خشتی) واقع شده است، بدین معنی که سود انباشته و اوکفاید در اطراف خط صفر واقع شده اند. فعالیت های این شرکت از لحاظ مالی در حاشیه خطر قرار دارند. با توجه به میزان دارایی های مورد استفاده، سهامداران ممکن است این سؤال را بپرسند که آیا در چنین وضعیتی شرکت بدون نیاز به کمک قادر به ادامه کار خواهد بود یا نه. علت این وضعیت ممکن است نحوه عملکرد خدمات و یا دیگر مسایل غیر مالی باشد. همچنین مصداق این نمودار می تواند شرکتی باشد که در حال فروش اموال و دارایی ها و پرداخت بدهی های خود بوده و یا در حال خروج از یک فعالیت (ناموفق) کاری و ورود به یک رشته دیگر است.

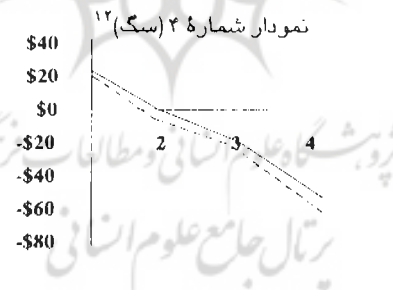
نمودار شماره ۵: شرکت بدون سود و بدون زیان^{۱۷}



اوکفاید تراکمی
عواید انباشته

دارایی های ثابت قابل ملاحظه ای داشته باشد که سود را از طریق استهلاك تحت تأثیر قرار داده و کاهش دهد. نیز در صورتیکه ارزش اسمی دارایی های ثابت بسیار بیشتر از ارزش بازاری و ارزش درآمذزایی آنها باشد چنین نموداری محتمل خواهد بود.

قانون تست توانایی پرداخت بدهی ها برای شرکت های نیوزیلند که در ۱۹۹۲ تصویب شده است، مدیران شرکتها را مجبور نموده که چنین دارایی هایی (یعنی دارایی های ثابت) را طبق ارزش درآمذزایی آنها ارزیابی مجدد نمایند چرا که در آن صورت وضعیت سود اوکفاید بسیار شبیه نمودار شماره ۱ خواهد بود. نمودار شماره ۲ شرکتی است که در وضعیت ورشکستگی واقع شده و یا مانند سگی است که وقت چندانی تا پایان عمرش ندارد.



اوکفاید تراکمی
عواید انباشته

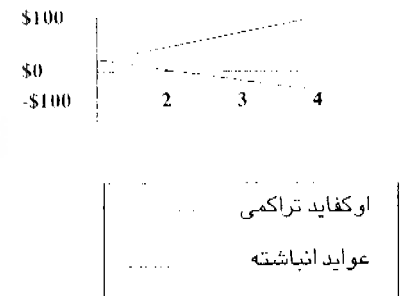
این که چنین سگی چه مدت می تواند به حیات خود ادامه دهد بستگی به منابعی دارد که در اختیارش است. این مدت زمان را نمی توان از صورتهای درآمد و صورت جریانان نقدی دریافت. لذا نیاز به ترازنامه احساس می شود. برای محاسبه مدت زمان حیات شرکت، ترازنامه باید قیمت های به

است مدیرانی داشته باشد که در پرداخت، سودهای نقد تعهد شده کند عمل کرده و لذا به چنین تصمیم گیری های مشکلی تمایل نشان نمی دهند.

تازمانی که اعضاء و تأمین کنندگان مالی شرکت مزبور سعی در بهبود وضعیت وجوه نقد نمایند، شرکت به حیات خود ادامه خواهد داد ولی در یک مرحله خاص شرکت بایستی با ایجاد جریانان نقدی مثبت و مؤثر اعتماد حمایت کنندگان خود را حفظ نماید. این شرکت را می توان یک آفرزند پرورد سر کلاسیک نامید.

نمودارهای ۲ و ۴ دو شرکت زیان ده را نشان می دهد. نمودار شماره ۲ مربوط به شرکتی است که اوکفایدی سالم دارد ولی شرکت مربوط به نمودار شماره ۴ نه سود و نه اوکفاید سالمی دارد.

نمودار شماره ۲: ماده گاو نقد^{۱۱}



نمودار شماره ۲ یک ماده گاو نقد را نشان می دهد. درآمدهای نقدی این شرکت بیش از هزینه های نقدی آن است. لذا مدیریت آن به اندازه کافی فرصت دارد که عملکردهای نامطلوب را اصلاح نماید. چرا که شرکت بهای وضعیت نامطلوب خود را از وجوه نقدی که در اختیار دارد می پردازد و در نتیجه از جانب سرمایه گذاران تحت فشار نیست. وضعیت منحنی های وجوه نقد و سود درست عکس نمودار شماره ۲ است. در نمودار شماره ۲ شرکت ممکن است

حال به توجه به وضعیت‌های ممکن که شرح آن گذشت، برای تحلیل وضعیت، شرکت تعاونی سرمایه‌گذاری خدمات عمومی (PSIS) از نمودار شماره ۲ یعنی نمودار ماده گاو نقد استفاده می‌کنیم. علت انتخاب این شرکت برای مطالعه و تجزیه و تحلیل این است که ببینیم آیا منحنی‌های او کفاید آنگونه که در چنین وضعیتی انتظار می‌رود سیر می‌کنند یا نه و این نکته اطلاعات ارزشمندی به ما می‌دهد.

در دوره‌ای که این شرکت به سمت بحران حرکت می‌کرد، انتظار می‌رفت که وضعیتی مشابه وضعیت شماره ۲ (کودک پر در سر) با نمودار شماره ۴ (سنگ) بوجود آید. پس از آن هنگامی که مدیریت شرکت تغییر یافته و از طرف دولت تعیین شد انتظار بر این بود که وضعیتی خنثی یا همان نمودار شماره ۵ ظاهر شود و پس از اینکه شرکت تغییر وضعیت داده و رو به بهبود گذاشت نمودار ستاره مورد انتظار بود.

بخش ۲ مطالعه موردی PSIS

شرکت تعاونی سرمایه‌گذاری خدمات عمومی (PSIS) - پیشینه:

شرکت تعاونی سرمایه‌گذاری خدمات عمومی PSIS در ۱۹۷۸ براساس قانون شرکت‌های تعاونی صنعتی و بیمه مصوب ۱۹۰۸ بعنوان یک مؤسسه مالی اعتبار و پسرانداز تأسیس شد. لازم بود که هر عضو یک سهام (به ارزش ۲ دلار) خریداری نماید ولی هرگز نیازی به تأکید یا اخطار به اعضا در این باره نبود چرا که اعضا و جوه فوق را داوطلبانه به حساب‌های جاری (که در ترازنامه تحت عنوان مبالغ پرداختی آورده می‌شد) واریز می‌کردند و به این مبالغ بهره تعلق می‌گرفت. همچنین سپرده‌های ثابت نیز از اعضا پذیرفته می‌شد. شرکت تعاونی PSIS در عین حال این توانایی را داشت که برای رفاه اعضا خود وارد عرضه خرید و عرضه کالا شود. ابتدا این کار در دهه ۱۹۵۰ از وسایل اطاق خواب شروع شد ولی در دهه ۱۹۷۰ شرکت یک طرح بزرگ اجرا نموده و فروشگاه‌هایی ایجاد کرد که با فروشگاه‌های بزرگ

(چندبخشی) تفاوت زیادی نداشتند. فروش آزاد به غیر عضو نیز مورد استقبال قرار گرفت و اعضا در ازا خرید از فروشگاهها مبلغی تخفیف دریافت می‌کردند.

۲-۲- از ۱۹۷۳ تا ۱۹۷۹

تحلیل عملکرد شرکت PSIS از ۱۹۷۳ آغاز شد. یعنی از هنگامی که این شرکت در فعالیت‌های خرده‌فروشی به عنوان قسمتی مهم از فعالیتش سرمایه‌گذاری نموده بود. شرکت PSIS سال مالی را با مجموع دارایی‌هایی به ارزش ۴۱/۴ میلیون دلار، سرمایه در گردش حدود ۵۰۲ هزار دلار، سرمایه‌گذاری‌ها به ارزش ۲۲ میلیون و شصت هزار دلار و دارایی‌های ثابت به ارزش ۶ میلیون و چهار صد و شصت هزار دلار شروع نمود. وجوه دریافتی از اعضا بالغ بر ۲۹/۵ میلیون دلار که حدود ۲۷/۸۵ میلیون دلار آن را وجوه موجود در حساب‌های جاری اعضا تشکیل می‌داد. صورت‌های مالی از افزایش درآمد کل، مازاد قابل برگشت اعضا و خلاصه از تراز مثبت عملکرد آن سال خبر می‌داد. در سالهای ۱۹۷۳ تا ۱۹۷۸ نیز رشدی مشابه گزارش شده بود. جدول شماره ۱ خلاصه ارقام مربوط به سالهای ۱۹۷۳-۱۹۷۸ است که این رشد را نشان می‌دهند. ارقام اول ستون سال ۱۹۷۶ ارقام اصلی و ارقام دوم ارقام

هستند که با احتساب منابع دیگر آورده شده‌اند.

صورت‌های مالی شرکت توسط حساب‌رسان مؤسسه سلطنتی حسابرسی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بطور دقیق گزارش می‌شدند. مدیر قانونی^{۱۸} در گزارش خود به وزیر دادگستری توضیح داد که در سال مالی منتهی به مارس ۱۹۷۸ شرکت زیانی به مبلغ ۸۶۰/۰۰۰ دلار داشته است: «گرچه این نکته از صورت‌های مالی منتشر شده قابل تشخیص نیست» وی همچنین خاطر نشان کرد که اگر پادشاهی که سالانه به پرسنل متخصص پرداخت می‌شود را نیز در نظر بگیریم در آن صورت زیان مذکور به ۹۲۰/۰۰۰ دلار خواهد رسید ولی این زیان به دلیل استقراض از ذخایر پوشیده مانده است.

در سال‌های منتهی به مارس ۱۹۷۸ نیز یک زیان چشمگیرتر (به مبلغ ۱/۷۷۹/۰۰۰ دلار) گریبان‌گیر شرکت شد. البته تا ماه ژوئن همان سال که دولت مدیری بر شرکت گمارد این زیان گزارش نشده بود و پس از اعلان این زیان اعضا همه نگران شده و معتقد بودند که ناکامی شرکت کاملاً ناگهانی، اعجاب‌آور و غیرقابل پیش‌بینی بوده است. البته اگر به منحنی سود انباشته

	1973	1974	1975	1976	1977	1978
درآمد کل (با احتساب منابع دیگر)	\$6,699	\$8,682	\$11,043	\$13,903 \$15,352	\$18,955	\$20,752
مازاد قابل پرداخت به اعضا (با احتساب منابع دیگر)	\$4,095	\$4,927	\$6,136	\$7,332 7,859	\$9,661	\$10,388
سهیقات و بهره (با احتساب منابع دیگر)	\$3,981	\$4,686	\$6,130	\$7,131 \$7,601	\$9,539	\$10,276
سود انباشت (با احتساب منابع دیگر)	\$114	\$241	\$6	\$171 \$258	\$122	\$62
سرمایه در گردش (با احتساب منابع دیگر)	\$324	\$2,111	\$4,110	\$361 \$419	\$4,422	\$1,613
دارایی‌ها (با احتساب منابع دیگر)	\$58,423	\$82,109	\$93,140	\$113,207 \$114,415	\$118,792	\$131,221
تعمیر مکان‌ها	2	4	1	5	2	2

جدول شماره ۱: اطلاعات انتخابی سالهای ۱۹۷۳ تا ۱۹۷۸ براساس گزارشات شرکت PSIS

در یک فعالیت تجاری عامل تعیین‌کننده نهایی نه خود سود بلکه توانایی کسب سود در معاملات، تحقق آن بصورت نقد و توانایی تکرار چنین معامله است» اگر شرکتی موفق به انجام این امر نباشد نتیجه‌ای بهتر از زیان مالی عایدش نخواهد شد.

کسب‌وکارهای مربوط به سود، علیرغم حساسی‌تری دقیق که انجام می‌شود، شواهدی مشکوک وجود داشت. مدیر دولتی بعدها دریافت که مبلغ غیرمعماری از بهره بردارانی برای افزایش تعداد ساختمانهای فروشگاهی سرمایه‌گذاری شده و علاوه بر آن در جست‌وجوی این بسنده‌ی حس مسئولیت‌پذیری چندانی وجود نداشته است. سرمایه‌گذاری‌های مکرر براساس ارزشی بالاتر از ارزش بازار انجام شده و در زمینه بدهی‌های پرداخت نشده و حقوق روزهای تعطیلی هیچ تدبیری اندیشیده نشده بود. نیز به وضعیت موجودی‌های کالا که به مصرف مانده یا به کندی به فروش می‌رفتند رسیدگی نمی‌شده است. اگر ذخیره مناسبی برای این اقلام در نظر گرفته شده بود مخفی سود زودتر از سال ۱۹۷۸ سیر نزولی خود را نشان می‌داد و مشخص می‌شد که شرکت وضعیت نمودار سگ را دارد.

تا قبل از ۱۹۷۸ سپرده‌های اعضاء از سال ۱۹۷۲ بطور محسوسی شروع به رشد نمود. جدول شماره ۲ اطلاعات مربوط به این موضوع را نشان می‌دهد.

پس از یک دوره ۱۵ ماهه، از ۲۱ مارس ۱۹۷۸ رشد سپرده‌ها روند معکوس یافت. تا ۲۸ ژوئن ۱۹۷۹ مجموع سپرده‌ها ۱۹ میلیون دلار کاهش یافته و به ۱۰۴/۴۰۰/۰۰۰ دلار رسید. با این شرایط شرکت که در پاسخگویی به نیازهای پولی اعضاء مشکل پیدا کرده بود شروع به انتشار مقادیر زیادی سهام و اوراق قرضه نموده، برخی از دارایی‌ها را فروخته و میزان وام به اعضاء را کاهش داد و در ۲۱ مارس ۱۹۷۹ میزان استقراض از بانک به ۱۱ میلیون دلار رسید. بدهی خالص به بانک در طول ۸ سال در نمودار شماره ۷ مشاهده می‌شود:

هیئت مدیره از این هراسان بود که تنزل سریع شرکت باعث از دست رفتن سپرده‌های اعضاء شده و حتی احتمالاً نهادهای مالی دیگر را که با شرکت همکاری داشتند تحت تأثیر قرار دهد. لذا مدیران شرکت از مجلس کمک خواستند.

در حقیقت به استثنای سال ۱۹۷۴، در طول دوره همه ساله خروج یا پرداخت وجوه نقد صورت می‌گرفته بین آوریل ۱۹۷۲ تا ۲۱ مارس ۱۹۷۹ حدود ۷/۷۲۴ هزار دلار از پول نقد متعلق به اعضاء خرج شده و رشد دارایی‌های ثابت به میزان ۲۲۸/۰۰۰ دلار از طریق همین منبع نقدینگی کوتاه مدت محقق شده است. در واقع وضعیت مزبور، حاصل ترکیب سیاست مدیریت

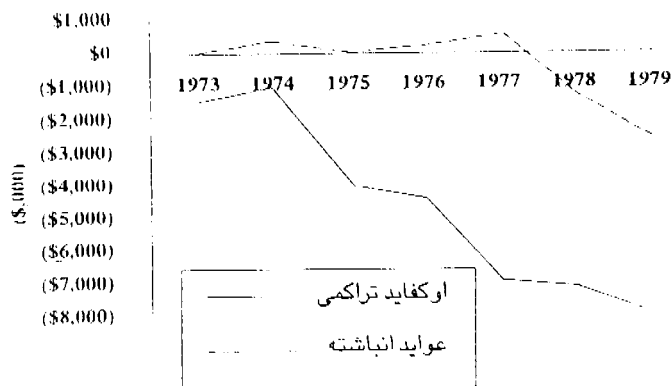
نظری بیفکندیم حق را به جانب آنها خواهیم داد ولی سیر جریان نقدی و پولی وضعیتی غیر از این را به ما نشان می‌دهد و مشخص می‌نماید که بحران ایجاد شده، نه ناگهانی و نه اعجاب‌آور بوده بلکه با تجزیه و تحلیل منحنی اوکفاید قابل پیش‌بینی بوده است. جدول شماره ۲ خلاصه سود انباشته (قبل از استفاده از ذخایر) و اوکفاید را نشان می‌دهد:

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
سود (زیان) پس از کسر تحمبات و مره بهر	\$79	\$200	(\$259)	\$121	\$67	(\$923)	(\$1,779)
سود انباشته	\$79	\$279	\$20	\$141	\$208	(\$715)	(\$2,494)
اوکفاید OCFAD	(\$1,268)	\$603	(\$3,012)	(\$332)	(\$2,766)	(\$73)	(\$886)
اوکفاید تراکمی	(\$1,268)	(\$665)	(\$3,677)	(\$4,009)	(\$6,775)	(\$6,848)	(\$7,734)

مالی غلط و مدیریت اجرایی غلط می‌باشد. ارقام مربوط به سود و زیان، بانکر ۴ سال سود و ۲ سال زیان هستند. وضعیت منحنی اوکفاید بسیار شبیه منحنی «سگ» است. در حالیکه منحنی سود و زیان نزدیک به نمودار شماره ۵ است که تحت عنوان وضعیت خنثی آورده شده است.

همانگونه که قبلاً نیز اشاره شد، در

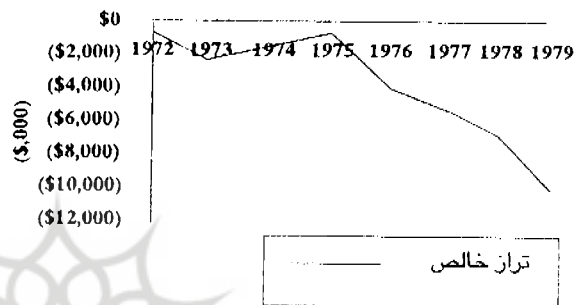
در نمودار شماره ۶ ارقام تراکمی نشان داده شده‌اند. اوکفاید تراکمی در طول کل دوره نامطلوب بوده و کاملاً مشخص است که افزایش فعالیت‌های شرکت با افزایش وجوه نقد کافی همراه نبوده است و چون وضعیت وجوه نقد گزارش نشده بود، مشکلات مالی شرکت PSIS بسیاری از اعضاء را شگفت‌زده کرد.



	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
سهام اعضا (\$,000)	\$37,852	\$49,841	\$62,836	\$67,453	\$79,281	\$80,166	\$86,031	\$71,276
سپرده های ثابت	\$1,076	\$2,773	\$12,275	\$19,566	\$22,528	\$25,043	\$32,758	\$41,136
سپرده های شرکتها سازمانها	\$503	\$775	\$1,091	\$1,340	\$1,888	\$1,980	\$1,862	\$1,253
مجموع	\$39,431	\$52,989	\$76,202	\$88,359	\$103,679	\$107,189	\$120,651	\$113,665

جدول شماره ۲ وضعیت سپرده های اعضا و سازمانها در شرکت PSIS در ۲۱ مارس

نمودار وضعیت تراز بانکی خالص شرکت PSIS در ۲۱ مارس



از تصویب قانون بیشتر شده بود.
* برخی از فروشگاههای کوچک به مناطق بهتری منتقل شده و دیگر فروشگاهها تعطیل شدند و حجم خرید و فروش کالاها روندی منطقی گرفته و تعداد کارکنان بخش خردهفروشی (از ۲۷۹ نفر در ۱۹۷۹ به ۱۷۷ نفر در مارس ۱۹۸۲) کاهش یافت.

بعلاوه در شعب و دفتر مرکزی عمده فروشی نیز تعدیل نیرو صورت گرفت (از ۲۰۵ نفر در مارس ۱۹۷۹ به ۲۰۰ نفر در مارس ۱۹۸۲) در ضمن ۴ طبقه از ساختمان دفتر مرکزی تخلیه شد و همین امر درآمدی معادل ۲۰۰/۰۰۰ دلار بابت صرفه جویی در اجاره عاید شرکت نمود.

* هر چهار شرکت نوشابه سازی - کمی قبل از آنکه رقابت در این رشته تبدیل به یک جنگ تمام عیار شود - فروخته شدند.
* آژانسهای مسافرتی که سودآوری نداشتند فروخته شدند.

* تجهیزات رایانه ای که استفاده بهینه از آنها نمی شد فروخته شدند.

ناظر قانونی از اتخاذ یک رهیافت تند از همان ابتدا خودداری کرد. چرا که این عمل ضربه روری بوده و از طرف دیگر اعتماد اعضا را آنهم در چنین وضعیت بحرانی تضعیف می نمود. او از تأثیر بررسی های معوقه بر وجوه نقد تک تک اعضا اطلاع داشت و همین امر در تصمیم گیری برای پرداخت وجوه معوقه تأثیر بسزایی داشت. در عرض ۱۹ هفته که از تصویب قانون حمایت از تعاونی PSIS گذشته بود ۷۵٪ مبالغ معوقه پرداخت شد و ۱۰٪ دیگر نیز در ژوئای ۱۹۸۰، ۵٪ در مارس ۱۹۸۲، ۵٪ در ژوئای ۱۹۸۴ و ۵٪ آخر نیز در مارس ۱۹۸۶ پرداخت شد.

بازپرداخت های حسابهای معوقه از محل فروش دارایی های ثابت تأمین شد چرا که وجوه نقدی اگرچه در حال افزایش بود ولی باز هم در حداقل ممکن قرار داشت. جدول شماره ۴ سود انباشته و اوکفاید تراکمی شرکت را در دوره ای که تحت مدیریت مدیر قانونی بود نشان می دهد. ادامه دارد ...

تازمانی که اعضا در شرکت سپرده گذاری نمایند. شرکت در انجام کارکردهای اصلی خود، تحقق اهداف نظارت قانونی و حمایت از وجوه اعضا ناتوان خواهد بود. به عبارت دیگر تا زمانی که وضعیت نامطلوب سود و وجوه نقد تغییر نیابد شرکت قادر نخواهد بود به حیات اقتصادی خویش ادامه دهد. بدین ترتیب در آغاز کار نظارت قانونی انتظار می رفت که شرکت وضعیت نمودار ۵ یعنی وضعیت خنثی را پیدا نماید و به تدریج به طرف نمودار شماره ۱ میل کند (البته در صورتی که مدیر قانونی می توانست بانکدارها و اعضا را به آینده امیدوار نماید).

اهمیت این کار بسیار بیشتر از آن چیزی بود که در آغاز تصور می شد. فعالیتهای انجام شده با تأکید بر سودآوری و قابلیت نقدینگی منابع شرکت عبارت بودند از:
* پرداخت وام به اعضا افزایش یافته و حتی از سطح پائین خود در مدت ۵ ماه پس

در شب ۲۹ ژوئن ۱۹۷۹، مجلس نمایندگان، شتابزده قانون مدیریت شرکت سرمایه گذاری خدمات عمومی را با سه فوریت تصویب نمود و این قانون از ساعت ۲۱ همان شب رسمیت یافت طبق این قانون مدیریت هیئت مدیره شرکت می بایستی به حالت تعلیق درآمده، یک مدیر دولتی بجای آن منصوب شده و شرکتهایی که طلبکار از تعاونی بودند مشخص شوند. همچنین پرداخت از حسابهای سپرده را متوقف نموده (میلیون دلار ۱۰۴/۴) و برای هر دعوی مالی که علیه شرکت شده بود وقت قانونی پرداخت بدهی معین شود.

۲-۳- نظارت قانونی

در ابتدای کار نظارت قانونی، مدیر قانونی دو مسئله را پیش روی خود داشت: اول بازگرداندن اعتماد اعضا و حمایت مالی آنها و دوم بازسازی و ترمیم مجدد شرکت از طریق برطرف کردن مشکلاتی که ممکن بود روند بهبود شرکت را مختل نمایند.