

## سیاستهای مالی و اجرای آنها

### در شرکتهای دولتی - ۳

ترجمه: داود حقیقی

نشریه شرکتهای دولتی - شماره ۲

جلد ۱۰ - ژوئن ۱۹۹۰



# منابع سرمایه‌ای و مالی در شرکتهای دولتی

در این سلسله مقالات که دو قسمت آنها در شمارهای ۴ و ۶ مجله خواندید تاکنون موضوع تامین سرمایه با استفاده از واژه‌های مرسوم مورد بحث قرار گرفته است. مفاهیمی چون حقوق صاحبان سهام عادی و وام در حسابهای شرکت و صورتهای مالی آن قابل انعکاس می‌باشند.

در واقع نمایش این سر فصل‌ها در حسابهای شرکتهای دولتی نیز به نحو مشابهی امکان پذیر است.

منابع سرمایه‌ای و مالی دیگری نیز ممکن است در اختیار شرکتهای دولتی قرار داشته باشند که ضرورتاً در حسابهای مالی آنها انعکاس نداشتند. اصطلاحاً این منابع را «وجه به حساب نیامده»<sup>۱</sup> می‌نامند. اینگونه منابع که نوعی سرمایه مخفی<sup>۲</sup> می‌باشند در شرکتهای دولتی بصورت یکی از نمونه‌های زیر تامین می‌شوند:

- معافیت از تمام یا بخشی از مالیاتهای شرکت یا مالیات بر درآمد.  
- معافیت از پرداخت حقوق و عوارض گمرکی در مورد واردات مواد اولیه، تجهیزات یا ملزومات.  
- معافیت از مالیات بر ارزش افزوده یا مالیات فروش.

- دریافت وام یا بهره نازل یا حتی بدون بهره.  
- کمکهای اعطائی از طرف دولت جهت جبران هزینه‌های اجتماعی نظیر خانسازی و مسکن،

آموزش و بهداشت کارکنان.

- سوبسیدهای مستقیم برای جبران زیانهای ناشی از اجرای سیاستهای قیمت‌گذاری توسط دولت.

آنچه بایستی توسط سیاستگذاران مد نظر قرار داشته باشد این واقعیت است که اینگونه سیاستها در واقع نوعی انتقال منابع بوده و امکانات مالی دولت را که می‌توانست صرف مخارج دیگر گردد تحلیل می‌برد. البته بایستی توجه داشت که در بعضی از کشورهای در حال توسعه تسهیلات مشابه آنچه ذکر شد در اختیار شرکتهای بخش خصوصی نیز قرار می‌گیرد، بدین ترتیب فعالیتهای و سرمایه‌گذاری‌های آنها به سوی مناطق کمتر توسعه یافته کشور معطوف گردد.

بر اساس آنچه گذشت، تجزیه و تحلیل منابع تامین مالی شرکتهای دولتی نسبت به بخش خصوصی از پیچیدگیهای ویژه‌ای برخوردار است. لذا بهره‌گیری از روشهایی که در بخش خصوصی ممکن است کاربرد داشته باشد به سادگی امکان پذیر نخواهد بود. از این رو تفکیک منابع سرمایه به حقوق صاحبان سهام و بدهی‌ها نیز تکافو نخواهد کرد. در شرکتهای دولتی ساختار مالی بایستی از دو بعد مورد بررسی قرار گیرد:

- منابع تامین مالی.

- خصوصیات هریک از منابع.

کلیه منابع مالی اشاره شده تاکنون در زیر

خلاصه گردیده‌اند:

منابع داخلی
سود تقسیم نشده
استهلاکها
منابع خارجی
سرمایه در گردش
وام
سرمایه
بودجه عمومی دولت
سرمایه مخفی
سرمایه در گردش
وام بلند مدت
سرمایه اولیه

### هزینه فرصت‌های از دست رفته

اکنون به یک موضوع محوری در زمینه ساختار مالی شرکتهای دولتی یعنی چگونگی قیمت گذاری سرمایه می‌پردازیم. قبلاً اشاره شد که هزینه فرصت‌های از دست رفته منابع سرمایه‌ای<sup>(۳)</sup> هر چند که کاملاً و دقیقاً با معیارهای کمی قابل سنجش نیست لیکن یکی از عوامل بسیار مهم در ذهن کارآفرین بخش خصوصی تلقی می‌شود. سرمایه‌گذاران و وام دهندگان در مورد ارزش منابع مالی خود و انتخاب‌های دیگری که در سر راه آنها وجود دارد آگاهی و ذهنیت روشنی دارند. ضمن اینکه ارزیابی میزان مخاطرات نیز صورت می‌گیرد. آیا این مفاهیم و ملاحظات با سرمایه‌گذاری بخش دولتی نیز ارتباط معنی داری پیدا می‌کند؟

بسیار تعجب‌انگیز است که در کشورهای در حال توسعه، از یک سو از کمبود منابع سرمایه‌ای گلایه می‌شود و از سوی دیگر در بین مدیران شرکتهای دولتی (به استثنای بعضی از مقامات وزارت دارائی و امثال آنها)، اعتقاد نامفهومی مبنی بر وجود منابع بسیار سرشار سرمایه در خزانه کشور که ضمناً بدون بهره و بدون مخاطره نیز می‌باشند بچشم می‌خورد. خوشبختانه در حال حاضر آگاهی بیشتری نسبت به این موضوع مهم پدید آمده است. بدین معنی که:

- منابع مالی برای سرمایه‌گذاری واقعا محدود هستند.

- ظرفیت مالیاتی شهروندان در کشورهای در حال توسعه بعضاً به مرحله اشباع رسیده است.  
- ظرفیت وام‌گیری دولت در داخل و خارج نیز محدود بوده و به اعتبار دولت و توانائی آن در بازپرداخت بدهیها مربوط می‌شود.

## الف- سود آوری مالی در شرکتهای دولتی

به همراه اولین امواج شور و اشتیاق ناشی از کسب استقلال، بسیاری از کشورهای در حال توسعه برنامه‌های بلند پروازانه توسعه ملی را با هدف فقر زدایی، ارتقاء سطح زندگی، ایجاد اشتغال، تقویت قابلیت‌های انسانی و تحرک بخشیدن به رشد و توسعه اقتصادی آغاز کردند. برای رهبران سیاسی و برنامه‌ریزان یک تمایل طبیعی در نگرش به شرکتهای دولتی بعنوان ابزار سیاستهای ملی و عواملی در جهت ایجاد منافع اجتماعی مورد نیاز وجود داشته است. در مراحل اولیه توجه زیادی به منافع مالی مبذول نشده و سود آوری مالی به عنوان یک مقوله نامربوط تلقی می‌شد.

در بهترین شرایط، مفاهیم نسبتا گنگی مانند «نه زیان نه سود» به عنوان هدف مالی مطرح گردیده‌اند. برای این نگرش، قیمت گزافی پرداخت شده است. مجموعه‌های عظیمی به عنوان شرکتهای دولتی در طول حیات خود متحمل زیانهای مالی سنگین شده و بار سنگینی بر بودجه عمومی و خزانه دولتها تحمیل کرده‌اند در نتیجه این رویداد ظرف سالهای اخیر آگاهی و هشجاری نسبت به

عواقب تداوم زیاندهی این شرکتهای به صورتی واضح در بین دولتها ظهور کرده است.

در مورد علل زیاندهی شرکتهای دولتی در مرحله بهره برداری قبلا بحث شد. خلاصه آن بحث ما را به این موضوع آگاه می‌سازد که شرکت زیاندهی که مورد بازخواست قرار گرفته است یا اصولا بمنظور انجام پارامی برنامه‌های اجتماعی به وجود آمده بوده و یا اینکه ماهیتا یک فعالیت

که در صورت خصوصی بودن شرکت می‌توانست صرف اهداف دیگر گردد. بنابراین، در صورتیکه در بازار نرخ هزینه فرصتها برای سرمایه قابل محاسبه باشد بایستی در مورد شرکتهای دولتی نرخ هزینه فرصتها از دست رفته اجتماعی را مد نظر قرار دهیم که مسلما از نرخ بازار بالاتر خواهد بود.

## بازده سرمایه گذاریها

تمام آنچه تاکنون مورد بحث قرار گرفته ما را به سوی این سوال اساسی و محوری هدایت میکنند که بازدهی سرمایه گذاریهایی که به این ترتیب انجام شده‌اند چیست؟ ما هم چنین در مطالب گذشته بیان داشته‌ایم که مفهوم بازدهی در شرکتهای بخش دولت نمی‌تواند، معیارهای مرسوم و ارزیابی سودآوری مالی محدود گردد بلکه می‌بایستی ابعاد وسیعتر منافع اجتماعی را نیز در محاسبه منظور نمود. درعین قبول داشتن خصوصیات و ویژگیهای سرمایه گذاری در شرکتهای دولتی که ناشی از شخصیت این شرکتهاست، در این بخش در نظر داریم که جایگاه سود آوری مالی را مورد ارزیابی قرار دهیم.

به این منظور سه موضوع بایستی مورد توجه قرار گیرند:

الف- آیا موردی دارد که در شرکتهای دولتی سود آوری مالی هدف گذاری شود؟

ب- اگر چنین باشد معیارهای مناسب سنجش سود آوری چه هستند؟

ج- آیا در بکارگیری معیارهای مالی در ارزیابی عملکرد شرکتهای دولتی محدودیتهایی وجود دارد؟

- سرمایه‌گذاری در یک شرکت دولتی در حقیقت به معنی انتقال منابع از سایر سرمایه‌گذاریهای جامعه می‌باشد.

- استقراض دولت و شرکتهای دولتی نهایتا بار بهره و اقساط وام را به دولت تحمیل می‌کند. به‌ویژه اینکه بهره وامها مستقل از چگونگی سودآوری فعالیت شرکتهای بایستی پرداخت گردند ولذا در نهایت ایجاد منابع مالی برای پرداخت اقساط وام و بهره آن ضرورت دارد.

- مقوله مخاطرات (RISK) در این زمینه نیز وجود دارد. زیرا در صورت عدم تحقق مفروضات اولیه در مورد سرمایه‌گذاری در نهایت دولت بایستی زیانها را به نحوی جبران نماید.

- بدلیل وجود تضمین و پوشش‌های حمایتی دولت برای استقراض شرکتهای دولتی، عامل مخاطرات در مورد اصل وامها به مراتب از بخش خصوصی شدیدتر خواهد بود.

در نگاه اول تمام عوامل اشاره شده در بالا بسیار واضح تر از آن هستند که نیازمند تاکید باشند. با این حال دلایلی وجود دارد که نسبت به وجود تفکر آگاهانه در مورد هزینه فرصتها از دست رفته برای سرمایه ایجاد تردید می‌کند. درست است که در تهیه گزارشهای توجیه فنی و اقتصادی برای سرمایه‌گذاریها بخش دولت و شرکتهای دولتی عوامل مهم مربوط به تحلیل مالی در نظر گرفته شده و سعی گردد که بازدهی آنها با روشهایی مانند نرخ بازده داخلی برآورد شود. لیکن مشکل اینجاست که این محاسبات به مراحل بعدی یعنی تدوین سیاستهای اداره شرکت منتقل نمی‌شود تا به این ترتیب از تحقق نرخ بازدهی پیش‌بینی شده اطمینان حاصل گردد.

در موارد بسیار نادر دولت با شرکتهای سرمایه‌پذیر در مورد سیاست توزیع سود سهام و یا پرداخت هزینه سرمایه اقدام به عقد توافقنامه می‌نماید.

البته تعیین نرخ بهره برای وامهای اعطائی در مواردی که توسط دولت تامین شده باشند از این قاعده مستثنی می‌باشد. به اعتبار شواهد موجود معمولا دولتها حتی در مورد بهره نیز موضعی بسیار ملایم‌تر از آنچه مورد انتظار شرکتهای می‌باشد اتخاذ می‌کنند به این ترتیب نمونه‌های بی‌شماری می‌توان یافت که توان و عملکرد مالی شرکت به آن اجازه تسویه تعهدات خود را نداده ولذا قضیه به تمدید مهلت باز پرداخت، بخشودگی کامل و یا تبدیل وامها به سرمایه ختم شده است.

پیچیدگی بیشتری که در برآورد هزینه فرصتهای از دست رفته مربوط به سرمایه شرکتهای دولتی بروز می‌کند به موضوع سرمایه مخفی مربوط می‌شود.

به این ترتیب که وجود معافیت‌های گوناگون مالیاتی و سایر حقوق دولتی، سوبسیدها، کمک‌های نقدی و تخفیفهای روی بهره و امثال آنها تماما به معنای از دست رفتن منابع دولتی است

● اگر مشکل عمده کشورهای در حال توسعه را کمبود سرمایه بدانیم در آن صورت واضح است که جایجایی منابع سرمایه‌ای از طریق فعالیت شرکتهای باید مورد تاکید قرار گیرد.

سود آور بوده است که تحت تاثیر سیاستهای اعمال شده و فشارهایی که به منظور تحقق پارامی اهداف کوتاه مدت سیاسی بر آن اعمال شده به وضعیت زیاندهی رسیده است.

زیاندهی این گونه شرکتهای ناشی از عوامل متعدد از جمله عدم کارائی داخلی آنها می‌باشد که متعاقبا در همین مقاله مورد تحلیل قرار خواهد گرفت. لذا در این مرحله بیشتر به تبیین سیاستهای آگاهانه‌ای که شرکتی را ممکن است به سود دهی و یا بالعکس زیاندهی برساند. خواهیم پرداخت. به نظر ما تنها در صورت تعریف و ابراز صریح اینگونه سیاستها و تصریح دقیقتر اهداف چندگانه مربوط به شرکتهای دولتی در مرحله ایجاد است که انجام هرگونه کوشش



در جهت برنامه‌ریزی معنی‌دار آنها را امکان‌پذیر می‌سازد.

تضمین سودآوری مالی می‌بایستی بر مفهوم هزینه فرصت‌ها برای سرمایه مبتنی گردد. سرمایه‌داری قیمت و هزینه است که نمیتوان آن را به میل خود کنار گذاشت. اصل و بهره و امپا نیز بایستی پرداخت شوند و در نهایت شرکت بایستی سرمایه‌گذاری انجام شده را در مقایسه با فرصت‌های سرمایه‌گذاری دیگر از طریق سودآوری سرمایه توجیه کند.

دیگر این که هرگاه مشکل عمده کشورهای در حال توسعه را کمبود سرمایه بدانیم در آن صورت واضح است که جابجایی منابع سرمایه‌ای از طریق فعالیت شرکتها بایستی مورد تاکید قرار بگیرد و در نتیجه سودآوری مالی آنها به منزله تحقق یک هدف اجتماعی مهم یعنی ایجاد پس‌انداز ملی بوده و لذا نبایستی بعنوان یک واژه مذموم مورد اشاره قرار گیرد.

البته ادعای فوق را از طریق دیگر یعنی وجود بعد «شرکتی» نیز میتوان به اثبات رسانید. به این مفهوم که اگر تنها تحقق اهداف اجتماعی مد نظر بودمانند دیگر چه دلیلی وجود داشت که فعالیت مورد نظر در قالب شخصیت حقوقی یک شرکت آغاز گردد در حالیکه فعالیتهای اجتماعی بسیاری را دولت از طریق سازماندهی ویژه دیگر به انجام میرساند؟<sup>(۶)</sup>

در نهایت با یک اصل بسیار پایه‌ای دیگر در این مقوله روبرو می‌شویم. حتما بر ما خواهید بخشید اگر از یک اصطلاح عامیانه آمریکائی مدد بگیریم که میگوید: «چیزی بعنوان ناهار مفت و مجانی وجود ندارد» پس هرگاه شرکتهای دولتی زیان میدهند کس دیگری بایستی صورتحساب آن را بپردازد.

خلاصه اینکه اگر لزوم سودآوری را مورد سوال قرار دهیم پس بایستی فرد یا افرادی را بیابیم که تفاوت درآمد و هزینه‌ها جبران کنند. این «افراد دیگر» در واقع همان پرداخت کنندگان مالیاتها می‌باشند. لذا بهتر است موضوع به این صورت طرح شود که آیا تحمیل کردن بخشی از باری که مصرف کنندگان بایستی متقبل شوند بر دوش عموم مالیات دهندگان مشروعیت دارد؟

بدنبال سوال فوق ممکن است بحث به موضوع عدالت اجتماعی و مقوله‌هایی مانند توزیع مجدد در آمده‌ها کشیده شود. برای نمونه در مورد یک شرکت تولید کننده کود شیمیائی که مصرف کننده محصولات آن کشاورزان می‌باشند ممکن است دولت با پائین نگاه داشتن قیمت، بخشی از کمک هزینه شرکت را به خزانه تحمیل کند. (آیا مصرف کننده نهائی واقعا کشاورز است یا مصرف کنندگان تولیدات کشاورزی؟- مترجم).

در غالب کشورهای صنعتی با سطح بالای زندگی، مالیاتهای بردارآمد و مالیات شرکت که همان مالیاتهای مستقیم هستند بخش عمده درآمدهای مالیاتی را تشکیل

## ● اعتقاد سنتی در مورد مرتبط دانستن «سودآوری» و «کارایی» ناشی از نظرات و نوشته‌های «ریکار دو» و همفکران او در مورد بازارهای رقابتی است

● سنجش سودآوری در یک زمان خاص، مانند محاسبه سود و زیان شرکتها در پایان سال مالی، می‌تواند گمراه کننده باشد

حل مناسبی برای این مشکل باشد. با پذیرش این نگرش دولت می‌تواند برای مجموعه‌های گوناگونی از شرکتهای دولتی نرخ بازدهی مناسبی را محاسبه نموده و بدین ترتیب زیان یک فعالیت را با سود فعالیت دیگر در همان مجموعه جبران کند.

## محدودیت‌های بکارگیری سودآوری مالی به عنوان سنجش کارائی

در عین حال که موضوع سودآوری مورد حمایت قرار گرفته است لیکن به هیچ عنوان به این معنی نیست که دستیابی به سود، ضرورتاً یک شاخص کارائی حتی کارائی تجاری محسوب می‌گردد. بنابراین هر دو مفهوم بایستی بصورت جداگانه مد نظر قرار گیرند. آیا منفعت و سود پسندیده و مطلوب است؟ آیا تنها سود یک شاخص عملکرد بهینه محسوب می‌شود؟ در عالم فعالیتهای بازرگانی این عقیده مرسوم است که این دو واژه مترادف بوده و منفعت، حاصل فعالیت موثر و کارائی باشد. دلایل جدی متعددی برای ابراز تردید نسبت به این عقیده ساده انگارانه وجود دارند که اهم آن را به شرح زیر میتوان بررسی نمود:

- اعتقاد سنتی در مورد مرتبط دانستن سودآوری و کارائی ناشی از نقطه نظرها و نوشته‌های «ریکار دو» و همفکرانش در مورد بازارهای

رقابتی است. بر این اساس بقای صنایع در شرایط رقابت کامل مستقیماً به کارائی آن مرتبط دانسته میشود. در صورت وجود چنین بازار کاملی در هر نقطه از جهان عقیده بالا را می‌توان کاملاً موجه دانست. بعنوان یک واقعیت بایستی توجه داشت که بازار، یک مکانیزم غیر کامل می‌باشد. در صحنه بازار جهانی با انحصارات کامل و یا چند جانبه، توافقات تراستها و کارتلها، حذف هدفدار ضعیف توسط قوی با روشهای سوال برانگیز، اقدامات حمایت‌آمیز دولتها از طریق اعمال محدودیتهای کمی و یا ایجاد موانع توسط تعرفه و سایر طرق مداخله سیاستگذاران روبرو هستیم. بنابر این یک شرکت خصوصی و یا دولتی که در چنین بازار حمایت شده‌ای به فعالیت می‌پردازد، بدلیل انتخابی بودن مصرف کنندگان، با یک کارائی نسبی نیز قادر به کسب سود کلان خواهد بود.

در سیستمهای حسابداری بازرگانی روشهای دستکاری در نتیجه عملیات، موجود بوده

میدهند. در حالیکه شرایط در

کشورهای در حال توسعه بسیار متفاوت با کشورهای صنعتی است. با توجه به سهم تعیین کنند مالیاتهای غیر مستقیم (مالیات بر مصرف، عوارض گمرکی و امثال آن) در مجموع درآمدهای دولت، به دلیل ماهیت رجعت پذیری این نوع مالیات، توزیع عادلانه درآمد از طریق اعمال مالیات بیشتر، کمتر امکان‌پذیر می‌باشد (زیرا اینگونه مالیاتها در نهایت به مصرف کنندگان نهائی تحمیل می‌شود تا پرداخت کنندگان اولیه آنها- مترجم).

نگاهی به نوع و ماهیت محصولات اغلب شرکتهای دولتی میتواند در تقویت خط فکری فوق موثر باشد. مطالعه مجموعه اینگونه شرکتهای نشان میدهد که آنها عمدتاً در بخشهای زیر بنائی یا واسطه‌ای فعالیت نموده و لذا در صد کمی از محصولاتشان مستقیماً به مصرف کنندگان نهائی فروخته میشود. بلکه محصولات آنها به عنوان «داده» به صنایع دیگر که معمولاً در بخش



خصوصی فعالیت می‌کنند منتقل میشود. در نتیجه منافع به تولید کنندگان بخش خصوصی منتقل میشود بدون آنکه تضمینی مبنی بر انعکاس قیمت‌های پائین این داده‌ها در قیمت‌های فروش محصولات نهائی در بازار وجود داشته باشد.

با توجه به دعوی سیاستگذاران مبنی بر پذیرش ضرورت سود دهی شرکتهای دولتی به نظر نمی‌رسد نظریه بالا بیش از این نیازمند بحث باشد. با این وجود ما هنوز با معمای ناشی از چندگانگی شرکتهای دولتی از نظر ایجاد و فعالیت و اثر آنها بر میزان سودآوری روبرو هستیم. به همین دلیل انتظار یک نرخ واحد سودآوری و بازدهی از کلیه شرکتهای دولتی نامعقول به نظر می‌رسد. نگرش به مجموعه شرکتهای دولتی به جای نگاه انتزاعی به هر یک از آنها می‌تواند راه

استفاده از آنها امکان پذیر می باشد. ایجاد سود یا زیان از طریق مکانیزم تعدیل استهلاکها و یا ارزیابی دارائیها و موجودیها کاملا عملی است. در حالیکه از نظر بخش خصوصی بکارگیری روشهای بالا در جهت کمتر ابراز نمودن سود برای کاهش بار مالیاتی جذاب به نظر می رسد، شرکت های دولتی در صورت عدم وجود انگیزه مشابه ممکن است به نشان دادن سود بیشتر بمنظور نمایش کار خود ترغیب گردند. بنابر این شرایط منعطف موجود در سیستمهای حسابداری و هم چنین قوانین تجارت «آراسته نمودن» حسابها را در بعضی موارد امکان پذیر می سازد. ممکن است مداخلات دولت ضرورتا به سیاستهای حمایت آمیز ختم نگردد و به اقدامات سنجیده ای در مورد کنترل و یا هدایت قیمتهای تسری یابد. اینگونه اقدامات موجب مختل شدن شرایط بازار گردیده و در پارهای از کشورها هر دو بخش خصوصی و دولتی را متأثر می سازد.

وضیعت بازار نیز خود ممکن است باتوجه به شرایط بین المللی عرضه و تقاضا دستخوش نوسانات شدید گردد. این رویداد ممکن است به بروز شرایط مطلوب فروشندگان یا بازار مطلوب خریداران منتهی شود که هر کدام از آنها می تواند به طریقی خارج از کنترل شرکتها، سوددهی آنها را شدیداً متأثر سازد. مطالعه تغییرات قیمت برای فلزات غیر آهنی و محصولات کشاورزی روشن می سازد که سود شرکت های فعال در این زمینهها ارتباط ناچیزی با کارائی درونی آنها داشته است.

سنجش سودآوری در یک زمان خاص مانند محاسبه سود و زیان شرکتها در پایان سال مالی میتواند گمراه کننده باشد. مطالعه روند سودآوری در طول یک دوره زمانی طولانی تر شاخص دقیقتری برای این منظور محسوب می گردد. این روش ارزیابی برای جبران نوسانات و فراز

و نشیبهای بازار به ویژه در مورد شرکت های دولتی که در آنها سود آوری بلند مدت مد نظر می باشد مطلوبتر خواهد بود.

بلاخره با یک گردش کامل به سؤال دستیابی به اهداف اجتماعی باز گشت می کنیم. بدیهی است که هرگاه شرکت های دولتی به اتخاذ سیاستهایی که خود با ملاحظاتی کامل اقتصادی بصورت داوطلبانه از آنها تبعیت نمی کنند مقید شوند در آنصورت سطح سود آوری کاهش یافته و یا حتی شرکت ممکن است به زیاندهی نیز برسد.

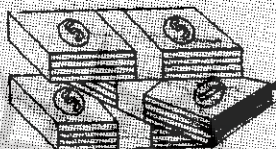


باتوجه به آنچه گفته شد چنین نتیجه گرفته میشود که در هر سیستم معتبر، ارزیابی عملکرد شرکت های دولتی در عین پذیرفتن اهمیت سود آوری مالی بایستی بسیار فرا تر رفته و کارائی تولیدی و سود آوری اجتماعی را نیز به ارزیابی کشید.

## معیارهای ارزیابی مالی

در بدو پرداختن به مقوله سنجش سود آوری، نسبتهای معمول در ارزیابی عملکرد بخش

● تجزیه و تحلیل منابع تسامین مالی شرکت های دولتی نسبت به بخش خصوصی از پیچیدگی های ویژه ای برخوردار است.



● ساختار مالی شرکت های دولتی از دو جنبه بررسی می شود: منابع تسامین مالی و خصوصیات هر یک از منابع.

خصوصی را می توان مدنظر قرار داد. نسبتهایی مانند:

- نسبت سود به کل سرمایه بکار گرفته شده.  
- نسبت سود خالص پس از مالیات به ارزش ویژه.  
- نسبت سود ناویژه به فروش.

- نسبت فروش به سرمایه بکار گرفته شده.  
- نسبت فروش به دارائی های جاری.  
- نسبت فروش به موجودیها.  
- نسبت فروش به بدهکاران.

نسبتهای بالا به عنوان ابزار ارزیابی مالی و حسابداری کاملا شناخته شده هستند و نیازی به توضیح آنها بچشم نمی خورد. مقولهای که بایستی به آن توجه شود کار برد این نسبتها در مورد شرکت های دولتی است.

به منظور ارزیابی بازده مالی، حساس ترین شاخص، نسبت سودخالص پس از مالیات به ارزش ویژه می باشد. این نسبت مورد توجه سرمایه گذاران قرار دارد زیرا نشان دهنده منافعی است که نصیب آنها خواهد شد. زیرا نسبت مورد بحث مبنای تعیین سود سهام قابل پرداخت و هم چنین

ارزیابی سهام در بورس قرار می گیرد. در بحث مربوط به شرکت های دولتی عنوان نمودیم که در مواردی تفکیک بین ارزش ویژه و بدهی ها به روشنی امکان پذیر نیست. بنا بر این در مواردی که سرمایه شرکت و اعتبارات جاری و بلند مدت آن از محل منابع دولتی تسامین گردیدها، نسبت بازده کل سرمایه بکار گرفته شده شاخص معنی دارتری خواهد بود. بدیهی است که سود مورد استفاده جهت محاسبه این نسبت بسته به مورد بایستی سود خالص قبل از بهره و مالیات باشد. با استفاده از این روش محاسبه

بخشی از اختلالاتی که در ساختار مالی شرکت های دولتی به دلایل پیش گفته شده (وجود وامهای ارزان یا بدون بهره و انواع دیگری از کمکهای دولتی) بوجود آمده است مرتفع می شود.

نسبتهای فرعی دیگر نیز به منظور ارزیابی کارائی داخلی شرکتها قابل استفاده می باشند. از آن جمله نسبت فروش به جمع سرمایه بکار گرفته شده را به عنوان شاخص کارائی فعالیتها و سیکل گردش نقدینگی می توان نام برد. به همین ترتیب نسبت فروش به موجودیها نیز باتوجه به وجود شواهد فراوان مبنی بر انباشت بی دلیل موجودیها در شرکت های دولتی، از اهمیت خاص برخوردار است. ضمن اینکه به دلیل مشابه، نسبت فروش به حسابهای دریافتی (دوره وصول مطالبات) میتواند مورد توجه قرار گیرد. هر چند از دیدگاه مدیریت شرکت های خصوصی نسبت دارائی های جاری به بدهی های جاری به عنوان معیاری جهت ارزیابی توان بازپرداخت تعهدات جاری حائز اهمیت ویژه می باشد. متأسفانه در بخش شرکت های دولتی احتمالاً به این دلیل که در صورت لزوم «برادر بزرگتر» به یاری خواهد شتافت، نسبت مورد بحث مورد عنایت قرار نمی گیرد. به نظر می رسد زمان آن فرارسیده باشد که آگاهی روشن تری نسبت به اهمیت نقدینگی در شرکت های دولتی برانگیخته شود.

زیر نویس ها:

- 1-Unaccounted Money
- 2-Hidden Capital
- 3-Opportunity Cost of capital
- 4-Internal Rate of Return
- 5-Return On Investments

6- در یک بررسی فراقی از ماهیت فعالیت های شرکت های دولتی در ایران و علل زیاندهی آنها با سوال مشابهی مواجه می شویم. متأسفانه یکی از دلایل رشد بخش شرکت های دولتی به ویژه در فعالیتهای زیانده گریز از مقررات دست و پا گیر فعالیت در بخش دولت و پناه بردن به مقررات نسبتاً آزادتر شرکت های دولتی بوده است (مترجم).

7-Window Dressing □