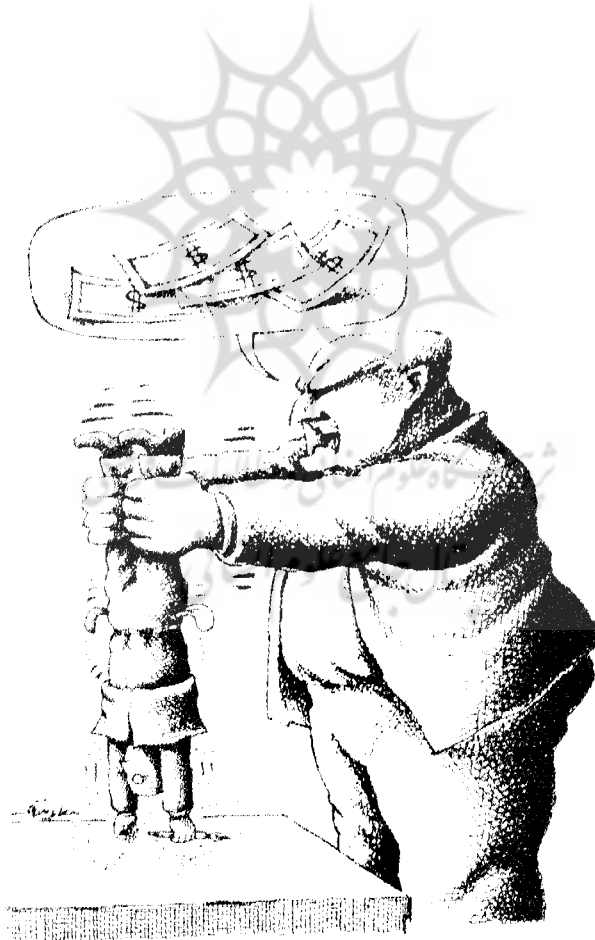


پیوند نیروها

بسیاری از تصمیم‌گیران شرکت‌ها توانایی فهم زبان یا اهداف حسابداران خود را ندارند

ترجمه: هانی شهری



برای ایجاد ثروت است. آل اربار^۴ در کتاب کلید واقعی ایجاد ثروت^۵ درباره‌ی ارزش افزوده اقتصادی می‌گوید "ارزش افزوده‌ی اقتصادی تفاوت بین آن چیزی است که سرمایه‌گذاران به‌عنوان سرمایه در یک شرکت می‌گذارند و مبلغی که می‌توانند با فروش سرمایه‌ی خود به قیمت‌های بازار به‌دست آورند."

ارزش افزوده‌ی بازار عبارت است از اختلاف بین سرمایه‌ی تعدیل شده و ارزش بازار کل سرمایه (شامل حقوق سهامداران و بدهی‌ها). استرن و استوارت، شرکای یک

موسسه‌ی مشاوره‌ای جهانی، می‌گویند ارزش افزوده‌ی بازار با خالص ارزش فعلی ریسک‌های یک شرکت برابر است. آنها هم چنین می‌گویند: هنگامی که حسابداران

ارزش افزوده‌ی بازار^۲، ارزش فعلی خالص^۳ و ارزش افزوده‌ی اقتصادی نهفته است. ارزش افزوده‌ی بازار معیاری مشخص

مقدمه

بسیاری از کارکنان شرکت‌ها رابطه‌ی بین صورت سود و زیان و ترازنامه را درک نمی‌کنند و از اصول پذیرفته شده‌ی حسابداری، نسبت‌های مالی سالانه، و مدل‌های نظری دانشگاهی خوششان نمی‌آید. با این حال، مدیران مالی شرکت‌ها چگونه می‌توانند به کارکنان شرکت اطمینان دهند که آنان نیز می‌توانند با تصمیم‌گیری‌های تجاری باعث افزایش ارزش افزوده‌ی اقتصادی^۱ و ثروت سهامداران شوند؟

در اینجا نیاز به یک مدل ساده و روشن احساس می‌شود

که بتواند تمام تلاش‌های افراد یک شرکت را در جهت نیل به عالی‌ترین هدف، یعنی حداکثر کردن ارزش بازار شرکت، هماهنگ و متحد سازد. پاسخ به این نیاز در مدل‌های

پروژه‌های سرمایه‌گذاری است. در نتیجه خرج سرمایه برابر است با حاصل ضرب مجموع سرمایه (حقوق صاحبان سهام و وام‌ها) در نرخ هزینه سرمایه.

شرکت‌ها با کلیه دارایی‌های خریداری شده و نیز کلیه سرمایه‌ای که مخارج آنها را پرداخته‌اند کار می‌کنند. برای آن که شرکت‌ها ایجاد ارزش کنند باید سود خالص عملیاتی یا NOPAT بیشتری نسبت به هزینه ایجاد نمایند. اگر این امر محقق شود و سود خالص عملیاتی از مخارج سرمایه‌ای بیشتر شود ارزش افزوده اقتصادی ایجاد شده است و در مقابل اگر سود خالص عملیاتی یا NOPAT از مخارج سرمایه کمتر باشد آن‌گاه شاهد نابودی ارزش اقتصادی شرکت خواهیم بود.

راه کارهای زیر نشان می‌دهد که فقط تعداد محدودی راه حل در اختیار تصمیم‌گیران در جهت افزایش ارزش اقتصادی شرکت وجود دارد که عبارتند از:

- بهبود سود خالص عملیاتی یا NOPAT برای کلیه دارایی‌ها (افزایش R)؛
- جایگزینی و یا حذف دارایی‌هایی که هزینه سرمایه‌شان بیش از بازدهی‌شان است؛
- سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی که نرخ بازدهی‌شان بیش از هزینه سرمایه‌شان است؛ و

● کاهش نرخ هزینه سرمایه یا C. اکثر کارکنان تصور کلی از صورت سود و زیان دارند، یعنی در نظر آنان: درآمد منهای هزینه با سود خالص برابر است. اما در مقابل هنگامی که با ترازنامه، مخارج سرمایه‌ای و تعدیلات حسابداری روبه‌رو می‌شوند از درک آنها عاجزند.

اما عوامل برتری ارزش افزوده اقتصادی در این است که فهم و شناخت کارکنان را در مورد اضافه کردن یک هزینه به صورت سود و زیان افزایش می‌دهد. این هزینه اضافی همان هزینه به‌کارگیری

که اکثر تصمیم‌گیران عملیاتی شرکت مدیران غیرمالی هستند تا مدیران مالی.

هر تصمیمی در شرکت گرفته شود باعث آفرینش یا نابودی ارزش خواهد شد. بنابراین ارزش افزوده اقتصادی یک راه عملی را به کارکنان شرکت نشان می‌دهد تا محیط و شرایط فراهم کنند که ارزش افزوده اقتصادی و به دنبال آن ارزش افزوده بازار را در بلندمدت حداکثر کنند. به طور اجمال، ارزش افزوده اقتصادی بیان می‌کند که به منظور ایجاد ارزش افزوده اقتصادی شرکت یا یک پروژه سرمایه‌گذاری، سود خالص عملیاتی^۶ یا NOPAT باید از هزینه سرمایه‌ای که برای تولید و ایجاد آن به کار رفته است بیشتر شود. این موضوع را می‌توان با فرمول زیر بیان کرد:

$$EVA = NOPAT - \%C(TC)$$

یا

$$EVA = (R - C) \text{Capital} - \text{adj}$$

که در آن:

NOPAT: سود خالص عملیاتی،

C%: نرخ هزینه سرمایه، و

TC: مجموع سرمایه.

دست‌یابی و استفاده از سرمایه برای خرید دارایی‌ها و در نتیجه به‌کارگیری این دارایی‌ها برای تولید سود یا زیان دارای هزینه است. پرداختی که به این منظور برای تامین سرمایه باید انجام شود، خرج سرمایه^۷ نام دارد. هم سهامداران و هم اعتباردهندگان یک نرخ بازدهی را در قبال وجوهی که در اختیار شرکت قرار داده‌اند انتظار دارند، این انتظارات عبارتند از:

- سهامداران انتظار دریافت سود سهام را از شرکت دارند؛
- اعتباردهندگان هم خواهان بهره‌ی وامی هستند که به شرکت داده‌اند.

این نرخ‌های بازده مورد انتظار سهامداران و اعتباردهندگان در واقع نرخ هزینه سرمایه‌ی شرکت برای تامین مالی

یک شرکت از ارزش افزوده اقتصادی در تصمیم‌گیری‌های روزانه‌ی خود استفاده می‌کنند رابطه‌ی معنی‌داری را بین تصمیمات خود و ارزش فعلی خالص شرکت مشاهده می‌کنند.

ارزش فعلی خالص همان مبلغ تنزیل شده‌ی جریان نقدی مورد انتظار حاصل از سرمایه‌گذاری است. در واقع اگر وجوه نقد مورد انتظار حاصل از سرمایه‌گذاری را با نرخ هزینه سرمایه تنزیل کنیم، مبلغ به‌دست آمده ارزش فعلی پروژه سرمایه‌گذاری است که اگر کل مبلغ سرمایه‌گذاری اولیه یا I را از آن کسر کنیم و حاصل مثبت باشد پروژه سودآور و قابل قبول است و نشان می‌دهد که برای شرکت و سهامدارانش ارزش ایجاد شده و در نتیجه ارزش افزوده بازار شرکت (هدف نهایی تمام سرمایه‌گذاری‌ها) افزایش یافته است.

ارزش افزوده اقتصادی معیار داخلی سنجش عملکرد یک واحد تجاری است که ارتباط بسیار زیادی با ارزش افزوده بازار دارد. در این زمینه استرن و استوارت اضافه می‌کنند که: "ارزش افزوده اقتصادی نوعاً ۶۰ تا ۸۵ درصد از تغییرات موثر بر ارزش بازار شرکت را تبیین می‌کند".

بنابراین ارزش افزوده بازار از یک ارزش افزوده اقتصادی موفق و رو به رشد حاصل می‌شود و هر تصمیمی که باعث افزایش ارزش افزوده اقتصادی شود افزایش ارزش افزوده بازار را نیز سبب خواهد شد. مزیت ارزش افزوده اقتصادی نسبت به ارزش فعلی خالص در این است که ارزش افزوده اقتصادی می‌تواند در مورد کل فعالیت‌های عملیاتی یک شرکت به کار رود و هم چنین آن را می‌توان به سادگی برای یک دوره‌ی تجاری معین، مثلاً ماهانه، یا سالانه محاسبه کرد. جذابیت ارزش افزوده اقتصادی در این است که در یک شرکت تمام کارکنان و تصمیم‌گیران توانایی فهم آن را دارند. باید به این نکته توجه کرد

سرمایه‌ای است که برای تولید سود، هزینه می‌شود. به‌عنوان نمونه، برای هر یک میلیون دلار دارایی استفاده شده با نرخ هزینه‌ی سرمایه‌ی ۱۰ درصد باید یک صد هزار دلار هزینه پرداخت، به‌بیان روشن‌تر هر چه از دارایی بیشتری استفاده شود هزینه‌ی بیشتری هم باید پرداخت.

بدون توجه به زبان پیچیده‌ی حسابداری، از هر یک از کارکنان شرکت باید پرسید که چه مقدار سرمایه را برای تولید سود خالص پس از مالیات یا PAT^۱ استفاده کرده‌اند. به‌منظور اتخاذ تصمیمات تجاری کیفی، کارکنان باید درک کنند که هزینه‌ی استفاده از سرمایه^۲ در ازای استفاده از دارایی‌ها امری اجتناب‌ناپذیر است. به سهولت می‌توان دریافت که اگر فروش ثابت اما در مقابل هزینه‌های عملیاتی، سرمایه در گردش و دارایی‌های ثابت کاهش یابند، آن‌گاه ارزش افزوده‌ی اقتصادی افزایش می‌یابد.

اگر تصمیم‌گیران براساس ارزش افزوده‌ی اقتصادی پاداش بگیرند، آن‌گاه تمایل بیشتری برای بهبود عملکرد اقتصادی واحد تجاری خود خواهند داشت.

ارزش افزوده‌ی اقتصادی با شناخت کلیه‌ی هزینه‌ی سرمایه در زمان اتخاذ تصمیمات عملیاتی، مشابه مفهوم ارزش فعلی خالص در تنزیل پروژه‌های بلندمدت، آغاز می‌شود.

مدیران مالی می‌توانند با انجام تعدیلاتی بر روی صورت‌های مالی، مثل تبدیل سود حسابداری به سود اقتصادی و ارزش دفتری حسابداری به ارزش دفتری اقتصادی، عملکرد خود را بهبود بخشند. این تعدیلات منجر به سود خالص عملیاتی خواهد شد که تصویر روشن‌تری از اوضاع اقتصادی واحد تجاری و سرمایه‌ی آن به‌دست می‌دهد و معیار دقیق‌تری از وجوه نقد فراهم شده توسط سهامداران و وام‌دهندگان است.

استرن و استوارت بیان می‌کنند که اکثر شرکت‌ها برای محاسبه‌ی ارزش افزوده‌ی اقتصادی حداکثر نیاز به ۱۰ الی ۱۵ درصد تعدیلات در صورت‌های مالی مبتنی بر اصول پذیرفته شده‌ی حسابداری خود دارند. برای تعیین چگونگی انجام تعدیلات سئوالات زیر را پاسخ دهید:

● آیا این تعدیلات واقعیت اقتصادی شرکت را بهتر منعکس خواهد کرد؟

● آیا اطلاعات لازم برای انجام تغییرات، وجود دارد؟

● آیا این تعدیلات برای کارمندان و مالکان شرکت معنی دارد؟

● آیا مدیران عملیاتی شرکت قدرت کنترل و اداری این تغییرات را خواهند داشت؟

● آیا این تعدیلات سود عملیاتی خالص پس از مالیات یا NOPAT حسابداری را به سود عملیاتی خالص پس از مالیات یا NOPAT اقتصادی تبدیل می‌کند؟

ارزش افزوده‌ی اقتصادی وسیله‌ای

مناسب برای کشف دوباره‌ی عوامل درست اقتصادی از ارزش شرکت است. اما برای آن

که ارزش افزوده‌ی اقتصادی مفید باشد صورت سود و زیان و ترازنامه‌ای که طبق

اصول پذیرفته شده‌ی حسابداری تهیه شده‌اند باید تعدیل شوند. تعداد کمی از

تعدیلات باید به‌صورت ثابت انجام گیرد. انجام این تعدیلات ارتباط تنگاتنگی با

محاسبات ارزش افزوده‌ی اقتصادی دارد و باعث ایجاد یک وحدت نظر در بین

تصمیم‌گیران شرکت در مورد ارزش آفرینی خواهد شد.

هزینه‌ی سرمایه با ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام مشخص خواهد شد

و این در حالی است که بدهی از حقوق صاحبان سهام ارزان‌تر است. اگر بنا باشد

دارایی‌ها کاهش یابد به سود خالص عملیاتی پس از مالیات یا NOPAT افزوده

شود آن‌گاه وجوه نقد به‌دست آمده می‌تواند برای کاهش حقوق صاحبان سهام استفاده

شود که این عمل منجر به کاهش مخارج سرمایه‌ای خواهد شد.

چون مدیران مالی مجبورند ارزش افزوده‌ی اقتصادی را به‌وسیله‌ی کارکنان خود اداره کنند یک رشته پیش شرط‌هایی برای این کار وجود دارد که عبارتند از:

۱- برای آن‌که تعدیلات حسابداری اثر بهتری بر روی اوضاع اقتصادی شرکت داشته باشد و هم چنین باعث شفاف‌تر شدن عملکرد مدیران شود این تعدیلات باید بر روی صورت‌های مالی مبتنی بر اصول پذیرفته شده‌ی حسابداری انجام شود.

۲- محاسبه‌ی ارزش افزوده‌ی اقتصادی جاری و ارزش افزوده‌ی اقتصادی مورد انتظار شرکت،

۳- جمع شدن همه‌ی تصمیم‌گیران کلیدی شرکت به‌منظور:

● توضیح رانش‌گرهای کلیدی^۱ ایجاد ارزش افزوده‌ی اقتصادی؛

● توضیح در مورد هزینه‌ی استفاده از سرمایه؛

● نحوه‌ی محاسبه‌ی هزینه‌ی سرمایه؛

● آموزش آنها تا بتوانند در هنگام تصمیم‌گیری درآمدها و هزینه‌ها را (از جمله خرج سرمایه) تخمین بزنند؛

● تهیه و تنظیم یک جدول پاداش برای پرسنل، برای مواقعی که ارزش افزوده‌ی اقتصادی در شرکت افزایش پیدا می‌کند؛

● درخواست از آنها برای اجرای ارزش افزوده‌ی اقتصادی؛

● پرداخت پاداش برای ارزش افزوده‌ی اقتصادی که اجراء شده است.

موقعی که شما مفاهیم اصلی ارزش اقتصادی را شناختید می‌توانید طرح‌های

ارزش افزوده‌ی اقتصادی را مشخص کنید. هر طرحی سه خصوصیت دارد. اول این که

دارای هدف روشن و تعریف شده‌ای است. دوم دارای یک جدول زمان‌بندی شده است

که طرح باید طبق آن اجراء گردد و سوم این

ساده‌ی اقتصادی را در گزارشگری مالی نشانه‌ی رشد و ارتقای مدیریت مالی بدانند. البته باید در نظر داشت که اجرای سیستم ارزش افزوده‌ی اقتصادی در یک شرکت نیاز به وجود مدیریت عالی و روشن فکر دارد که اجرای این سیستم را مستلزم وجود مدیریت مالی مشارکت جوی بدانند. مدیران برای جلب موافقت هیات مدیره به منظور اجرای سیستم ارزش افزوده‌ی اقتصادی به عنوان یک سیستم مدیریت مالی و همچنین سیستم تشویق و پاداش نیاز به منابع و اختیارات لازم دارند.

به هر حال شرکت‌هایی که این مسیر را پیموده‌اند، همچون کوکاکولا، کامپیوتر دل^{۱۲} و هرمن میلر^{۱۳}، کفایت ارزش افزوده‌ی اقتصادی را به اثبات رسانده‌اند. استفاده از ارزش افزوده‌ی اقتصادی مستلزم کنارگذاری اصول پذیرفته شده‌ی حسابداری نیست. بلکه نیازمند عقل سلیم است که دریا بیم چگسونه اصول حسابداری واقعیت حسابداری را تحریف می‌کند. این تحریف نه تنها به ارزیابی دقیق و رتبه‌بندی نادرست تصمیم‌گیران منتهی می‌شود، بلکه باعث تسهیم نادرست منابع و کاهش عملکرد می‌گردد.

پی‌نوشت

- 1- (EVA)
- 2- (MVA)
- 3- (NPV)
- 4- Al Ehrbar
- 5- the real key to creating wealth
- 6- net operating profit after tax (NOPAT)
- 7- capital charge
- 8- profit after tax (PAT)
- 9- rental charge
- 10- key drivers
- 11- total quality management (TQM)
- 12- Dell Computer
- 13- Herman Miller

نمایه‌ی ۱: رانتش‌گرهای کلیدی ارزش افزوده‌ی اقتصادی

۱: سود خالص عملیاتی بعد از مالیات

سود خالص عملیاتی پس از مالیات = هزینه‌ها - درآمد
 $(\text{revenue}) - (\text{total cost}) = \text{NOPAT}$

۲: دارایی‌ها

کلیدیه‌ی دارایی‌ها = دارایی‌های ثابت + سرمایه در گردش
 $(\text{working capital}) + (\text{fixed assets}) = \text{total assets}$

۳: سرمایه

سرمایه = بدهی‌های بلند مدت + حقوق صاحبان سهام
 $\text{equity} + \text{long-term loans} = \text{capital}$

۴: مخارج سرمایه‌ای

مخارج سرمایه‌ای = هزینه‌ی سرمایه \times (کل دارایی‌ها) کل سرمایه
 $\text{total capital} \times \text{cost of capital} = \text{capital charge}$

نمایه‌ی ۲: ارزش افزوده‌ی اقتصادی

ارزش افزوده‌ی اقتصادی = مخارج سرمایه‌ای - سود خالص عملیاتی پس از مالیات
 $\text{NOPAT} - \text{capital charge} = \text{EVA}$

برای دست‌یابی به طرح‌های فوق، شرکت باید دارای خصوصیات زیر باشد:

● یک روش عملیاتی، که مدیریت، ارتباطات، آموزش، گسترش توانایی‌ها و تعهد جهت بهبود مداوم برای رسیدن به هدف را فراهم می‌کند؛

● یک چارچوب راهبردی نیرومند و هدفمند که در جهت حداکثر کردن ثروت سهامداران شرکت باشد؛

● وجود یک بینش و درک عمومی در شرکت از مفاهیم اصلی همچون: مشتریان، محصولات، رقبا، عرضه‌کنندگان محصولات، تقاضا، ظرفیت.

فنون مدیریتی از طریق مدیریت کیفیت جامع^{۱۱} یا TQM و تاکید بر کارهای مهم و تهورآمیز که ارائه‌دهنده‌ی دیدگاه روشنی برای آفرینش مداوم ارزش افزوده‌ی اقتصادی است، ارتقا پیدا می‌کند. این کار به مدیری متهور نیاز دارد که کاربرد مبانی

که یک کار و تلاش قابل محاسبه‌ای را برای طرح نیاز دارد که یک تیم مهندسی و مدیریتی اجرای این پروژه و اتمام آن و گزارش در مورد نتایج طرح را بررسی و نشان خواهند داد. نمونه‌ای از طرح‌های ارزش افزوده‌ی اقتصادی ممکن است همانند موارد زیر باشد:

● تعیین محصولات و خدماتی که ارزش افزوده‌ی اقتصادی بالایی دارند؛

● افزایش سفارش برای محصولاتی که ارزش افزوده‌ی اقتصادی بالایی دارند؛

● کاهش هزینه‌های مرتبط با ثبت سفارش؛

● کاهش سرمایه در گردش، به طور مثال کاهش موجودی‌ها و بدهکاران؛

● کاهش فضای طبقات، انبارها و ساختمان‌ها؛

● کاهش دستگاه‌ها و ماشین‌آلات؛

● حذف کلیدیه‌ی فعالیت‌های غیرمرتبط با سفارش‌ها.