

# بررسی مقایسه‌ای شاخص‌های سنتی و نوین سنجش عملکرد



محمود صمدی لرگانی  
عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی تنکابن

ناکارآمدی شاخص‌های سنتی نبوده، بلکه تغییر نگرش، خلق ابزارها، نیازهای مالی و پیچیدگی‌های بازار، وجود ابزارهای نوین را می‌طلبد و طیف‌های وسیع علاقه‌مندان یا نگران سرنوشت بنگاه نیاز به اطلاعات همسو با بازار دارند. بازاری که در آن سرعت تغییرات بسیار زیاد و رقابت نزدیکی نیز بین بنگاه‌ها وجود دارد.

در تحقیق حاضر، با کنکاشی در کتب و مقالات مختلف، طبقه‌بندی‌های مختلفی از شاخص‌های سنتی و معایب و محاسن هر کدام به اختصار بیان شده است، در ادامه بحث نیز شاخص‌های نوین سنجش عملکرد ارائه می‌گردد که عمدتاً شاخص‌های مبتنی بر خلق ارزش می‌باشند. توجه به شاخص‌های خلق ارزش نیز بدلیل خواسته سرمایه‌گذاران در بازار است، چرا که

”مثالی در مدیریت وجود دارد که اگر کسی نتواند چیزی را اندازه بگیرد، نمی‌تواند آنرا اداره کند.“

(صدیقی، ۱۳۸۲)

## چکیده

در این مقاله، ضمن بررسی شاخص‌های عملکردی منتج از ارقام تاریخی و ارائه نقدی بر هر یک از آنها، شاخص‌های نوین سنجش عملکرد نیز ارائه می‌شوند. اهمیت ارزیابی عملکرد بنگاه بر کسی پوشیده نیست و ذکر تمثیل در مصدر این مقاله نیز موید اهمیت موضوع است. گو این‌که به مقیاس در آوردن عملکرد شرکت به پویایی، رشد و تداوم فعالیت بنگاه نیز کمک فراوان می‌کند. ظهور شاخص‌های نوین سنجش عملکرد، دلیل بر

● اخذ تصمیمات منطقی ارتباط مستقیم با ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی دارد.

● توانایی شرکت را در خلق ارزش‌ها نشان می‌دهد. ارزش‌ها می‌توانند هم اقتصادی باشند و هم اجتماعی. مقوله ارزش‌های اجتماعی می‌تواند به پایداری و تداوم فعالیت<sup>۱</sup> بنگاه کمک کند که امروزه جزء لاینفک بنگاه‌های اقتصادی است.

● مبنایی جهت رعایت یا عدم رعایت دستورالعمل‌ها، بخشنامه‌ها و قوانین سازمانی و برون‌سازمانی ایجاد می‌کند.

● مبنایی جهت پرداخت حقوق یا پاداش مدیران و حتی ترفیعات آنها فراهم می‌آورد.

● اعمال کنترل‌های لازم بر عملیات شرکت به منظور تحقق اهداف سازمانی فراهم می‌آورد.

از دیرباز، در بحث ارزیابی عملکرد، اطلاعات و داده‌های مالی مطمح نظر قرار می‌گرفتند اما امروزه در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، این اطلاعات توفیق چندانی ندارد، گرچه گزارشگری مالی تاریخی با تدارک نوعی یکنواختی منطقی در ارائه اطلاعات مالی هنوز هم از جایگاه خاصی برخوردار است. تغییرات فزاینده محیطی در فرآیند اندازه‌گیری و گزارشگری مالی بنگاه‌ها ایجاد می‌کند از عوامل سخت و خالص مالی فراتر رفته و به سمت شناسایی و اندازه‌گیری عملکرد غیرمالی حرکت کنند.

تاکنون در نوشته‌های مختلف معیارهای اندازه‌گیری عملکرد به طرق مختلف طبقه‌بندی شده‌اند که هر کدام از این دسته‌بندی‌ها به تنهایی دارای معایبی اساسی است، لذا در فرآیند ارزیابی‌ها، مجموعه‌ای از شاخص‌ها باید مبنای کار قرار گیرد. عمده‌ترین طبقه‌بندی‌های موجود عبارتند از: طبقه‌بندی اول) معیارهای سنجش عملکرد را به دو دسته مدل‌های حسابداری و مدل‌های اقتصادی تقسیم‌بندی می‌کنند (جهانخانی و ظریف‌فرد، ۱۳۷۴).

طبقه‌بندی دوم) معیارهای سنجش عملکرد را به دو دسته مدل‌های مالی و غیرمالی تقسیم‌بندی می‌کنند (رهنمای رودپشتی و دیگران، ۱۳۸۵).

طبقه‌بندی سوم) معیارهای سنجش عملکرد را براساس رویکردهای مختلف به پنج دسته تقسیم‌بندی می‌کند (انواری رستمی و دیگران، ۱۳۸۲).

۱- رویکرد حسابداری، در این رویکرد از ارقام

سهامداران در بازار سرمایه‌گذاری، همانند گذشته فقط کسب بازده کوتاه‌مدت را انتظار ندارند؛ بلکه متوقع کسب حداکثر ارزش سرمایه‌گذار هستند.

در ادامه مفاهیم جدیدی ارائه می‌شود که صرفاً معیارهای اندازه‌گیری عملکرد نیستند. این مفاهیم در شناسایی بنگاه و ارزیابی عملکرد بسیار کمک‌کننده است و بعضاً اطلاعاتی تولید می‌کند که بیشتر شاخص مالی و اقتصادی در بیان آن ناتوان بودند.

## کلید واژگان

پسماند سود، ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار، ارزش افزوده نقدی، ارزیابی متوازن، شاخص خلق ارزش، سیستم خلق ارزش فراگیر.

## مقدمه

ارزیابی عملکرد، فرآیند رسمی فراهم آوردن اطلاعات در مورد نتایج کار است. این امر سبب شناسایی نقاط قوت سازمان و بزرگ جلوه دادن آن به منظور خلق ارزش‌های بیشتر و در واقع عملکرد مطلوبتر می‌شود. چراکه با تجزیه و تحلیل فعالیت‌های گذشته بنگاه، نگاهی به آینده داشته تا به پیشینه کردن ارزش‌ها کمک کند.

اهمیت ارزیابی عملکرد از زوایای مختلف قابل بررسی است. داشتن توان و امکان ارزیابی عملکرد، ضرورتی انکارناپذیر است و تمام بنگاه‌های انتفاعی ناگزیر از سنجش عملیات خود در دوره‌های مختلف هستند. مضافاً زمانی مدیران بهترین عملکرد را خواهند داشت که چارچوب‌های تصمیم‌گیری، معیارهای عملکرد و پاداش داشته باشند که آنها را به داشتن حالت مالکانه برانگیزاند. اهم دلایل انجام ارزیابی عملکرد عبارتند از:

● سهامداران و اعتباردهندگان، منابع مالی محدود خود را به بنگاه اختصاص می‌دهند، لذا ارزیابی عملکرد بنگاه به منظور اطمینان از تخصیص منابع محدود امری مهم و حیاتی بشمار می‌آید.

● معیارهای سنجش عملکرد، از سیستم‌های کنترلی مدیریت تلقی می‌شود زیرا برنامه‌ریزی اقتصادی و تصمیمات کنترلی موثر نیازمند ارزیابی چگونگی عملکرد واحدها است.

در این مقاله، فارغ از طبقه‌بندی‌های رایج پیشگفته، شاخص‌های ارزیابی عملکرد بر مبنای قدمت گزارشگری مالی در دو طبقه مجزا به صورت شاخص‌های سنتی سنجش عملکرد و شاخص‌های نوین سنجش عملکرد قرار می‌گیرند. در شاخص‌های نوین سنجش عملکرد برخی مفاهیم جدید مطرح می‌شوند که ماهیت وجودی آنها، صرفاً سنجش عملکرد نیست ولی در ارزیابی عملکرد می‌توانند بسیار کمک‌کننده باشند.

#### بخش اول) شاخص‌های سنتی سنجش عملکرد

معیارهای ارزیابی سنتی بر پایه اطلاعات تاریخی قرار دارند. طرفداران این معیارها، به مطلوبیت اطلاعات تاریخی اعتقاد دارند و بر این باورند که این اطلاعات، بستر تاریخی واحد تجاری را بهتر نشان می‌دهند. چرا که گزارشگری مالی تاریخی با تدارک نوعی یکنواختی در ارائه اطلاعات مالی هنوز هم از جایگاه خاصی برخوردار است و این جایگاه بواسطه ویژگی‌هایی همچون فرض ثبات واحد پولی، اصل تطابق و اصل تحقق درآمدها و هزینه‌ها حفظ شده است. ضمن این‌که داده‌های مالی قابلیت اتکای بیشتری دارند و با ایجاد ارتباط بین داده‌های آن شاخص‌های مالی سنتی خلق شدند که از دیرباز مورد استفاده اهل فن قرار گرفته و هنوز هم قابلیت استفاده دارد. مهم‌ترین این شاخص‌ها عبارتند از: سود خالص، سود هر سهم، تقسیم سود، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت  $\frac{P}{E}$  و ...

الف) سود حسابداری  
کسب سود انگیزه اصلی تشکیل بنگاه اقتصادی است و سود خالص یا سطر آخر<sup>۱۴</sup> مورد توجه عده کثیری از محققان و پژوهشگران حسابداری و علوم مالی قرار گرفته و مقالات زیادی پیرامون آن وجود دارد اما تاکنون تعریف یا مفاهیم یگانه‌ای ارائه نشده است و در تحلیل مدیریتی تعابیر متفاوتی از آن شده و می‌شود. هندریکسون<sup>۱۵</sup> در مورد سود حسابداری می‌گوید:

"مفهوم سود حسابداری هنوز به درستی فرموله نشده و اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری نیز اجازه می‌دهد بنگاه‌ها در سال‌های مختلف درآمدهای متفاوتی را به عنوان سود شناسایی و اعلام کنند. وی اضافه نموده است که پیشرفت آتی تئوری حسابداری وابسته به پذیرش مفهوم

صورت‌های مالی نظیر فروش سود، بازده، دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام و ... استفاده می‌شود.

۲- رویکرد تلفیقی، از تلفیق ارقام صورت‌های مالی و ارزش‌های بازار نظیر نسبت  $\frac{P}{E}$ ، نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری آنها و ... جهت انجام تجزیه و تحلیل استفاده می‌شود.

۳- رویکرد مدیریت مالی، از مدل‌های مطرح در مدیریت مالی نظیر مدل ارزشیابی دارایی‌های سرمایه‌ای جهت ارزیابی‌ها و پیش‌بینی‌ها بهره گرفته می‌شود.

۴- رویکرد اقتصادی، از مفاهیم اقتصادی استفاده می‌شود. عملکرد واحد تجاری با تاکید بر قدرت سودآوری دارایی‌های شرکت و با توجه به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه بکار گرفته شده مورد ارزیابی قرار می‌گیرند مثل ارزش افزوده اقتصادی.

طبقه‌بندی چهارم) در این دیدگاه، معیارهای ارزیابی عملکرد در پنج شاخص مهم؛ روش بازده فروش ROS، روش گردش سرمایه AIT، روش بازده سرمایه ROA = ROI، روش پسماند سود RI، روش ارزش افزوده اقتصادی EVA خلاصه می‌شود.

طبقه‌بندی پنجم) در این طبقه‌بندی شاخص‌ها به پنج گروه دسته‌بندی می‌شوند که عبارتند از:

۱- شاخص‌های سود باقی مانده، در این شاخص‌ها هزینه سرمایه در نظر گرفته می‌شود مثل ارزش افزوده نقدی CVA<sup>۶</sup> و ارزش افزوده اقتصادی.

۲- شاخص‌های مربوط به اجزای سود باقی مانده، در این شاخص‌ها هزینه سرمایه لحاظ نشده است مثل سود قبل از بهره و مالیات (EBIT)<sup>۷</sup>، سود قبل از بهره و مالیات و استهلاک (EBITD)<sup>۹</sup> سود قبل از اقلام غیرمترقبه (EBEI)<sup>۱۰</sup> سود عملیاتی پس از مالیات (NOPAT)<sup>۱۱</sup> و بازده خالص دارایی‌ها (RONA)<sup>۱۲</sup>.

۳- شاخص‌های مبتنی بر بازار که از بازده سرمایه بدست می‌آیند مثل بازده کل سهامداران و ارزش افزوده بازار و شاخص ارزش (VI)<sup>۱۳</sup>.

۴- شاخص‌های مبتنی بر نقد مثل جریان‌های نقدی عملیاتی و بازده نقدی سرمایه‌گذاری.

۵- شاخص‌های سنتی مبتنی بر اطلاعات تاریخی بوده و عبارت از سود خالص، سود عملیاتی و سود هر سهم است.

استهلاک مثل روش نزولی، خط مستقیم، مجموع سنوات و ... منجر به تغییر در رقم سود می شود.

● ذخائر؛ محاسبه ذخیره برای برخی دارایی هایی که ممکن است در اثر زمان بخشی از آن قابلیت استفاده نداشته و از بین بروند تاثیر بر سود دارد. گو این که تعیین ذخیره نیز طبق برآوردها انجام می شود.

ملاحظه می گردد دلایل منتقدان مبنی بر ناکارایی سود جهت سنجش عملکرد شرکت پربراه نبوده و در استفاده از سود جهت ارزیابی ها باید به کیفیت سود نیز توجه کرد.

#### ب) رشد سود

رشد سود نیز یکی از مبنای قابل استفاده در ارزیابی عملکرد واحدهای اقتصادی است بطوریکه برای ارقام بالاتر این شاخص، امتیاز بیشتری قائل می شوند. در مقابل، برخی متخصصان مالی این مفهوم را ملاک مناسبی برای اندازه گیری عملکرد نمی دانند. ضعف این شاخص با ذکر این مثال بررسی می شود:

مثال: فرض کنید دو شرکت آلفا و بتا وجود دارند که اطلاعات زیر در مورد هر یک از آنها در اختیار است:

شرکت بتا	شرکت آلفا	شرح
۲۰۰۰	۲۰۰۰	سود خالص بعد از عملیات
٪۱۵	٪۱۵	نرخ رشد
٪۷۰	٪۱۰۰	نرخ سرمایه گذاری

مطابق داده ها، با نرخ رشد ۱۵ درصد، سود خالص هر دو شرکت به میزان ۳۰۰ ریال افزایش می یابد اما شرکت آلفا برای ایجاد این مقدار (۳۰۰ ریال) باید تمام سود خود (۱۰۰ درصد سود) را سرمایه گذاری نماید در حالی که شرکت بتا فقط ۷۰ درصد از سود خود را سرمایه گذاری می کند. حال اگر نرخ بازده هر کدام از شرکت ها را محاسبه نمایم، گمراه کنندگی نرخ رشد به عنوان معیار عملکرد بیشتر می شود.

ملاحظه می گردد شرکت بتا با سرمایه گذاری کمتر نسبت به شرکت آلفا به نرخ بازده بالاتری دست یافته است اما نرخ رشد این تفاوت را نشان نمی دهد.

یگانه ای برای سود است که به مفهوم سود اقتصادی نزدیک باشد. نکته مهم در تعاریف انجام شده راجع به سود، اشاره به سود تاریخی دارد که از مابه التفاوت درآمد تحقق یافته و هزینه های مبتنی بر بهای تاریخی مربوط به تحقق درآمدها حاصل می شود. پنداشت عمومی بر این است که عدد مزبور مبنایی برای محاسبه مالیات، تعیین سود تقسیمی و ارزیابی عملکرد است. حرفه حسابداری و دنیای تجارت از دیرباز بدون قید و شرط سود حسابداری را پذیرفته و در مدل های مختلف تصمیم گیری بکار برده اند. به بهانه این که سود حسابداری عینیت، قابلیت تایید و قابلیت درک آسان و کاربرد فراوان دارد و نگرانی هایی ناشی از به کارگیری دیگر مدل های حسابداری، حسابداران و تجار این عدد را بر سایر معماری سنجش برتری دادند. (بلکوئی، ۱۳۸۱)

بیانیه مفاهیم شماره یک حسابداری مالی براساس این فرض قرار دارد که سود حسابداری، معیار مناسبی از عملکرد شرکت می باشد و می تواند برای پیش بینی جریان های نقدی آتی از آن استفاده کرد. (هندریکسون، ۱۳۸۴)

در مقابل نظرات موافق راجع به سود به عنوان یکی از معیارهای سنجش و عملکرد، منتقدان سود این مفهوم را به دلایل زیر مبنایی برای اندازه گیری عملکرد نمی دانند:

● ارزیابی موجودی ها؛ وجود روش های متعدد ارزیابی موجودی ها مثل Lifo, Fifo ... این امکان را به مدیران می دهد تا با در نظر گرفتن اهداف خود، سود را به راحتی دست کاری کنند.

● استهلاک سرفقلی؛ در بخش ادغام و سرمایه گذاری در سایر شرکت ها، شرکت سرمایه گذاری جهت ثبت سرمایه گذاری می تواند از دو روش اتحاد منافع و روش خرید استفاده کنند. در روش اتحاد منافع، شناسایی سرفقلی و محاسبه استهلاک نیاز نمی باشد ولی در روش خرید شناسایی سرفقلی و محاسبه استهلاک ضروری است. طبیعی است اختیار عمل در به کارگیری هر روش توسط مدیر، منجر به محاسبه ارقام متفاوت سود می شود.

● هزینه های تحقیق و توسعه؛ تلقی هزینه های تحقیق و توسعه تحت عنوان هزینه های جاری و هزینه های سرمایه ای منجر به تغییر رقم سود خالص می شود.

● استهلاک دارایی های ثابت؛ روش های گوناگون محاسبه

$$15\% = 100 \times \frac{3000}{20000} = \text{نرخ بازده شرکت آلفا}$$

$$\text{نرخ بازده} = \frac{\text{سود جدید}}{\text{سرمایه گذاری جدید}}$$

$$21/4\% = 100 \times \frac{3000}{14000} = \text{نرخ بازده شرکت بتا}$$

۶- نسبت  $\frac{P}{E}$  یکی از شاخص‌های مهم مالی است که براساس سود هر سهم محاسبه می‌شود و نشان دهنده دوره مورد انتظار بازگشت سرمایه‌گذاری است و معکوس آن نرخ بازده مورد نظر حسابداری را نشان می‌دهد.

با وجود فواید بیان شده، سود هر سهم همانند سودخالص و رشد سود دارای محدودیت‌هایی می‌باشد که عبارتند از:

- سود هر سهم براساس سود تاریخی محاسبه می‌شود و مدیریت ممکن است در گذشته تصمیماتی گرفته باشد که سود جاری را افزایش دهد ولی در آینده رشد سود نزولی باشد.

- سود هر سهم بدون توجه به نرخ تورم محاسبه می‌شود.  
- سود هر سهم متأثر از انتخاب روش‌های حسابداری توسط مدیریت است که این امر مقایسه مغلوب بین شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

- چون تغییرپذیری سود، نشانه‌ای از ریسک شرکت است و سبب نوسان قیمت بازار سهام می‌گردد، مدیران تمایل به هموارسازی سود از طریق انتخاب روش‌های حسابداری و زمان‌بندی معاملات دارند.

- سود هر سهم متأثر از ساختار سرمایه است. به‌طور مثال، تغییر در سهام ناشی از صدور سود سهمی یا سهام خزانه بر مبلغ سود هر سهم تاثیرگذار است.

بنابراین با وجود فواید و نقاط ابهام‌انگیز سود هر سهم در ارزیابی‌ها، نمی‌توان از EPS به‌عنوان معیار سنجش عملکرد به‌تنهایی استفاده کرد.

#### (د) تقسیم سود<sup>۱۹</sup>

تقسیم سود، فرآیندی است که در آن به سهامداران سود پرداخت می‌شود و نتیجه این فرآیند منجر به خروج وجه نقد از شرکت می‌شود. در مورد این‌که آیا می‌توان سود تقسیمی را معیار سنجش عملکرد تلقی نمود یا خیر، نظرات موافق و مخالف زیادی وجود دارد. برخی معتقدند شرکتی که تقسیم ۷۱ سود دائمی دارد و هر سال مقداری از سود خود را بین

#### (ج) سود هر سهم EPS<sup>۱۶</sup>

سود هر سهم، ده‌ها سال قبل توسط تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار می‌گرفته است. در آوریل سال ۱۹۵۸ کمیته روش‌های حسابداری با انتشار بولتن تحقیقاتی حسابداری (ARB)<sup>۱۷</sup> شماره ۴۹ تحت عنوان سود هر سهم شرکت‌های سهامی عام را ملزم به افشای اطلاعات سود هر سهم کرد.

در دسامبر ۱۹۶۶ نظریه شماره ۹ هیات اصول حسابداری (APB)<sup>۱۸</sup> تحت عنوان گزارش نتایج عملیات جایگزین استاندارد فوق شد و این استاندارد ارائه سود هر سهم در متن صورت سود (زیان) را الزامی کرد. در ایران نیز شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران ملزم به ارائه پیش‌بینی سود هر سهم به بازار هستند و مطابق مقررات این سازمان، شرکت‌ها باید حداقل پنج بار در سال (قبل از شروع سال مالی، براساس عملکرد ۳ ماهه اول، ۶ ماهه، ۹ ماهه و ۱۲ ماهه) پیش‌بینی سود خود را اعلام کنند. گرچه این الزام بطور منظم توسط شرکت‌ها رعایت نمی‌شود و استاندارد خاصی درخصوص نحوه محاسبه و گزارش سود هر سهم وجود ندارد. فقط در استاندارد حسابداری شماره (۱) محاسبه عایدی هر سهم بر مبنای مقدار سهام در تاریخ ترازنامه و افشای آن در صورت سود (زیان) یا در یادداشت‌های توضیحی الزامی شده است. (رحمانی و بختکی، ۱۳۸۵)

استفاده از سود هر سهم به دلیل فواید زیر انجام می‌گیرد:

- ۱- ارزیابی و قضاوت درخصوص قیمت سهام.
- ۲- پیش‌بینی سود هر سهم در آینده و نرخ رشد آن بر قیمت سهام تاثیر دارد.
- ۳- ارزیابی پوشش سود نقدی و توانایی پرداخت سود سهام (چرا که بدون وجود سود امکان پرداخت سود سهام وجود ندارد).
- ۴- قضاوت درخصوص وضعیت شرکت و عملکرد مدیریت و ترسیم تصویری از آینده.
- ۵- برآورد قدرت سودآوری و ارزیابی روند سود.



نرخ بازده در ارزیابی عملکرد می تواند کمک کننده باشد اما نمی تواند معیار کاملی باشد چرا که دارای نکات بحث انگیزی است که موارد مهم آن بشرح زیر می باشد:

۱- نرخ بازده از تقسیم سود بر حقوق صاحبان سهام حاصل می شود و سود حسابداری تحت تاثیر روش های مختلف محاسبه استهلاک، ارزیابی موجودی ها، ذخایر، هزینه های تحقیق و توسعه، سرفقلی و ... تغییر خواهد کرد. یعنی مدیر می تواند جهت نیل به مقاصد خود، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را تغییر دهد.

۲- نرخ بازده صاحبان سهام زمانی بیانگر موفقیت شرکت است که از متوسط نرخ هزینه سرمایه شرکت بیشتر باشد و بدون مقایسه با متوسط نرخ هزینه سرمایه، معیاری غلط برای اظهار نظر و قضاوت درباره عملکرد شرکت می باشد.

(و) نسبت  $\frac{P}{E}$

یکی از شاخص های مهم مالی است که از تلفیق ارقام صورت های مالی و ارزش های بازار بدست می آید به نحوی که از تقسیم آخرین قیمت سهام بر آخرین درآمد برآورد شده هر سهم حاصل می شود و یکی از ارقام مهم و مورد توجه سرمایه گذاران در تجزیه و تحلیل ها در اخذ تصمیمات است. نسبت  $\frac{P}{E}$  اولین بار در ۳ اکتبر ۱۹۷۲ در مجله وال استریت<sup>۲۰</sup> بیان شد. در سه دهه اخیر این نسبت بیشترین استفاده را از لحاظ معیار سنجش در جهان سرمایه گذاری داشته است. فهم سطحی از  $\frac{P}{E}$  بسیار خطرناک است چرا که نسبت  $\frac{P}{E}$  می تواند معانی متفاوتی داشته باشد و اگر تفاوت ها بیان نشود بیشترین آسیب ها به سرمایه گذار ممکن است وارد شود. نسبت های  $\frac{P}{E}$  برای شرکت ها و صنایع در طول زمان بسیار متفاوت است. دلیل آن این است که این نسبت ها تحت تاثیر چرخه های تجاری و نرخ های بهره قرار می گیرند.

(چارلز پی جونز، ۱۳۸۲)

اهمیت این شاخص در ارزیابی عملکرد به دلایل زیر نمود بیشتری پیدا می کند:

۱- با توجه به این که نسبت  $\frac{P}{E}$  از تقسیم قیمت بازار بر درآمد سالانه شرکت بدست می آید بنابراین سرمایه گذار می تواند محاسبه کند ظرف چه مدتی درآمد حاصل از سود سهام، سرمایه گذاری وی را مستهلک می نماید.

۲- نوسانات  $\frac{P}{E}$  می تواند مورد تجزیه و تحلیل سرمایه گذاری

سهامداران تقسیم می کند، آنرا نشانه موفقیت شرکت می دانند در حالی که گروهی دیگر اعتقاد دارند شرکت هایی که اقدام به تقسیم سود می نمایند در انجام سرمایه گذاری مجدد سود خود ناتوان هستند. ضمن این که اگر شرکت فرصت سرمایه گذاری سودآور داشته باشد تاییدی بر ضعف مدیریت شرکت در اجرای فرصت های سرمایه گذاری سودآور است. گرچه در برخی مواقع به علت این که بازده سرمایه گذاری کمتر از هزینه سرمایه است و یا به علت اشباع شدن، برای شرکت فرصت سرمایه گذاری وجود ندارد، در این مواقع سیاست تقسیم سود منطقی است. در حالت عکس، اگر شرکت امکان سرمایه گذاری در طرح های سودآور داشته باشد نباید سود تقسیم کند زیرا با تقسیم سود مجبور می شود جهت انجام سرمایه گذاری افزایش سرمایه دهد که هزینه های خاص خودش را می طلبد.

در برخی مواقع نیز برخی شرکت ها بعد از انجام تقسیم سود، جهت سرمایه گذاری در طرح های سودآور اقدام به اخذ وام می کنند در اینصورت شرکت از صرفه جوئی مالیاتی بهره مند می شود و مدیران نیز مجبور می شوند جهت ایفای تعهدات ناشی از اصل و فرع وامها تلاش و ابتکار بیشتری بخرج دهند.

طبق تحقیق میلر<sup>۲۰</sup> در سال ۱۹۶۰، شرکت هایی که سود تقسیم کردند دارای بازده بالاتری نبودند. در مقابل تحقیق فوق، بعضاً در بازار مشاهده می شود با اعلام اخبار مربوط به تقسیم سود، قیمت سهام شرکت تحت تاثیر قرار می گیرد. ملاحظه می گردد تقسیم سود نیز نمی تواند معیار کاملی برای سنجش عملکرد تلقی گردد و تحقیقات متعدد دیگر نیز در این زمینه انجام شده که هر کدام در تایید شاخص تقسیم سود به عنوان معیار عملکرد نظرات ضد و نقیض ارائه کردند.

(ه) نرخ بازده صاحبان سهام ROE<sup>۲۱</sup>

نرخ بازده از تقسیم سود بر حقوق صاحبان سهام بدست می آید و نشان دهنده نرخ سودآوری سرمایه بکار رفته در عملیات است. هرچه مقدار این نرخ بیشتر باشد نشان دهنده موفقیت در جذب سرمایه و ارزش شرکت (ارزش حقوق صاحبان سهام) است و این همان هدف اصلی ایجاد بنگاه اقتصادی است و عملکرد شرکت نیز بواسطه میزان دسترسی به این هدف مورد ارزیابی قرار می گیرد بنابراین

# تجربه ای نو با سیستم یکپارچه مالی سپهر

عملکرد عالی

کیفیت مطلوب

پشتیبانی فنی مستمر

سادگی، کارایی و انعطاف فوق العاده

قابلیت انطباق با نیازهای مشتری

کارانتهی عملکرد

قیمت مناسب

اجرا شده در صنایع و کاربردهای مختلف

نسخ استاندارد، حرفه ای و پیشرفته



info@setarehsepehr.com

www.setarehsepehr.com

تهران، میدان ولیعصر، مرکز تجارت ایرانیان،

طبقه چهارم، واحد ۸، شرکت ستاره سپهر افزار

تلفن: ۰۲۱ ۸۸۹۲۹۸۵۵ فکس: ۰۲۱ ۸۸۹۲۹۸۵۶

قرار گرفته تا بتواند سرمایه‌گذاری را در بهترین مواقع انجام دهد.  
۳- مسقایسه  $\frac{P}{E}$  سهام شرکت‌های مختلف نیز برای سرمایه‌گذاری اهمیت خاصی دارد در صورتی که تفاوتی بین  $\frac{P}{E}$  سهام شرکت‌های مشابه وجود داشته باشد، سرمایه‌گذار علاقمند خواهد بود که دلایل مربوطه را کشف نماید و سپس اقدام به سرمایه‌گذاری در شرکت مزبور نماید.

بخش دوم) شاخص‌های نوین سنجش عملکرد

توسعه بازارهای سرمایه نقش معیارهای ارزیابی عملکرد را در انعکاس عملکرد شرکت‌ها پررنگ ساخته است. شاخص‌های متنوعی در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها مطرح هستند که به برخی از آنها تحت عنوان شاخص‌های سنجش عملکرد سنتی اشاره شد. اما طبق آنچه که در نوشته‌های مختلف آمده است این معیارها برای کمک به تصمیم‌گیری در شرایط فعلی کافی نیست که سرعت تغییرات زیاد است و رقابت بسیار نزدیک بین بنگاه‌های اقتصادی وجود دارد. اتکای صرف بر معیارهای مالی (حسابداری) برای ارزیابی عملکرد، اهمیت اثر تصمیمات جاری بر منافع بلندمدت در سایر منافع کوتاه‌مدت قرار گیرد. از اینرو تمایل به استفاده از معیارهای غیرمالی روند فزاینده به خود گرفته است. ضمن این‌که همانند گذشته سهامداران منتظر کسب بازده توسط مدیران نمی‌شوند بلکه از مدیران می‌خواهند تدابیری بیاندیشند تا ارزش سرمایه‌گذاری آنها حداکثر شود از اینرو شاخص‌های مالی نمی‌توانند عملکرد شرکت‌ها را به گونه‌ای مطلوب نشان دهند لذا معیارهایی مدنظر است که با خلق ارزش در بلندمدت هم تراز و همسو باشد.

در این بخش، مهم‌ترین و متداول‌ترین شاخص‌های غیرمالی مبتنی بر ارزش مورد بررسی قرار می‌گیرند.

الف) تحلیل ارزش برای سهامداران SVA<sup>۳۳</sup>

SVA عملکرد بنگاه را از طریق تحلیل تاثیر تصمیمات مدیریت برخالص ارزش فعلی جریان‌های نقدی برای سهامداران مورد سنجش قرار می‌دهد. این معیار قدرت بنگاه را در کسب درآمد بیشتر از هزینه‌ها اندازه‌گیری و منعکس کند. ضمن این‌که SVA سازوکار لازم جهت تحلیل و تصمیم‌گیری در مورد سود از بین یکی از روش‌های زیر فراهم می‌آورد:

EVA = ارزش افزوده اقتصادی

طبق مفهوم ارزش افزوده اقتصادی، ایجاد ارزش در شرکت به دو عامل بستگی دارد:

- شرکت از سرمایه بکار گرفته شده چه بازدهی کسب می‌کند؟
- برای سرمایه بکار گرفته شده، چه هزینه‌ای پرداخت می‌شود؟

نکته مهم در معیار EVA آن است که شرکت بتواند بازدهی بیش از هزینه سرمایه منابع مالی خود بدست آورد. مثال) اگر سود خالص عملیاتی بعد از مالیات شرکت آلفا در سال ۱۳۸۱، ۲۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال و سرمایه آن نیز ۱۰۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال با هزینه‌ای معادل ۱۰ درصد باشد، ارزش افزوده اقتصادی به‌قرار زیر محاسبه می‌شود.

$$EVA = (r-c) * \text{capital}$$

$$r = \frac{\text{سود خالص عملیاتی بعد از مالیات}}{\text{سرمایه}} \times 100 = \frac{20/000/000}{100/000/000} \times 100 = 20\%$$

$$EVA = (20\% - 10\%) \times 100/000/000 = 10/000/000$$

ملاحظه می‌شود به‌رغم وجود سود به میزان ۲۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال، فقط ۱۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال به ارزش شرکت اضافه می‌شود در واقع عملکرد مدیریت به اندازه ۱۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال است نه ۲۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال نکته‌ای که کمتر معیاری می‌تواند آنرا بیان کند.

یکی از مزیت‌های اصلی EVA، ارائه راهنما و زبان مشترک برای مدیران است تا براساس آن بتوانند درباره ایجاد ارزش بحث کنند. ضمن این‌که توجه آنها به EVA سبب کارایی عملکرد سازمان می‌شود چون که ارزش افزوده اقتصادی مسئولیت پاسخگویی ایجاد می‌کند. بطور مثال، شرکت کوکاکولا با بکارگیری این معیار توانست بازده سرمایه خود را حدوداً ۲۰ درصد طی سال‌های ۱۹۸۷ الی ۱۹۹۳ افزایش دهد. مدیر عامل این شرکت معتقد است EVA او را وادار به یافتن راه‌های زیرکانه برای ادامه فعالیت با سرمایه کمتر می‌نماید، به عبارتی انگیزه یافتن راه‌های افزایش کارایی سرمایه را ایجاد می‌کند و در نهایت موجب می‌شود شرکت عملکرد بهتر داشته باشد.

مجله فورچون<sup>۲۸</sup> در اکتبر ۱۹۹۶ ارزش افزوده اقتصادی را به‌عنوان جذاب‌ترین ایده مالی معرفی کرد. در این مجله آمده

(۱) سرمایه‌گذاری مجدد در کسب کار فعلی

(۲) سرمایه‌گذاری در رشته‌های جدید کسب و کار

(۳) توزیع سود

امروزه حسابداران با استفاده از فنون SVA اطلاعات و شاخص‌های را در اختیار سهامداران قرار می‌دهند که براساس آنها تصویر روشنی از وضعیت جریان‌های نقدی فعلی و آتی بنگاه، توان درآمدزایی و تاثیرات احتمالی تصمیمات عمدی مدیران بر ایجاد تغییرات در ارزش بنگاه بدست می‌آورند.

(ب) ارزش افزوده اقتصادی EVA<sup>۲۹</sup>

ارزش افزوده اقتصادی، معیاری است که جهت نظارت کلی در زمینه خلق ارزش شرکت بکار برده می‌شود. ارزش افزوده اقتصادی راهبرد نیست بلکه راهی است که نتایج را اندازه‌گیری می‌کند.

EVA توسط استرن استیورات<sup>۲۵</sup> و همکاران در اواخر

دهه ۱۹۸۰ به‌عنوان ابزاری برای تصمیم‌گیری مدیران معرفی شد.

توضیح این‌که آلفرد اسلون<sup>۲۶</sup> رئیس جنرال موتورز گرچه EVA را به این نام نمی‌شناخت ولی از دهه ۱۹۲۰ با این مفهوم آشنا بود. ضمن این‌که حسابداران نیز با مفهومی نزدیک به EVA بنام درآمد باقی مانده (RI)<sup>۲۷</sup> آشنا بودند. RI در واقع ارزشی است که پس از ادای حقوق صاحبان سهام و سایر فراهم کنندگان حقوق صاحبان سهام و تامین‌کنندگان سرمایه باقی می‌ماند اما EVA خیلی جدی‌تر مطرح شد و توسط خبرگان مالی، اقتصادی و محققان بسط و توسعه بیشتری پیدا کرد و امروزه به‌عنوان شاخص بنیادی برای اندازه‌گیری عملکرد تعیین ارزش شرکت می‌باشد.

EVA از ضرب تفاوت بین نرخ بازده (r) و نرخ هزینه

سرمایه (c) در مبلغ سرمایه بدست می‌آید.

$$EVA = (r-c) * \text{capital}$$

$$EVA = (r * \text{Capital}) - (c * \text{capital})$$

$$EVA = \text{NOPAT} - (c * \text{capital})$$

r = نرخ بازده سرمایه

c = نرخ هزینه سرمایه

Capital = سرمایه

NOPAT = سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات



MVA را به صورت زیر نیز می توان محاسبه نمود:

ارزش بازار بدهی - ارزش بازار سهام = MVA

ارزش بازار، قیمت مورد توافق برای خریدار و فروشنده برای مبادله دارایی است. در این مبادله هیچ گونه اجباری برای خرید و فروش وجود ندارد و خریدار و فروشنده اطلاعات کافی در مورد دارایی مورد مطالعه ندارند.

ارزش بازار سهام برای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار قیمتی است که بازار سهام تعیین کننده آن بوده و با در نظر گرفتن این قیمت، سهام مورد معامله قرار می گیرد.

البته با توجه به مفهوم EVA می توان MVA را به شکل زیر نیز محاسبه کرد:

ارزش فعلی سهام EVAهای آتی = MVA

$$MVA = \frac{EVA_1}{(1+C)^1} + \frac{EVA_2}{(1+C)^2} + \dots + \frac{EVA_n}{(1+C)^n}$$

این رابطه نشان می دهد EVA ایجادکننده MVA است زیرا ارزش فعلی EVAهای آتی است که مبنای ارزیابی شرکت در بازار می باشد. بنابراین می توان گفت MVA شرکت نشان دهنده قضاوت فعلی بازار نسبت به خالص ارزش فعلی NPV<sup>۳۰</sup> تمام پروژه های سرمایه گذاری موجود و آتی است بنابراین MVA ارزیابی مهمی از عملکرد شرکت است که موفقیت شرکت را در تخصیص و بکار بستن مجدد منابع محدود جهت حداکثر کردن NPV شرکت و در نتیجه ثروت سهامداران است.

در تبیین رابطه بین EVA و MVA می توان گفت EVA معیار داخلی برای اندازه گیری عملکرد است که این معیار منجر به ایجاد معیار خارجی می شود که ارزش شرکت را در بازار تعیین می کند. MVA نشان دهنده ارزیابی جامعه سرمایه گذار از فعالیت شرکت است و متاثر از عملکرد یک سال شرکت نمی باشد بلکه متاثر از عملکرد سال های آتی شرکت است. ارتباط بین MVA و EVA را با کمک شکل زیر بهتر می توان نشان داد.

است که یک موسسه آمریکایی پیش بینی کرده است، ارزش افزوده اقتصادی بزودی جایگزین سود هر سهم خواهد شد.

EVA به عنوان یکی از مهم ترین معیارهای اندازه گیری عملکرد نیاز به اثبات بیشتری ندارد زیرا این روش، ارزشی را برای شرکت تعیین می کند که به ارزش بازار بسیار نزدیک است شرکت هایی که EVA بیشتری دارند سهام آنها در بازار سهام به صرف فروخته می شوند. به رغم کارآمدی EVA برای اندازه گیری عملکرد، یک نقص در آن وجود دارد و آن این که این معیار را نمی توان برای مقایسه شرکت ها یا واحدهای تجاری با اندازه های مختلف بکار برد. البته این نقص با استاندارد کردن EVA برطرف می شود. بدین معنی که یک سال را سال پایه در نظر گرفته و سرمایه سال پایه ۱۰۰ فرض می شود. فرمول آن عبارتست از:

$$EVA = (r-c) \times 100$$

با مقایسه EVA استاندارد شده و EVA سال مورد نظر، میزان تغییر در EVA شرکت مورد نظر ( $\Delta EVA$ ) بدست می آید. به همین ترتیب ( $\Delta EVA$ ) شرکت دیگر نیز محاسبه می شود در این صورت امکان مقایسه ایجاد می شود.

### ج) ارزش افزوده بازار MVA<sup>۳۱</sup>

موافقان EVA معتقدند، حداکثر کردن ارزش کل بازار شرکت لزوماً سبب حداکثر شدن ثروت سهامداران نمی شود چرا که به سادگی می توان ارزش کل شرکت را با افزایش سرمایه بالا برد. ثروت سهامداران وقتی حداکثر می شود که تفاوت بین ارزش کل شرکت و ارزش کل سرمایه فراهم شده توسط سرمایه گذاران حداکثر شود این تفاوت را ارزش افزوده بازار MVA می نامند و نشان دهنده اختلاف بین سرمایه بکار گرفته شده توسط سرمایه گذار در شرکت و ارزش فعلی و جوهی است که با فروش سهام بدست می آید. مدیران شرکت با حداکثر ساختن این تفاوت می توانند ثروت سهامداران را بیشینه کنند. MVA نشان می دهد که چگونه شرکت فرصت های سودآور آینده را پیش بینی و برنامه ریزی کرده و در بکارگیری سرمایه نیز موفقیت کامل داشته باشد. ارزش افزوده بازار بشرح زیر محاسبه می شود:

ارزش دفتری صاحبان سهام (سرمایه بکار گرفته شده) - ارزش بازار صاحبان سهام = MVA

ارزش بازار شرکت	
ارزش افزوده بازار	سرمایه به کار گرفته شده در شرکت

سرمایه بکار گرفته در شرکت	
ارزش افزوده از دست رفته	ارزش بازار شرکت

منعکس می‌یابد در نتیجه شرکت‌های دارای سابقه بسیار موفق حتی اگر پروژه‌های جاری یا آینده آنها مایوس‌کننده باشد باز هم از MVA بالا برخوردار می‌شوند.

#### د) ارزش افزوده نقدی CVA

ارزش افزوده نقدی به مازاد وجه نقدی گفته می‌شود که پس از کسر هزینه‌های سرمایه نقدی از سود نقدی عملیاتی بدست می‌آید به این مازاد وجه نقدگاهی اوقات سود نقدی مازاد<sup>۳۱</sup> نیز اطلاق می‌شود.

هزینه سرمایه نقدی - سود نقدی عملیاتی پس از کسر مالیات = ارزش افزوده نقدی

در این رابطه:

سود نقدی بعد از مالیات = وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی پس از مالیات پرداختی

طبق استاندارد شماره ۲ از استانداردهای حسابداری ایران، سود نقدی عملیاتی به‌قرار زیر محاسبه می‌شود.

هزینه‌های غیرنقدی + تعهدی‌ها + سود (زیان) عملیاتی = سود نقدی عملیاتی

در ارزیابی عملکرد مدیران مورد استفاده قرار گیرند.

از طرف دیگر از بین معیارهای مبتنی بر جریان‌های نقدی، ارزش افزوده اقتصادی بخاطر پیچیدگی محاسباتی و ذهنی بودن محاسبات آن نسبت به ارزش افزوده نقدی ارجحیت کمتری دارند. (نوروش و حیدری، ۱۳۸۳)

همانطوری که گفته شد یکی از کارکردهای اصلی CVA ایجاد معیار اندازه‌گیری عملکرد است چراکه ارزش افزوده نقدی، اطلاعات قابل اتکایی درباره سودآوری و رشد شرکت فراهم می‌آورد، ضمن این‌که به اندازه‌گیری ارزش نقدی ایجاد شده برای سهامداران می‌پردازد. (مشایخی، ۱۳۸۲)

نکته مهم دیگر در مورد CVA این‌که، ممکن است شرکتی با معیار سود عملیاتی سودآور تلقی شود ولی با معیار ارزش افزوده نقدی، عملکرد شرکت ضعیف تلقی بشود بطوریکه حتی نتواند هزینه سرمایه خود را پوشش دهد. اگر سود نقدی عملیاتی شرکت پاسخگویی هزینه سرمایه نقدی آن نباشد می‌توان گفت که کیفیت سودآوری آن پایین بوده و ادامه این روند، تداوم فعالیت شرکت را زیر سوال خواهد برد.

بنابراین با تغییر در ارزش افزوده اقتصادی EVA، ارزش افزوده بازار MVA تغییر می‌یابد. اگر تغییر در EVA مثبت باشد ارزیابی بازار مثبت می‌شود و اگر این تغییر منفی باشد قطعاً ارزیابی‌ها منفی می‌شود.

با وجود این‌که در MVA، در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها بسیار کمک‌کننده است اما دارای ضعف نیز می‌باشد و آن این‌که در MVA، سود (زیان) عملیات سال‌های قبل با نتایج سال آخر جمع جبری می‌شوند. ضمن این‌که عوامل غیرکمی مانند امید و یاس و سایر عوامل مشابه در قیمت سهام

منظور از هزینه سرمایه نقدی، حاصل جمع بهره پرداختی و سود سهام پرداختی می‌باشد هر دو رقم می‌تواند از صورت جریان‌های نقدی تهیه شده طبق استاندارد شماره ۲ از استانداردهای حسابداری ایران بدست می‌آید. مبدع معیار ارزش افزوده نقدی آقای اتوسون<sup>۳۲</sup> بوده و ابداع این معیار نیز به دلیل پیچیدگی محاسباتی ارزش افزوده اقتصادی و انتقادات ساختاری آن بوده است. هدف اساسی معیار عملکرد ارزش افزوده نقدی، ارزیابی عملکرد مدیریت در قبال ارزشی است که برای سهامداران ایجاد کرده است.

"باتوجه به ویژگی‌های ایده‌آل معیارهای ارزیابی عملکرد بهتر است برای ارزیابی عملکرد مدیریت شرکت‌ها از معیارهای مرتبط با جریان‌های نقدی و نه معیارهای مبتنی بر سود تعهدی اعم از بازده سرمایه و بازده سرمایه‌گذاری استفاده گردد، معیارهای مرتبط با جریان‌های نقدی با ارزش ذاتی شرکت سازگارند و از آنجایی‌که معیارهای مبتنی بر سود تعهدی مانند بازده سرمایه‌گذاری، بازده سرمایه و سود هر سهم و دستخوش دستکاری و تفسیر غلط می‌باشند، پس معیار خوبی برای تعیین تغییرات قیمت سهام نیستند و نباید

قیمت‌ها می‌شود که خود رفاه اجتماعی را تحت تاثیر منفی خود قرار می‌دهد. واژه عوامل خارجی نیز شامل پیامدهای مطلوب و نامطلوب ناشی از تصمیمات متخذه مثل تخریب محیط‌زیست، آلودگی صوتی و هوا فقط متوجه تصمیم‌گیرندگان نیست.

### ارزیابی متوازن Balanced Scorecard

این شاخص با توجه به راهبردهای تعریف شده به سنجش عملکرد می‌پردازد و از نتایج آن برای اصلاح راهبرد قبلی و تدوین راهبردهای جدید استفاده می‌گردد. این روش اولین بار توسط رابرت کاپلان و دیوید نورتون<sup>۳۸</sup> در سال‌های ۱۹۹۱ و ۱۹۹۲ با بررسی ۱۲ شرکت پیشرو در زمینه سنجش عملکرد برای تعیین معیارهای سنجش عملکرد خلق شد. پیدایش این روش به این دلیل بوده است که دیدگاه مالی به تنهایی برای پیشبرد عملکرد کافی نیست و نگرش مناسب‌تری لازم است. این معیار عملکرد سازمان را از چهار دیدگاه کلیدی اندازه‌گیری می‌کند:

معیارهای سودآوری، مشتری‌مداری؛ رویه‌های داخلی شرکت؛ آموزشی و رشد.

● دیدگاه مالی شامل شاخص‌های رایج حسابداری مثل سود عملیاتی و رشد درآمدی است.

● دیدگاه مشتری‌مداری نیز عمدتاً بر افزایش ارزش برای مشتریان تأکید دارد که می‌تواند از طریق تولید و عرضه محصولات و خدمات جدید با کیفیت عالی و بهای تمام شده پایین حاصل شود. ضمن این‌که جلب رضایت مشتریان و افزایش سهم بازار نمونه‌هایی از معیارهای عملکرد هستند.

● رویه‌های داخلی سازمان نیز توجه به فرآیندهایی دارد که بیشترین تاثیر بر ارزش‌های مدنظر مشتریان دارد توجه به مدیریت کیفیت جامع، سیستم تولید به موقع (JIT) و مدیریت بر مبنای فعالیت از جمله روش‌هایی هستند که در این مرحله قرار می‌گیرند.

● مطلوب‌های سازمان از بعد آموزشی و رشد به این مهم توجه دارد که هیچ سازمانی نمی‌تواند بدون آموزش و رشد مستمر خود را با محیط در حال تغییر تطبیق دهد. لذا آموزش مستمر، کارکنان و تجهیز آنان به امکانات فناوری بسیار مهم است. معیارهای عملکرد در این دیدگاه مهارت‌ها و

علاوه بر معیارهای سنتی و نوین پیشگفته، برخی معیارها نیز وجود دارند که علت وجودی آنها صرفاً معیارهای اندازه‌گیری عملکرد نیست اما با توجه به کارکرد می‌توانند در شناسایی بنگاه و ارزیابی عملکرد آن بسیار کمک کننده باشند و بعضاً ارائه دهنده مشخصاتی باشند که کمتر شاخص مالی و اقتصادی در بیان آن ناتوان بودند. برخی از این مفاهیم عبارتند از:

نظریه بیشینه‌سازی ارزش<sup>۳۳</sup>، ارزیابی متوازن<sup>۳۴</sup>، سیستم خلق ارزش فراگیر<sup>۳۵</sup>، شاخص خلق ارزش<sup>۳۶</sup>، مدل ارزیابی موسسه ارنست اند یانگ<sup>۳۷</sup>.

که هر یک از این مفاهیم بطور خلاصه توضیح داده می‌شوند:

### بیشینه‌سازی ارزش بنگاه اقتصادی

طبق نظریه بیشینه‌سازی ارزش که ریشه در اقتصاد و علوم مالی دارد، صرف یک واحد پولی اضافی برای هر یک از افراد و گروه‌های مشارکت‌کننده در فعالیت‌های بنگاه اقتصادی در صورتی توجیه‌پذیر خواهد بود که ارزش افزوده حاصل از آن در درازمدت برای بنگاه اقتصادی بزرگتر یا مساوی یک واحد پولی باشد. بر این اساس تابع هدف بنگاه اقتصادی باید به گونه‌ای باشد که مدیران و کارکنان را همزمان به خلق ارزش ترغیب و تشویق کند.

نکته مهم این‌که در حالت عادی اقتصاد و نبود انحصار و عوامل خارجی و در شرایطی که همه کالاها و خدمات مشمول قیمت‌گذاری باشند، توجه به مفهوم بیشینه‌سازی ارزش بنگاه سبب رفاه اجتماعی نیز می‌شود چرا که واژه ارزش بنگاه نه تنها شامل حقوق صاحبان سهام عادی است بلکه بر ارزش بازار سایر حقوق مالی مانند بدهی‌ها، صاحبان سهام امتیاز و دارندگان اوراق قرضه نیز می‌پردازد. ضمن این‌که اگر مجموعه محصولات تولیدی بنگاه‌های اقتصادی از نظر مصرف‌کنندگان از ارزشی بیش از بهای عوامل مورد استفاده در تولید آن برخوردار باشند می‌توان ادعا کرد نوعی ارزش اجتماعی خلق شده است.

بنابراین در صورت وجود انحصار، اتکا بر معیار بیشینه‌سازی ارزش ممکن است به بیشینه‌سازی رفاه اجتماعی نینجامد چرا که انحصار موجب افزایش بیش از حد

کیفیت فرایندها، محصولات و خدمات، عملکرد محیطی است. انتشار این مطلب همراه بود با انجام تحقیقی در مجله فوربز که از خوانندگان خواستند نماگرهای کلیدی خلق ارزش را رتبه‌بندی کنند. نویسندگان نماگرها را با داده‌های واقعی بازار آزمون کردند. نتیجه نشان داد که دیدگاه مدیران پاسخگو به تحقیق، تفاوت زیادی با واقعیت بازار دارد. این تحقیق پیام مهمی دارد مبنی بر این که هر چه مدیران می‌گویند الزاماً همانی نیست که بازار می‌خواهد.

#### مدل ارزیابی موسسه ارنست اند یانگ

تحقیق موسسه EYI در بازار سرمایه آمریکا و انگلستان نشان‌دهنده اهمیت یابی روزافزون معیارهای غیرمالی در تصمیم‌گیری‌های سهامداران است. عمده‌ترین این معیارها شامل: کیفیت مدیریت، اثربخشی سیاست‌های تنوع محصولات / خدمات، موقعیت بنگاه در بازار هدف، استحکام فرهنگ سازمانی، شیوه‌های انگیزشی (جبران خدمات)، چگونگی ارتباط مدیریت با سهامداران، کیفیت محصولات و خدمات، رضایتمندی مشتریان است.

خلاصه نتایج تحقیق EYI در مورد ارزیابی بازار سرمایه و سهامداران از شاخص‌های غیرمالی به قرار زیر است:  
الف) شاخص‌های غیرمالی بیش از ۳۵ درصد اطلاعاتی است که سهامداران در تصمیم‌گیری‌های خود برای تعیین پرتفوی سهام مورد استفاده قرار می‌دهند.

ب) عمده‌ترین شاخص‌های غیرمالی که تقریباً همه مدیران و تحلیل‌گران سرمایه‌گذاری در مورد آنها اتفاق نظر دارند، اجراء و پیشبرد راهبردها، کیفیت راهبردها، موقعیت بنگاه در بازار هدف است.

ج) ارتباط و همبستگی آماری بین صحت پیش‌بینی‌ها با میزان استفاده از شاخص‌های غیرمالی وجود دارد.

د) اهمیت و تاثیر شاخص‌های غیرمالی در صنایع مختلف و حتی شرکت‌های مختلف متفاوت می‌باشد.

#### نتیجه‌گیری

با توجه به آنچه که در باب شاخص‌های سنجش عملکرد در سه طبقه مجزا بحث شده است، و نظر به تغییرات لحظه‌ای محیط اقتصادی، اجتماعی - فرهنگی و ... مبنای اندازه‌گیری باید از عوامل سخت و بی‌روح مالی فراتر رفته و

ابزارهای لازم برای بهبود و توسعه فرآیندهای داخلی مثل سطح مهارت کارکنان، میزان آموزش و رضایت شغلی، توانایی را شناسایی کند.

بنابراین ارزیابی متوازن عملکرد سازمان را هم از بعد مالی و هم بعد غیرمالی اندازه‌گیری می‌کند و نشان می‌دهد تا چه حد راهبردهای برگزیده شده ما را به سمت اهداف شرکت گرایش داده است و راهبردهای مقدم و در اولویت را برای رسیدن به اهداف از پیش تعیین شده به ما معرفی می‌کند.

#### سیستم خلق ارزش فراگیر TVC

انجمن حسابداران رسمی کانادا سیستم خلق ارزش فراگیر را به عنوان الگوی جدید گزارش‌دهی معرفی کرده است. طراحان این سیستم مدعی هستند که همه کاربران می‌توانند از آن برای ارزیابی عملکرد سازمان استفاده کنند و ببینند شرکت تا چه حد در خلق ارزش موفق بوده است. طرفداران TVC اعتقاد دارند، این مدل از مدل ارزش افزوده و کارت ارزیابی متوازن فراتر می‌رود. این سیستم برای اندازه‌گیری و گزارش‌دهی عملکرد شرکت در خلق ارزش مناسب است. در این سیستم کار با گزارش‌دهی مالی شروع و با عبور از سنج‌های غیرمالی عملکرد، به روش‌هایی می‌رسد که ارزش خلق شده را به عملکرد مرتبط می‌سازد. این سیستم عملکرد مالی و غیرمالی را ردیابی و طوری گزارش می‌دهد که مدیریت و دیگران می‌توانند سناریوهای مختلف را ارزیابی و بهترین را برای اجرا برگزینند. سیستم خلق ارزش فراگیر به عنوان مدل تنزیلی کامل، بر مبنای شفافیت، افشای مستمر، اطمینان بخشی حرفه‌ای، افشاء و تحلیل انحرافات است.

این سیستم، مکمل گزارش‌دهی رایج است و به خلق ارزش تا پیش از نقطه مبادله توجه دارد و مدل سنتی نیز خلق ارزش در نقطه مبادله را می‌سنجد.

#### شاخص خلق ارزش Value Creation Index

کریس ایتنر و دیوید لاکر<sup>۳۹</sup> شاخصی را طراحی کردند که می‌کوشد اهمیت سنج‌های غیرمالی مختلف در توضیح ارزش بازار شرکت را اندازه‌گیری کند. مولفه‌های لحاظ شده در این شاخص عبارت از رضایت مشتری، توان جذب کارکنان مستعد، نوآوری، سرمایه‌گذاری در برند<sup>۴۰</sup>، فناوری،

نرم افزارهای یکپارچه مالی اداری

## کاکتوس

ابزاری کارآمد در دست مدیران

# کاکتوس CACTUS

- حسابداری
- انبارداری
- خرید و فروش
- چک
- صندوق
- کنترل موجودی تولید
- قیمت تمام شده
- حقوق و دستمزد
- دبیرخانه
- سرویس مشتری
- حمل و نقل
- پخش مویرگی
- قرض الحسنه
- حق العمل کاری
- پیمانکاری ، ...

تحت انواع ویندوز و شبکه  
SQL Server

شرکت کاکتوس کامپیوتر

۸۸۴۲۷۱۳۰

۸۸۴۴۴۲۱۹

۰۹۱۲-۳۲۲۳۸۰۳



تهران، سهروردی شمالی،  
مقابل پمپ بنزین، پلاک ۲۱۸،  
طبقه هفتم، واحد شرقی

[WWW.cactus.ir](http://WWW.cactus.ir)

به سوی تولید اطلاعات جدید در مورد خلق ارزش توسط بنگاه و دارایی‌های نامشهود حرکت کند.

همان طور که در متن مقاله آمده است سنجش عملکرد بنگاه بر مبنای رویکرد سنتی بدلیل محدودیت‌های ذاتی و ناهماهنگی با شرایط نوین اقتصادی، نبود انعطاف‌پذیری جهت تطبیق با شرایط محیطی در حال تغییر، بی‌توجهی به شاخص‌های غیرمالی، نادیده انگاشتن سرمایه‌های فکری و رویکرد گذشته‌نگری آن، نمی‌تواند مقیاس خوبی برای ارزیابی باشد، لذا پیشنهاد می‌شود بدون توجه به طبقه‌بندی‌های رایج با تلفیقی از شاخص‌های سنتی، نوین و سایر معیارها، عملکرد بنگاه مورد ارزیابی قرار گیرد. امروزه معیارهای عملکرد نباید صرفاً در محدوده اعداد و ارقام مالی (سود، درآمد، دارایی، بدهی و سرمایه) باشد بلکه به مفاهیم مهمتر توجه داشته باشند که در واقع سرمنشاء ارزش می‌باشند. مفهوم مشتری‌مداری، داشتن سهم از بازار بطور مستمر، افزایش توانایی‌های نیروی انسانی جهت ارائه خدمت به مشتریان با انجام آموزش‌های مستمر جلوه‌های مهمی از یک بنگاه می‌باشند که به خلق ارزش پایدار کمک کرده، لذا باید مورد بررسی و سنجش قرار گیرند.

پی‌نوشت:

- 1- Going concern
- 2- Return On Sales(ROS)
- 3- Asset/Investment Turnover(A/IT)
- 4- Return on Asset /Investment(ROA/I)
- 5- Residual Income(RI)
- 6- Economic Value Added(EVA)
- 7- Cash Value Added(CVA)
- 8- Earning Before Interest and Tax(EBIT)
- 9- Earning Before Interest, Tax and Depreciation (EBITD)
- 10- Earning Before Extra ordinary(EBEI)
- 11- Net Operation Profit After Tax(NOPAT)
- 12- Return On Net Asset(RONA)
- 13- Value Index(VI)
- 14- Bottom line
- 15- Hendrikson
- 16- Earning- per - share(EPS)
- 17- Accounting Research Bulten(ARB)
- 18- Accounting Principle Board(APB)
- 19- Dividend
- 20- Miller
- 21- Return On Equity(ROE)
- 22- Wall Street
- 23- Shareholders Value Analysis(SVA)
- 24- Economic Value Added(EVA)
- 25- Stern Stewart



در تصمیمات مالی» فصلنامه علمی و پژوهشی تحقیقات مالی شماره ۶ و ۵، تهران، زمستان ۱۳۷۳ و بهار ۱۳۷۴.

۱۶- هومن، احمد، «مبانی نظری و کاربردی حسابداری صنعتی»، جلد دوم، ناشر موسسه کتاب مهریان نشر، تهران، سال ۱۳۸۳.

۱۷- بختکی، بهروز و علی رحمانی، «سود هر سهم، چالش‌های محاسبه و فرصت‌های بهبود»، ماهنامه حسابداری، شماره ۱۷۵، شهریور ۱۳۸۵.

۱۸- بنی فاطمی کاشی، سیدمحمدرضا، «آشنایی با برخی مفاهیم حسابداری عملیاتی (انریخیسی)»، فصلنامه تحلیلی/اطلاع‌رسانی/پژوهشی سازمان حسابداری (حسابرس) شماره ۲۱، پاییز ۱۳۸۲.

۱۹- ان دان اس هندریکسون، میگل آف، ون برد، «تئوریهای حسابداری»، مترجم: علی پارسائیان، جلد ۱، نشرترمه، سال ۱۳۸۴.

۲۰- ریاحی بلکویی، احمد، «تئوریهای حسابداری»، مترجم: علی پارسائیان، دفتر پژوهشهای فرهنگی، تهران، سال ۱۳۸۱.

۲۱- دوانی، غلامحسین، «بورس، سهام، نحوه قیمت‌گذاری»، ناشر نشر سنجش، تهران، سال ۱۳۸۱.

۲۲- رهنمای رودبشتی، فریدون، هاشم نیکومرام و مهندس شادی شاه وردیانی، «مدیریت مالی راهبردی (ارزش آفرینی)»، ناشرکساکاووش، تهران، زمستان ۱۳۸۵.

۲۳- عباس زادگان، محمد، «مدیریت عملکرد مالی»، ناشر شرکت سهامی انتشار، تهران، سال ۱۳۸۵.

۲۴- بیتا مشایخی، بررسی محتوی اطلاعات ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در پیش بینی سود عملیاتی و وجه نقدی عملیاتی، پایان‌نامه دکتری، تهران، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران.

(ب) منابع انگلیسی:

1- Stern Stewart & Co. What is EVA? Available: <http://www.sternstewart.com>.

2- Warren & Fees.[1992] "Principle of Financial & Managerial Accounting", Third Edition :PP.469-471.

3- Cheryth, Mcwatters.Dale,Cmpres,Jerald .[1997]. "Management Accounting Analysis & Interpretation". Second Edition.: PP.203-206.

4- Leonard,Eugene,berry.[2000] "Management Accounting Demystified" :PP.330-332.

26- Alfred Sloan

27- Residual Income

28- Fortune

29- Market Value Added(MVA)

30- Net Present Value(NPV)

31- Residual Cash Income

32- Ottoson

33- Value Maximization Stakeholder theory

34- Balanced Score Card(BSC)

35- Totality Value Creation(TVC)

36- Value Creation Index(VCI)

37- Ernst & Young Index(EYI)

38- Robert Kaplan & David Norton

39- kris Inter & David lacker

40- Brand

منابع و مآخذ:

الف) منابع فارسی:

۱- چاوشی، سیدکاظم، «ابزار سنجش و مدیریت دارایی‌های نامشهود»، ماهنامه حسابداری، شماره ۱۵۶، آذر ۱۳۸۲.

۲- تالانه، عبدالرضا، «گزارشدهی مالی سنتی و فاصله آن با گزارشدهی نوین»، مجموعه مقالات همایش گزارشگری مالی، تحولات پیشروی، هشتم و نهم دیماه، انجمن حسابداران خیره ایران، دی‌ماه سال ۱۳۸۳.

۳- فخاریان، ابوالقاسم، «نقش شاخص‌های غیرمالی در گزارشگری»، مجموعه مقالات همایش گزارشگری مالی، تحولات پیشروی، هشتم و نهم دیماه، انجمن حسابداران خیره ایران، دی‌ماه سال ۱۳۸۳.

۴- امیراصلانی، حامی، «بیشینه‌سازی ارزش، نظریه صاحبان نفع و تابع هدف بنگاه اقتصادی»، فصلنامه تحلیلی/اطلاع‌رسانی/پژوهشی سازمان حسابداری (حسابرس)، شماره ۲۱، پاییز ۱۳۸۲.

۵- آریا، ناصر، «آشنایی با برخی مفاهیم حسابداری مدیریت - کارنامه متوازن»، فصلنامه تحلیلی/اطلاع‌رسانی/پژوهشی سازمان حسابداری (حسابرس)، شماره ۱۶، آبان ۱۳۸۱.

۶- صدیقی، روح اله، «هزینه‌یابی بر مبنای فعالیت، ارزیابی متوازن - ارزش افزوده اقتصادی»، فصلنامه تحلیلی/اطلاع‌رسانی/پژوهشی سازمان حسابداری (حسابرس)، شماره ۲۱، آبان ۱۳۸۲.

۷- خدری، نادر، «ارزیابی متوازن چارچوبی نوین برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها»، فصلنامه تحلیلی/اطلاع‌رسانی/پژوهشی سازمان حسابداری (حسابرس)، شماره ۱۹، بهار ۱۳۸۲.

۸- چارلزپی لوز، مدیریت سرمایه‌گذاری، مترجمان: رضا تهرانی و عسگر نوربخش، نشر نگاه دانش، تهران، بهار ۱۳۸۱.

۹- نوروش، ایرج و مهدی حیدری، «ارزیابی عملکرد مدیریت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با مدل CVA و بررسی رابطه آن با بازده سهام»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۸، تهران، زمستان ۱۳۸۳.

۱۰- جهانخانی، علی و احد ظریف‌فرد، «آیا مدیران و سهامداران از معیار مناسبی برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت استفاده می‌کنند؟» فصلنامه علمی و پژوهشی تحقیقات مالی، شماره ۷ و ۸، تهران، تابستان و پاییز ۱۳۷۴.

۱۱- فخاریان، ابوالقاسم، «نقش حسابداری مدیریت در بنگاه‌داری بر مدار راهبردها»، ماهنامه حسابداری، شماره ۱۵۲، تهران، اردیبهشت ۱۳۸۲.

۱۲- مجتهدزاده، ویدا و علی جهانخانی، «ارزش‌گذاری شرکتها» فصلنامه علمی و پژوهشی تحقیقات مالی، شماره ۹ و ۱۰، تهران، زمستان ۷۴ و بهار ۷۵.

۱۳- انواری رستمی، علی اصغر و رضانهانی و حسن سراجی، «بررسی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات، جریان‌ات نقدی فعالیت‌های عملیاتی با ارزش بازار سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، تهران، پاییز ۱۳۸۲.

۱۴- ظریف‌فرد، احد و امین ناظمی، «بررسی نقش سود حسابداری و جریان‌ات نقدی در سنجش عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، تهران، پاییز ۱۳۸۲.

۱۵- جهانخانی، علی و اصغر سجادی، «کاربرد مفهوم ارزش افزوده اقتصادی

تسلیم

جناب آقای عباس ارباب سلیمانی

عضو جامعه حسابداران رسمی ایران

مصیبت وارده را به شما و خانواده محترمان تسلیم عرض

نموده برای حضرتعالی صبر و شکیبایی و برای آن مرحوم

علو درجات مسئلت می‌نمایم.

انجمن حسابداران خبره ایران