جستجوی بهترین معیار عملکرد مالی

دکتر کریم آذربایجانی
افسانه سروش‌یار
سمانه یاریان کوپائی

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

مقدمه

رشـد و توسعه اقتصاد، افزایش شرکتهای سهامی و تفکیک مدیریت از مالکیت، امروزه مسائل نمایندگی را به یکی از مهمترین دغدغه‌های سـرمایه‌گذاران مبدل ساخته است. مسـائل نمایندگی از این واقعیت سرچشمه می‌گیرد که سـرمایه‌گذاران معمولاً دارای تمایل و یا توانایی لازم جهت اداره امور شـرکت نیسـتند، لذا این مسـئولیت را به مدیران محول می‌کنند. چنانچه هر دو گروه مدیران و سـرمایه‌گذاران به دنبال بیشینه کردن منافع شخصی خود باشند و در صورتی که اعمال نظارت بر عملکرد نماینده نیز مستلزم صرف هزینه باشد، این امر به طور ضمنی حاوی این پیام اسـت که نماینده ممکن اسـت همواره درصدد تامین منافع مالک و حداکثر کردن ثروت وی نباشد (امیر اصلانی، ۱۳۸۴). از این رو انتخاب معیاری مناسب به‌منظور اطمینان از دستیابی شـرکت به هدف نهایی خود که همانا بیشـینه کردن ثروت مالکان اسـت، از مهمترین راهکارهای پیش روی سهامداران برای ارزیابی عملکرد شرکت و به‌تبع آن تصمیم‌گیریهای صحیح اقتصادی است.

بر این اساس، مقاله حاضر بر آن است تا از طریق طرح مبانی نظری برخی از معیارهای عملکرد حسابداری و اقتصادی برای یافتن معیاری مناسب پیرامون ارزیابی عملکرد شرکت بینشی ارائه دهد.

رویکردهای موجود پیرامون معیارهای عملکرد

از دیرباز تاکنون مطالعات بسیاری برای دستیابی به معیاری مناسب جهت ارزیابی عملکرد شرکتها و مدیران به‌منظور اطمینان یافتن از همسویی حرکت شرکت با منافع سرمایه‌گذاران بالفعل و مبنایی برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی سرمایه‌گذاران بالقوه و اعتباردهندگان صورت پذیرفته است.

نتیجه‌های به‌دست آمده از این مطالعات به ارائه چهار رویکرد در رابطه با معیارهای عملکرد به‌شرح زیر انجامیده است:

۱- **رویکرد حسابداری**: در این رویکرد از ارقام مندرج در صورتهای مالی نظیر سود، سود هر سهم، جریانهای نقدی عملیاتی، بازده داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام جهت ارزیابی عملکرد استفاده می‌شود (انصاری و کریمی، ۱۳۸۷).

۲- **رویکرد اقتصادی**: بر اساس این رویکرد که در آن از مفاهیم اقتصادی استفاده می‌شود، عملکرد واحد تجاری با تأکید بر قدرت سوداوری داراییهای شرکت و با توجه به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه به کار رفته ارزیابی می‌شود (انواری رستمی و همکاران، ۱۳۸۳). ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده اقتصادی تعدیل‌شده و ارزش افزوده بازار در این گروه جای دارند.

۳- **رویکرد تلفیقی**: در این رویکرد ترکیبی از اطلاعات حسابداری و بازار برای ارزیابی عملکرد به‌کار می‌رود مانند نسبت **کیو توبین** (Tobin's q) و نسبت **قیمت به سود** (P/E) (ملکیان و اصغری، ۱۳۸۵).

۴- **رویکرد مدیریت مالی**: مطابق با این رویکرد، اغلب از تئوریهای مدیریت مالی نظیر الگوی **قیمتگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای** (CAPM) و مفاهیم ریسک و بازده استفاده می‌شود. تاکید اصلی این رویکرد بر تعیین بازده اضافی هر سهم می‌باشد (انصاری و کریمی، ۱۳۸۷).

معیارهای عملکرد حسابداری

معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد بر صورت سودوزیان و ترازنامه تاکید دارند؛ بدین معنی که یک جریان خروجی وجه نقد می‌تواند به‌عنوان هزینه در صورت سودوزیان و یا به‌عنوان یک دارایی سرمایه‌ای در ترازنامه منعکس شود که نتیجه آن ارائه صورت سودوزیان و ترازنامه متفاوت ناشی از به‌کارگیری رویه‌های مختلف است (گوینده، ۱۳۸۶). نسبت بازده حقوق صاحبان سهام، بازده داراییها و سود هر سهم از جمله معیارهای عملکرد حسابداری به شمار می‌روند که در ادامه به‌شرح هر یک پرداخته می‌شود.

نسبت بازده حقوق صاحبان سهام

در بین معیارهای عملکرد حسابداری، بازده حقوق صاحبان سهام از پرطرفدارترین و پرکاربردترین معیارهای عملکرد حسابداری است. برخی محققان امکان تفکیک بازده حقوق صاحبان سهام به نسبتهای سوداوری، گردش دارایی و اهرم مالی به‌واسطه تحلیل دوپونت را دلایل شهرت این معیار در بین تحلیلگران، مدیران مالی و سهامداران بر شمرده‌اند. فرمول محاسبه بازده حقوق صاحبان سهام و نسبتهای مستتر در آن به صورت زیر است (De Wet and Du Toit, 2007):

$$ROE=\frac{NI}{Equity}=\frac{NI}{Sale}\times\frac{Sale}{Asset}\times\frac{Asset}{Equity}$$

ROE: بازده حقوق صاحبان سهام

NI: سود خالص

Sales: فروش

Asset: ارزش دفتری داراییها

Equity: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

بازده حقوق صاحبان سهام گویای این است که چه میزان بازدهی به وسیله سرمایه‌گذاران بابت وجوه سرمایه‌گذاری شده توسط آنان ایجاد شده است. استفاده از این معیار در بخشهایی که مدیران در تصمیمهای مرتبط با تحصیل داراییها، خرید، جنبه‌های اعتباری، مدیریت وجوه نقد و سطح بدهیهای جاری نفوذ زیاد دارند، مناسب است. بازده حقوق صاحبان سهام نشان‌دهنده هزینه واقعی استفاده از پول است. در مواردی که هزینه فرصت تصمیم گرفته‌شده با هزینه وجوه به کار گرفته شده برابر

نباشد، مدیر تمایل پیدا می‌کند به گونه‌ای عمل کند که بیشترین منافع برای مالکان ایجاد شود و پروژه‌هایی را با هدف بیشینه ساختن معیار عملکرد انتخاب کند (Kang et al., 2002). با وجود حمایت گسترده از معیار بازده حقوق صاحبان سهام، به کارگیری این معیار با کاستیهایی بدین شرح همراه است:

۱- با توجه به توانایی مدیریت در به‌کارگیری روشهای مختلف حسابداری، مدیریت می‌تواند به شکل قانونی و در چارچوب اصول پذیرفته‌شده حسابداری سود شرکت را دستخوش تغییر و هم‌راستا با تمایلات شخصی خود سازد. نظر به اینکه سود یکی از عوامل اصلی در محاسبه بازده حقوق صاحبان سهام است، ایراد وارده به نسبت یادشده نیز تسری می‌یابد.

۲- در محاسبه این نسبت، هزینه حقوق مالکانه نادیده انگاشته می‌شود، حال آنکه این منبع گرانترین منبع تامین مالی است (De Wet and Du Toit, 2007).

۳- مدیران قادرند بدون هیچ‌گونه بهبود در عملکرد شرکت و تنها از راه تجدید ساختار سرمایه شرکت و از طریق جایگزین کردن حقوق صاحبان سهام با بدهی، این نسبت را فزونی بخشند.

۴- استفاده از بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان معیار عملکرد تمایل مدیران را به پذیرش پروژه‌های نامناسبی که از محل بدهی تامین مالی شده و نیز رد پروژه‌های مناسبی که از محل حقوق صاحبان سهام تامین مالی می‌شوند، افزایش می‌دهد (Kang et al., 2002).

۵- حتی در صورت بهبود نیافتن کارایی داراییها، تحت شرایط تورمی بازده حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد (De Wet and Du Toit, 2007).

۶- این نسبت معیاری با نگرش کوتاه‌مدت است، لذا تمرکز زیاد بر دوره جاری ممکن است آن را از توجه به فرصتهای رشد درازمدت باز دارد.

نسبت بازده داراییها

نسبت بازده داراییها[1] از دیگر معیارهای حسابداری است که میزان کارایی مدیریت را در به‌کار گرفتن منابع موجود جهت تحصیل سود نشان می‌دهد و یکی از نسبتهای سوداوری است که در تجزیه‌وتحلیل آن منبع سود نه به‌صورت مطلق بلکه در ارتباط با منبع تحصیل آن مورد بررسی قرار می‌گیرد (رمضانی، ۱۳۸۷).

نسبت بازده داراییها از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود و به‌واسطه تحلیل دوپونت امکان تجزیه آن به شکل زیر وجود دارد (جهانخانی و پارساییان، ۱۳۸۴):

$$ROA = \frac{NI}{Asset} = \frac{NI}{Sales} \times \frac{Sales}{Asset}$$

ROA: بازده داراییها

همچون نسبت بازده حقوق صاحبان سهام، برخی ایرادهای وارد به نسبت بازده داراییها بدین شرح است:

۱- حضور سود حسابداری در محاسبه نسبت بازده داراییها و امکان دستکاری سود به‌وسیله مدیریت یکی از ایرادهای وارد بر نسبت بازده داراییهاست.

۲- برخی عوامل خارجی کنترل‌ناپذیر مدیریت مانند شرایط اقتصادی، سیاسی، فرهنگی و ... بر این نسبت تاثیرگذار است.

۳- این نسبت تاکید زیادی بر عملکرد کوتاه‌مدت مدیریت دارد، لذا از دیدگاه آینده‌نگر و بررسی عواقب و اثرات آینده تصمیمات مدیریت بازمانده است.

۴- پیروی از اصل بهای تمام‌شده تاریخی باعث می‌شود تحت تأثیر تورم بدون بهبود در کارایی نسبت بازده داراییها افزایش یابد (ملکیان و اصغری، ۱۳۸۵).

سود هر سهم

سود هر سهم[2] معیار عملکرد هر سهم شرکت در

طول دوره‌ای از زمان است. رشد سود هر سهم به تبع افزایش سود، مقادیر سرمایه به‌کار گرفته شده مؤثر در افزایش سود را در نظر نمی‌گیرد. در برخی موارد افزایش در سود ممکن است ناشی از افزایش سرمایه‌گذاریهای غیراقتصادی باشد، به گونه‌ای که بازده حاصل‌شده از این سرمایه‌گذاریها تکافوی پوشش هزینه سرمایه را نداشته باشد (Kang et al., 2002). افزون بر این، ایرادهای وارد به سود حسابداری همچون نامربوط و تصنعی بودن سود به‌واسطه پیروی از اصل بهای تمام‌شده تاریخی و اصل تحقق و ناممکن بودن مقایسه آن بین دوره‌ها و واحدهای اقتصادی مختلف به‌دلیل به کارگیری روش‌های مختلف حسابداری، به معیار سود هر سهم نیز وارد است. از این رو سود هر سهم نیز معیاری قطعی برای ارزیابی عملکرد نیست.

معیارهای عملکرد اقتصادی

در پاسخ به انتقادات وارد به معیارهای عملکرد حسابداری، معیارهای عملکرد اقتصادی ظهور یافتند. در ادامه به برخی از مهمترین این معیارها از جمله ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار و سود باقیمانده اشاره می‌شود.

ارزش افزوده اقتصادی

ارزش افزوده اقتصادی[۳]، معیاری مالی است که به‌وسیله مؤسسه خدمات مشاوره **استرن استوارت** (Stern Stewart & Co.) معرفی شد. ارزش افزوده اقتصادی به‌سرعت به یکی از مشهورترین معیارهای عملکرد در حیطه مالی مبدل شد و بیشترین میزان توجه را از زمان ایجاد آن در سال ۱۹۸۲ به خود جلب کرد. این مؤسسه ادعا کرد که این معیار تنها شاخص صحیح از عملکرد مؤسسه و مدیریت است و مقیاسی از میزان ارزش خلق‌شده برای سهامداران به‌وسیله شرکت در یک دوره حسابداری است. یکی از روشهای محاسبه ارزش افزوده اقتصادی به‌صورت زیر است:

$$EVA = NOPAT_{adj} - (WACC * IC_{adj})$$

EVA: ارزش افزوده اقتصادی

$NOPAT_{adj}$: سودعملیاتی پس‌ازکسرمالیات‌تعدیل‌شده

WACC: میانگین موزون هزینه سرمایه

IC_{adj}: سرمایه به‌کار گرفته‌شده

با توجه به دلایلی همچون حذف آثار نامناسب ناشی از اصل محافظه‌کاری بر ارقام سود و سرمایه حسابداری، نزدیک کردن نرخ حسابداری بازده سرمایه به نرخ اقتصادی و واقعی، کاهش توانایی و انگیزه مدیریت در مدیریت سود، بهبود قابلیت پاسخگویی واحد تجاری در مقابل سهامداران، برگشت دادن پاره‌ای از اقلام سرمایه‌ای از سودوزیان به ترازنامه و غنی‌تر ساختن ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد، استوارت پاره‌ای از تعدیلها را بر روی سود حسابداری و سرمایه به‌کار گرفته شده پیشنهاد کرد. برخی از مهمترین این تعدیلها عبارتند از: مخارج تبلیغات و بازاریابی، هزینه آموزش کارکنان، ذخیره کاهش ارزش موجودیها، ذخیره کاهش ارزش سرمایه‌گذاریها و ذخیره هزینه معوق.

محاسبه ارزش افزوده اقتصادی می‌تواند در هر سطح از سطوح سازمانی و هر مرکز هزینه در واحد تجاری صورت پذیرد، ولی همچون بسیاری دیگر از ابزار مدیریتی، باید به‌نحوی هشیارانه در جهت هدایت و کنترل تصمیمهای مدیریت به‌کار گرفته شود.

ارزش افزوده اقتصادی به‌عنوان یک سیستم مدیریت مبتنی بر ارزش، در برگیرنده معیارهایی است که به اندازه‌گیری عملکرد مالی، ارزیابی طرحهای استراتژیک و طرحهای پیشنهادی، شناسایی خطوط تولید غیرسوداور و تمرکز بیشتر بر سرمایه در گردش می‌پردازد. این سیستم به‌واسطه ارائه مبنایی برای پاداش و بیان ارتباط بین عملکرد شرکت و سرمایه‌گذاریهای آن، بر عامل کلیدی ارزش و هزینه سرمایه تاکید می‌کند.

از سوی دیگر، ارزش افزوده اقتصادی از طریق تجدید ساختار عملیات، تمرکز بر سرمایه به‌کار گرفته شده و شناسایی فرایند بهبود، به افزایش کارایی عملیاتی می‌پردازد. علاوه بر موارد یادشده، از دیگر مزیتهای ارزش‌افزوده اقتصادی می‌توان به مواردی چون همسو کردن منافع مدیران و سهامداران،

در بین معیارهای عملکرد حسابداری بازده حقوق صاحبان سهام از پرطرفدارترین و پرکاربردترین معیارهای عملکرد حسابداری است

افزایش انگیزه مدیران و کارکنان از طریق تشویق آنها به حرکت در جهت منافع مالکان، مرتبط ساختن عملکرد مدیران و کارکنان با پاداش آنها، فراهم آوردن منافع برای کلیه ذینفعان شامل کارکنان، مشتریان، سهامداران و تامین‌کنندگان، به‌کارگیری کل هزینه‌های تامین مالی شامل هزینه بدهی و هزینه حقوق مالکانه در محاسبات، ناشی از به‌کارگیری معیارهای عملکرد متعدد مانند سود هر سهم، بازده سرمایه‌گذاری، بازده حقوق صاحبان سهام و حاشیه سود اشاره کرد (Kudla and Arendt, 2000). با وجود مزیتهای یادشده، به‌کارگیری ارزش افزوده اقتصادی با محدودیتهایی همراه است. به‌طور کلی می‌توان محدودیتهای ارزش افزوده اقتصادی را به‌صورت زیر طبقه‌بندی کرد:

۱- مدیریت گزینه‌های کمتری در تصمیمهای تامین مالی در اختیار خواهد داشت. از آنجا که هزینه سهام عادی معمولاً بالاتر از هزینه استقراض است و از سوی دیگر ارزش افزوده اقتصادی در نتیجه افزایش نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام افزایش خواهد یافت، این امر نامتناسب بودن استقراض و در نتیجه افزایش اهرم سرمایه را در پی خواهد داشت. استوارت به‌منظور جلوگیری از این مشکل، استفاده از میانگین موزون هزینه سرمایه ساختار سرمایه هدف را به جای میانگین موزون واقعی هزینه سرمایه در محاسبه ارزش افزوده اقتصادی پیشنهاد کرد. با این حال، وی هیچ دستورعمل خاصی را در مورد چگونگی تعیین ساختار سرمایه هدف تعیین نکرد. از سوی دیگر، اگر ساختار سرمایه هدف در محاسبه ارزش افزوده اقتصادی مورد استفاده قرار گیرد، این خود موجب خواهد شد که اهرم سرمایه در ارزیابی عملکرد اهمیت خود را از دست دهد؛ چرا که ارزش افزوده اقتصادی بدون توجه به این که تامین مالی از طریق سرمایه‌گذاری بوده یا استقراض همواره ثابت باقی می‌ماند. تنها راه کنترل اهرم سرمایه در این زمینه، ملزم کردن مدیران به حفظ ساختار سرمایه هدف است که این خود منجر به کاهش انعطاف‌پذیری مدیریت در تصمیم‌های تامین مالی خواهد شد.

۲- ارزش افزوده اقتصادی معیار بسیار پیچیده‌ای است. در صورتی که تعدیلات پیشنهادی در محاسبه ارزش افزوده اقتصادی منظور گردد، نتیجه به‌دست آمده بسیار پیچیده خواهد بود. به‌رغم اینکه محاسبات به سرعت و به‌آسانی توسط کامپیوتر انجام می‌شوند، مدیریت باید در این زمینه ساعت‌های طولانی آموزش ببیند. بسیاری از مدیران در درک تعدیلهای تکنیکی موجود در فرمول محاسبه ارزش افزوده اقتصادی با مشکلات زیادی مواجهند.

۳- ارزش افزوده اقتصادی به‌آسانی دستمایه تقلب می‌شود. از آنجا که محاسبه ارزش افزوده اقتصادی مبتنی بر روشهای حسابداری تعهدی است، ممکن است از طریق به‌کارگیری روشهای مختلف حسابداری مورد تحریف قرار گیرد. به‌عنوان مثال، روش محاسبه استهلاک و یا پیش‌بینی مطالبات مشکوک‌الوصول ممکن است چنان انجام شود که ارزش افزوده اقتصادی بالاتری گزارش شود.

۴- ارزش افزوده اقتصادی یک معیار کوتاه‌مدت است. هر دو معیار به کار رفته در محاسبه ارزش افزوده اقتصادی (سود و سرمایه) مقیاسهای کوتاه‌مدت عملکرد هستند. سود در واقع سود تحصیل‌شده طی یک سال است و سرمایه، مبلغی است که در یک لحظه از زمان (یا به‌صورت میانگینی از یک سال) گزارش می‌شود. عملکرد کوتاه‌مدت می‌تواند به‌آسانی دستکاری‌شده و به عملکرد درازمدت خدشه وارد کند. به‌عنوان مثال اگر هزینه‌های آموزش و نگهداری کارکنان بدون هیچ برنامه‌ریزی صحیح قطع شوند، در کوتاه‌مدت منجر به افزایش ارزش افزوده اقتصادی می‌شود؛ لیکن در درازمدت، آثار نامطلوبی در شرکت بر جای می‌گذارد.

۵- ارزش افزوده اقتصادی یک مقیاس عملکرد منفرد است که شامل هیچ یک از معیارهای زمان یا کیفیت نیست. استفاده از مقیاسهای عملکرد منفرد به این دلیل نامطلوب است که بهبود آن ممکن است منجر به آسیب سایر معیارهای عملکرد شود. به‌عنوان مثال، ارزش افزوده اقتصادی شامل هیچ یک از پارامترهای کیفیت یا مقیاسهای زمانی نیست. در محیط تجاری کنونی تعداد کمی از واحدهای تجاری هستند که به

ارزش افزوده اقتصادی معیار بسیار پیچیده‌ای است در صورتی که تعدیلات پیشنهادی در محاسبه ارزش افزوده اقتصادی منظور گردد نتیجه به‌دست آمده بسیار پیچیده خواهد بود

قیمت قربانی کردن کیفیت و زمان مایل به افزایش ارزش افزوده اقتصادی باشند.

۶- عنوان ارزش افزوده اقتصادی اصطلاحی گمراه‌کننده است. اصطلاح «اقتصادی» گویای این است که ارزش افزوده اقتصادی به‌طور ضمنی شامل سود اقتصادی و ارزش اقتصادی واحد تجاری است، حال آنکه این برداشت صحیح نیست. محاسبه سود اقتصادی و ارزش اقتصادی واحد تجاری در عمل نیازمند پیش‌بینی جریانهای نقدی آینده است. لیکن در محاسبه ارزش افزوده اقتصادی، هیچ تلاشی در زمینه پیش‌بینی جریانهای نقدی آینده صورت نمی‌پذیرد. از سوی دیگر اصطلاح «ارزش افزوده» به مفهوم ارزش ایجادشده برای سهامداران یک شرکت در نتیجه عملکرد یک سال است. از آنجا که ارزش افزوده اقتصادی ارتباط مستقیمی با جریانهای نقدی حاصل از عملیات و سود اقتصادی ندارد، در عمل توان اندازه‌گیری ثروت ایجاد شده برای سهامداران را ندارد (Keys et al., 2001).

۷- استفاده از ارزش افزوده اقتصادی برای بودجه‌بندی سرمایه چندان مناسب نیست. در صورتی که مدیریت تنها براساس رقم ارزش افزوده اقتصادی دوره جاری ارزیابی شود، پروژه‌هایی که در سالهای اول دارای ارزش افزوده اقتصادی منفی هستند لیکن در سالهای آینده ارزش افزوده اقتصادی مثبت و کافی دارند به گونه‌ای که سرمایه‌گذاری را توجیه می‌کنند، پذیرفته نخواهند شد (De Wet and Du Toit, 2007).

۸- برای شرکتهایی که به‌تازگی راه‌اندازی شده اند و یا برای شرکتهای سرمایه‌گذاری، تجزیه‌وتحلیل ارزش افزوده اقتصادی چندان مناسب نیست (ملکیان و اصغری، ۱۳۸۵).

ارزش افزوده بازار

ارزش افزوده بازار[۴] معیاری دیگر جهت ارزیابی ارزش خلق‌شده برای سهامداران است. براساس این معیار، کل ارزش ایجادشده برای سهامداران از زمان تاسیس شرکت تاکنون ارائه می‌گردد (پارساییان، ۱۳۸۲). ارزش افزوده بازار مفهومی است که ارتباطی نزدیک با ارزش افزوده اقتصادی دارد. این معیار از تفاوت بین ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود.

مزیت ارزش افزوده بازار نسبت به سایر معیارها در این است که این معیار تفاوت بین وجوه واردشده و خارج‌شده از شرکت را منعکس می‌کند (تفاوت بین آنچه سرمایه‌گذاران به‌عنوان سرمایه به شرکت آورده و آنچه قادرند با فروش سهام خود به قیمت بازار تحصیل کنند). به‌لحاظ نظری ارزش افزوده بازار شرکت در یک نقطه از زمان با ارزش فعلی مورد انتظار سالانه ارزش افزوده اقتصادی برابر است. از آنجا که ارزش بازار شرکت همانا ارزش فعلی بازده مورد انتظار شرکت در درازمدت است، ارزش افزوده بازار مبین وضعیت شرکت در درازمدت است. در ارزش افزوده بازار عامل ریسک به‌طور خودکار منظور شده است، زیرا ارزش بازار شرکت، قضاوت سرمایه‌گذاران در خصوص ریسک شرکت را به‌طور ضمنی در بردارد. بدین علت است که ادعا می‌شود ارزش افزوده بازار مستقیماً برای مقایسه عملکرد شرکتها در صنایع و حتی کشورهای مختلف مناسب است (Kang et al., 2002).

سود باقیمانده

سود باقیمانده به‌عنوان «سود باقیمانده پس از کسر هزینه سرمایه» تعریف می‌شود. به عبارت دیگر، سود باقیمانده برابر است با سود خالص منهای هزینه

بهره قابل انتساب به سرمایه‌گذاری. هزینه بهره قابل انتساب اغلب کمترین بازده قابل قبول سرمایه است. سود باقیمانده برای ارزیابی عملکرد واحدهای فرعی و یا دوایر شرکت به‌کار می‌رود. مفهوم زیربنایی سود باقیمانده همانند ارزش افزوده اقتصادی است با این تفاوت که نیازمند تعدیلهای اعمال شده در ارزش افزوده اقتصادی نیست. با اینکه سود باقیمانده معیاری بهتر نسبت به بازده حقوق صاحبان و بازده داراییها در ارزیابی عملکرد است، لیکن از آنجا که این معیار یک معیار مطلق پولی بوده و تابعی از اندازه شرکت است در سطحی وسیع مورد قبول واقع نشده است (Kang et al., 2002).

نتیجه‌گیری

امروزه مدیریت واحدهای تجاری با تصمیمها و شرایط متفاوت و پیچیده‌تری نسبت به گذشته مواجه است. با این حال، بیشینه کردن ارزش سهامداران همواره به‌مثابه هدف اصلی یک واحد تجاری مورد توجه قرار دارد. سهامداران به عنوان مالکان نهایی واحد تجاری مایل به ارزیابی عملکرد شرکت و تصمیمهای گرفته‌شده توسط مدیریت شرکت هستند. از این‌رو انتخاب معیاری مناسب در راستای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و سنجش ارزش ایجاد شده از سوی واحد های تجاری، اولین گام در راه هدایت یک واحد تجاری است. معیارهای عملکرد حسابداری از دیر باز مورد عنایت سرمایه‌گذاران قرار داشته است، لیکن انتقادهای وارد بر معیارهای سنتی سنجش عملکرد، ظهور معیارهای عملکرد اقتصادی را موجب شده است. با این حال معیارهای عملکرد اقتصادی نیز خالی از اشکال نبوده و با کاستیهایی همراهند. بر این اساس چنین استنباط می‌شود که تنها انتخاب یک معیار و اتکای صرف بر آن جهت ارزیابی عملکرد مالی مناسب نیست و به‌کارگیری ترکیبی از معیارها به منظور گرفتن تصمیمهای اقتصادی آگاهانه‌تر توصیه می‌شود.

ارزش افزوده بازار مفهومی است که ارتباطی نزدیک با ارزش افزوده اقتصادی دارد این معیار از تفاوت بین ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود

پانوشتها:

1- Return On Assets (ROA)
2- Earning Per Share (EPS)
3- Economic Value Added (EVA)
4- Market Value Added (MVA)

منابع:

- امیراصلانی حامی، **نقش اقتصادی حسابرسی در بازارهای آزاد و بازارهای تحت نظارت**، مدیریت تدوین استانداردها سازمان حسابرسی، نشریه شماره ۱۵۹، ۱۳۸۴
- انصاری عبدالمهدی و محسن کریمی، **بررسی معیارهای مالی ارزیابی عملکرد مدیریت در ارزش آفرینی برای سهامداران با تأکید بر معیارهای اقتصادی**، حسابدار، شماره ۲۰۰، ۱۳۸۷، ص‌ص ۱۱-۳
- انواری رستمی علی اصغر، رضا تهرانی و حسن سراجی، **بررسی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات و جریانهای نقدی فعالیتهای عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، ۱۳۸۳، ص‌ص ۲۱-۳
- پارسائیان علی، **مدیریت مالی میانه**، تهران، انتشارات ترمه، ۱۳۸۲
- جهانخانی علی، و علی پارسائیان، **مدیریت مالی**، انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها، ۱۳۸۴
- رمضانی سید مهدی، **بررسی رابطه میان ارزش افزوده اقتصادی و بازده داراییها به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد در شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران**، بورس، شماره ۷۴، ۱۳۸۷، ص‌ص ۱۱-۴
- گوینده کمال، **مقایسه محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده در رابطه با بازده سهام شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران**، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی، دانشگاه شیراز، ۱۳۸۶
- ملکیان اسفندیار و جعفر اصغری، **مطالعه رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نرخ بازده داراییها در راستای ارزیابی عملکرد شرکتهای پذیرفته‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار ایران**، بورس، شماره ۵۵-۵۴، ۱۳۸۵، ص‌ص ۳۳-۲۴
- De Wet J.H., and E. Du Toit, **Return on Equity:A Popular, But Flawed Measure of Corporate Financial Performance**, SAJBM, 38(1), 2007, pp. 59-69
- Kang J., K. Kim, and W. Henderson, **Economic Value Added (EVA): A Financial Performance Measure**, Journal of Accounting and Finance Research, 10(1), 2002, pp. 48-60
- Keys D., M. Azamhuzjaev and J. Mackey, **Economic Value Added: A Critical Analysis**, The Journal of Corporate Accounting & Finance, 12(2), 2001, pp. 65-71
- Kudla R., and D. Arendt, **Making EVA work**, AFP Exchange 20(4), 2000, pp. 98-103