

سرمایه خارجی در سال ۹۲ حدود ۴ میلیارد دلار گزارش شده و در همین سال ۸۰۰۰ شرکت به صورت سرمایه‌گذاری مشترک تاسیس شده و شروع به کار کرده است. براساس گزارش صندوق بین‌المللی پول، تولیدات صنعتی لهستان در دسامبر ۹۲ نسبت به ماه مشابه سال قبل ۱۷ درصد رشد داشته است.<sup>(۱۰)</sup> □

زیرنویس‌ها:

- 1 - PETER DRUCKER
- 2 - POST - CAPITALIST SOCIETY.
- ۳ - «جامعه پس از سرمایه‌داری» ترجمه آقای محمود طلوع مکانیک.
- 4 - FORTUNE, NO.11, MAY.30, 1994.
- ۵ - مجلس و پژوهش، شماره ۸، اردیبهشت ۱۳۷۳ صفحه ۱۲۱.
- ۶ - توسعه اقتصادی در اندونزی، وزارت امور خارجه، دفتر مطالعات سیاسی و بین‌المللی سال ۱۳۷۲.
- ۷ - گزارش بانک جهانی پیرامون وضعیت بخش صنعت در جمهوری خلق چین (۱۹۹۰).
- دفتر برنامه‌ریزی - وزارت صنایع سنگین ۱۳۷۱.
- 8 - INDUSTRIAL RESTRUCTURING IN MALAYSIA, MINISTRY OF INTERNATIONAL TRADE & INDUSTRY, DEC. 1993.
- 9 - WORLD - LINK JAN. FEB. 1993.
- 10 - WORLD - STATESMAN VOL.1 NO.3, SUMMER 1993.

عبدالعلی شالوند: فارغ‌التحصیل رشته برنامه‌ریزی و دارای سوابق و تجارب مفیدی در این زمینه در وزارتخانه‌های کار، صنایع و صنایع سنگین سابق است.

از وی تاکنون مقالات زیادی در چند نشریه معتبر علمی و نیز مجله تدبیر به چاپ رسیده است.

نامبرده درحال حاضر در سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران به کار اشتغال دارد.

بحثی در مدیریت استراتژیک و سرمایه‌گذاری

## تجدید ارزیابی دارائی‌ها برای ارزیابی مدیران

از: حسن مهدی‌زاده

تک‌نرخ کردن ارز، تعدیل اقتصادی، شفافیت در فعالیت‌های تجاری، برداشتن سوبسیدها، کنترل قیمت‌ها، فعال‌کردن بیشتر بورس و اوراق بهادار تهران و بالاخره معرفی ابزارهای جدید مالی و پولی، چگونه و به چه نحوی می‌تواند تاثیر مثبت یا منفی در ارزیابی یک سازمان تجاری داشته باشد.

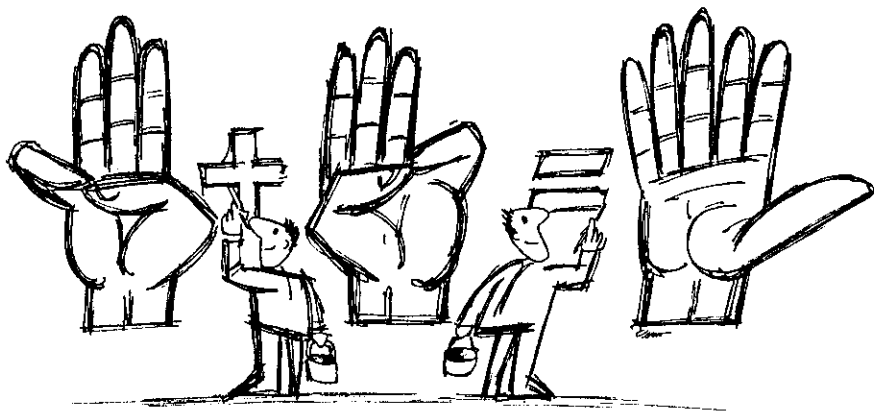
به‌هرحال بعضی از این تغییرات، مثل برداشتن سوبسیدها- خواه دلاری یا سهمیه‌ای- تاثیر زیادی در هزینه‌های تمام‌شده کالای تولید شده خواهد داشت و شرکتها را وادار خواهد کرد که برای بقا و تداوم فعالیت تجاری خود هزینه‌های تولیدی را پائین آورده و راندمان عملیاتی خود را بالا ببرند. از طرف دیگر این شرکتها برای فراهم‌آوردن سرمایه در گردش بیشتر، جهت جبران تفاوت در نرخ ارز آزاد و سوبسیدی، نیاز به تکاپوی بیشتر خواهند داشت. این سرمایه در گردش از دو راه قابل وصول است، یا از طریق استقراض و یا بصورت افزایش در سرمایه ثابت که در هر دو صورت، به‌سبب بالا بودن نرخ هزینه‌های سرمایه‌ای در ایران، هزینه‌های تولید را خواهد‌ناخواه بالا خواهد برد.

برخورد سیستماتیک با این مساله

چنانچه یک سازمان تولیدی و تجاری را به‌صورت یک سیستم نگاه کنیم، ورودی‌های این سیستم که از عوامل اصلی تولید است -مثل سرمایه، مواد اولیه، ماشین‌آلات و نیروی انسانی-

بخشی از توانائی یک سازمان تجاری برای بقای خود و موفقیتش در تداوم فعالیت و رشد، آن هم در محیطی که در آن مشغول فعالیت است، بستگی به حجم اطلاعاتی دارد که مدیران آن سازمان برای تصمیم‌گیری روزمره خود به آن نیاز دارند. از طرف دیگر سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان نیز برای ارزیابی سازمان و هدفهای آن محتاج به اطلاعات دقیق‌تر می‌باشند. در حقیقت می‌توان گفت که نقش اطلاعات برای ارزیابی بازدهی یک سازمان- چه این اطلاعات توسط افراد داخل سازمان مورد استفاده قرار گیرد و یا توسط افرادی خارج از آن- لازمه اصلی در شناخت فعالیت تجاری و دلیل وجودی آن سازمان است و این موضوع در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس از اهمیت بیشتری برخوردار می‌باشد. چون هرچه حجم اطلاعات داده شده به بازار بورس بیشتر باشد، باعث می‌شود این بازار از یک حالت بازار «سفته باز» که در آن فقط شایعات باعث بالا یا پائین رفتن ارزش سهام می‌شود خارج و به یک بازار «کارا» تبدیل شود که در آن کلیه سرمایه‌گذاران از آخرین اطلاعات شرکتها آگاه هستند و این آگاهی خود را در ارزش سهام نشان داده است. به پاراگراف زیر توجه کنید:

آنچه این روزها توجه مدیران، سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان را در بازار ایران به‌خود مشغول کرده است، این است که باتوجه به برنامه‌های پنجساله اول و دوم توسعه اقتصادی دولت جمهوری اسلامی ایران، مواردی از قبیل: خصوصی‌سازی،



دوباره احیاء شود.

از طرف دیگر تعدادی از کارخانه‌های صنعتی کشور، که یا قبل از انقلاب بوجود آمده و یا طرح‌های آنها بعد از انقلاب به ثمر رسیده است، آنقدر مشتری برای محصولات سوبسیدی شده خود داشتند که خریداران این اجناس حتی حاضر بودند پول آن‌را نیز ماهها قبل پرداخت کنند و برای کارخانه‌دار ایرانی نیز اصلاً مهم نبود که جنس خود را چگونه و با چه شرایطی بفروشد. ولی اکنون با تغییر در شرایط اقتصادی مملکت انبارهای آنها مملو از کالاهای تولیدشده‌ای است که به سبب کیفیت پائین آن قابل رقابت با محصولات خارجی نیست.

این‌گونه بود که مدیریت کوپنی و سوبسیدی ما شکل گرفت و آهسته آهسته این‌گونه مدیران، که دلار رسمی را، از طریق پروسه تولید یا واردات، به قیمت دلار آزاد فروختند، براین باور شدند که عجب مدیریتی دارند!

در زمانی که بچه‌های بسیجی ما، با تجربه کمی که در مسائل جنگی، و استفاده از سخت‌افزارهای آن داشتند، تحت لوای «مدیریت نظامی» در جبهه‌های جنوب و غرب کشور می‌جنگیدند و سرزمین ما را نه تنها از لوٹ بعثی‌های مزدور عراقی و سردمداران خارجی آن پاک کردند، بلکه در خاک دشمن نیز پیش‌روی کردند و در نهایت نقطه‌ای از خاک این مملکت را به اجانب ندادند و در زمانی که «مدیریت سیاسی» ما در مجامع بین‌المللی در صدد گرفتن حق و حقوق این ملت رنجیده بود، «مدیریت اقتصادی» ما در پشت جبهه‌ها در صدد صدور موافقت اصولی‌های آنچنانی بود که داستان آن خود یک مثنوی است و آنچنان دلارهای نفتی گرانقیمت را که برای خودش در بازارهای جهانی ارزش داشت، به نام کمک به طبقه مستضعف،

● نقش اطلاعات برای ارزیابی بازدهی یک سازمان لازمه اصلی در شناخت فعالیت تجاری و دلیل وجودی آن سازمان است.

● اصولاً در بازارهای ضعیف، مثل بورس تهران، امکان پیش‌بینی سود و یا زیان آینده تا حدی مشکل است.

● برای ارزیابی هر سازمانی به اطلاعات دقیق نیاز داریم و هرچه حجم این اطلاعات بیشتر باشد، سرمایه‌گذاران بهتر می‌توانند تصمیم‌گیری کنند.

این سازمانها در شرایط رونق کاری آن روزها و با توجه به افزایش حجم فعالیت تجاری خود تصمیم به ایجاد انبارهای جدیدتر و توسعه ساختمانهای اداری بزرگتری گرفته‌اند. ولی اکنون با تغییر شرایط اقتصادی مملکت و عدم وجود اجناس سهمیه‌ای و کوپنی، انبارهای آنها عملاً لانه‌ای برای کبوتران شده است. از طرف دیگر سازمانهایی تولیدی نیز وجود دارند که قبل از رسیدن به مرحله بهره‌برداری به سبب شرایط خاص ارزی مملکت و عدم پرداخت دلارهای سوبسیدی برای ورود ماشین‌آلات آنها، متأسفانه ساختمانهایشان به صورت «تخت‌جمشید» جدید در شهرک‌های صنعتی استانهای مختلف کشور سربلک کشیده است و دل هر مسلمان ایرانی را می‌سوزاند که چگونه خاک و سنگ و آجر و سیمان و آهن این مملکت را تبدیل به دارائی‌هایی کرده‌اند که باید سالهای سال صبر کرد تا این دارائی

با پرداخت هزینه‌ای تامین می‌شود. می‌توان گفت که در دهه گذشته، کلیه این عوامل تولیدی بصورت ارزان در اختیار تولیدکننده ایرانی قرار داشته است، مثل: ورود ماشین‌آلات با نرخ ارز رسمی یا ترجیحی، مواد اولیه سهمیه‌ای و سوبسیدی، سرمایه ارزان از طریق مشارکتهای حقوقی و مدنی بانکها و یا از طریق پرداخت اعتبارات به بخشهای مختلف صنعت و بالاخره نیروی انسانی فراوان که به سبب شرایط خاص جنگی مملکت با هر قیمتی حاضر به انجام کار بود. در مقابل این ورودی‌های ارزان، دولت نیز سعی داشت کنترل شدیدی بر روی خروجی‌های سیستم کارخانه‌ها - که همان کالای تولیدشده است - داشته باشد و از طریق سازمانهای دولتی وابسته، کالاهای تولیدشده داخلی و یا وارداتی را با نرخ ارزان و کوپنی در اختیار مصرف‌کننده ایرانی قرار دهد. حاصل کسر درآمد بدست آمده از خروجی‌ها و هزینه‌های تمام‌شده ورودی‌ها، سودی بوده است که این شرکتها دریافت می‌کرده‌اند. کم یا زیاد بودن این سود اصلاً مطرح نبوده، مهم این بوده است، که در شرایط جنگی و به خاطر عدالت اجتماعی، قسمتی از درآمد ارزی از طریق واردات کالا با نرخ رسمی و یا از طریق پروسه تولید، توسط سازندگان داخلی، به دست کارگر و کارمند حقوق‌بگیر ایرانی و به قیمت عادلانه برسد.

اینجا نمی‌خواهیم وارد این بحث شویم که کالای وارداتی با نرخ ارز رسمی سابق و یا کالای تولیدشده داخلی توسط عوامل تولید سوبسیدی چگونه به بازار آزاد راه پیدا کرد و چه کسانی از این طریق جیب‌های خود را پر کردند و خانه‌های آنچنانی در شمال تهران خریدند که ارزش بعضی از این مستغلات با قیمت تعداد زیادی از خانه‌های محله معروف «بورلی هیلز» آمریکا که از گرانترین نقاط دنیا می‌باشد، برابری می‌کند. و یا چگونه کالای ساخته شده و یا وارداتی سوبسیدی با نبودن کنترل شدید بر روی مرزهای کشور سر از افغانستان، پاکستان، ترکیه، کردستان عراق و کشورهای حاشیه‌نشین خلیج فارس درآورد. و ساکنین این سرزمین‌ها، دلارهای نفتی ما را برای سازندگی کشور خود به کار بردند.

### اقتصاد دولتی و سیاست‌های گذشته

در دهه گذشته سازمانهای تجاری و بازرگانی فراوانی در سطح کشور بوجود آمدند که هدف آنها، تولید و پخش کالاهای سهمیه‌ای بوده است،

تبدیل به دلار سوبسیدی کردند و جیب دلان و قاچاقچیان داخلی و خارجی را پر کردند که گفتنش حال انسان را بهم می‌زند و هنوز نیز این‌گونه مدیران، سکه نتوانستند از دلارهای نفتی به‌خوبی استفاده کنند- برای جبران ضعف‌های خود وقاحت تمام علم استفاده از وام‌های خارجی را برداشته‌اند و در هر سمنیاری، بان‌شان دادن جدول صعودی و نزولی، ریسک سیاسی و مالی ایران را به رخ کشیده و سعی در القای این نظریه دارند که اگر ایران می‌خواهد موفق شود باید از وام‌های خارجی استفاده کند و فکر می‌کنند که خارجی‌ها نیز آنچنان از مسائل این مملکت ناآگاه هستند که پول‌های خود را به‌راحتی در دست این‌گونه مدیران ضعیف خواهند گذاشت.

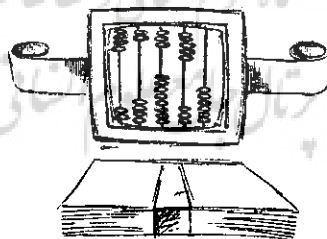
خداوند سبحان را باید شکر کرد که حداکثر لطف خود را در حق این ملت و سرزمین روا داشته و آنقدر این مملکت را از نعمت‌های بیکران‌ش سیراب کرده است که اگر نتوانند مدیران این مملکت، باهمین عوامل تولید خدادادی، مملکت خود را آباد کنند باید تجدید نظری در کیفیت این‌گونه مدیران کرد و تک‌تک آنها را دوباره مورد ارزیابی قرار داد.

چنانچه نویسنده این سطور بخواهد یکی از این نعمت‌های خدادادی را نام ببرد. وجود ۴۵ درجه تفاوت دما در کلیه فصول سال، بین گرمترین و سردترین نقطه این کشور، که فقط در تعداد معدودی از کشورهای دنیا وجود دارد، می‌تواند مثال خوبی باشد، بقیه نعمت‌ها مثل: خوزستان و زمین‌های حاصلخیزش - کوه‌های زاگرس و رودخانه‌های پرآبش - خلیج فارس و میگوهایش - کرمان و معادنش - اصفهان و صنعتگرانش - خراسان و میوه‌هایش - فارس و مرکباتش - شمال و منابع جنگلیش ... غیره و غیره که همه و همه نشانه‌ای از لطف و رحمت الهی در حق این ملت است را باید مورد قدردانی قرار داد و با مدیریت صحیح از آنها استفاده کرد. در این مملکت ثروت فراوان است. ولی آنچه که وجود ندارد تقسیم عادلانه این ثروت است.

به‌رحال آنچه بوده و اتفاق افتاده، گذشته است و گذشته را کسی نمی‌تواند برگرداند ولی آنچه مهم است، شناخت و شرایط محیطی است که این سازمانها در آن مشغول به فعالیت بودند و باید توجه داشت که آن شرایط تغییر کرده است و این تغییر شرایط، ارزیابی سازمانها و مدیران را با مشکل مواجه کرده است.

## روشهای ارزیابی و دردهای آن

این روزها بحث تجدید در ارزیابی دارائی‌ها به چندین دلیل بحث داغی است. اول اینکه دولت، در راستای سیاست خصوصی‌سازی خود احتیاج به این دارد که دارائی‌های شرکتها را به ارزش روز آن ارزیابی کند تا در فروش آن مغبون نشود. و دوم اینکه شرکتها، چه دولتی و یا خصوصی، و بخصوص در شرایط تورمی ایران، برای اصلاح ساختار مالی خود احتیاج به این امر دارند که ارزش واقعی دارائی‌های خود را بشناسند. و سومین دلیل، که بنظر من از همه دلایل مهم‌تر می‌باشد و مورد بحث این مقاله نیز هست، تجدید ارزیابی دارائی‌ها به‌خاطر تجدید در ارزیابی مدیرانی است که در بالا به‌آن‌ها اشاره رفت، ولی قبل از اینکه وارد این بحث شویم، اول باید راجع به بازاری که در آن هستیم صحبت کنیم. اصولاً در بازارهای «ضعیف» مثل بازار بورس تهران - که در آن اطلاعات سرمایه‌گذاران فقط محدود به اطلاعات گذشته، مانند ترازنامه و سود و زیان حسابرسی شده می‌باشد و امکان مقایسه بین صنایع مختلف و یا اعمال تکنیک‌های جدید ارزیابی سهام عملاً غیرممکن شده است و تورم در اینگونه بازارها باعث شده که نرخ سود چندین درصد زیر نرخ تورم باشد و قوانین و مقررات دولتی متغیر - امکان پیش‌بینی سود و یا زیان آینده تا حدی مشکل است. فقط استفاده از دو روش ارزیابی سهام پیشنهاد می‌شود. و بقیه روشها را باید گذاشت برای بازارهای «کارا».



● فاکتورهای اقتصادی در حال تغییر است و اقتصاد دولتی رفته‌رفته جای خود را به اقتصاد بازار می‌دهد که متأسفانه در این دوران انتقالی کار ارزیابی شرکتها را با مشکل مواجه کرده است.

روش اول، همان روش سوددهی است که در آن سود و یا زیان بعد از کسر مالیات شرکت را محاسبه کرده و با تقسیم این سود به نرخ تنزیل موردنظر، برای مدت بینهایت، ارزش فعلی سهام را مشخص می‌کنیم. (در بازار ایران سود قبل از کسر مالیات را ملاک قرار می‌دهند) سود بدست‌آمده در این روش می‌تواند سود یک‌سال و یا متوسط سود چندین سال و یا حتی سود پیش‌بینی شده سالهای آتی باشد و چنانچه صلاح بدانید می‌توانید استهلاک را نیز، که خروج نقدینگی نداشته و در شرکت باقی مانده است به آن اضافه کنید و سود نقدی را ملاک ارزیابی خود قرار دهید.

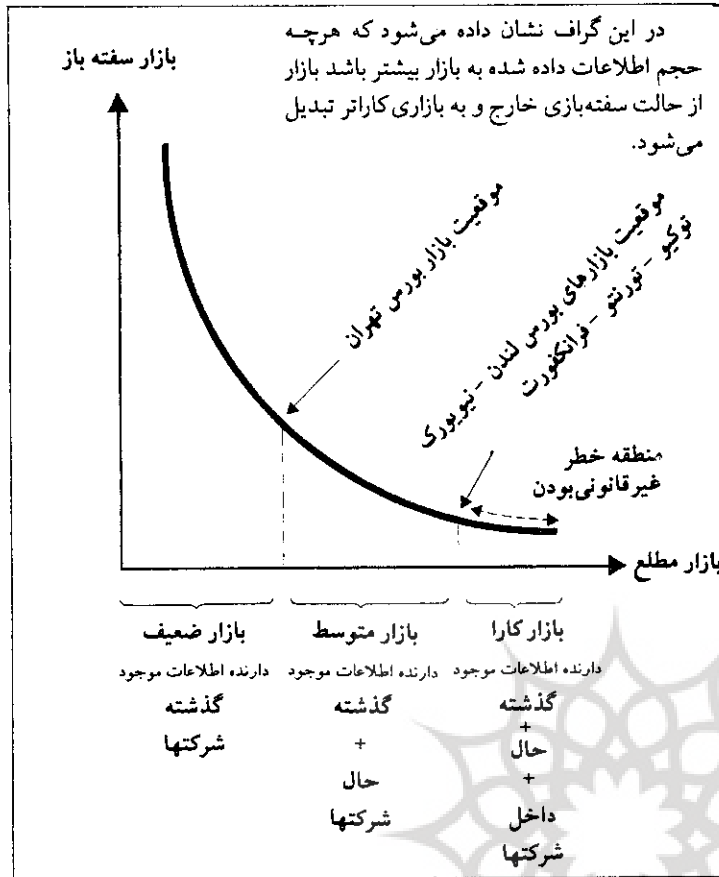
روش دیگر، روش خالص دارائی‌ها است که در این روش، دارائیهای شرکت را با نرخ روز، توسط کارشناسان خبره این فن ارزیابی کرده و پس از کسر بدهی‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت از آن، حقوق صاحبان سهام را محاسبه می‌کنیم. در این مقاله، به‌همان دلائلی که قبلاً نیز بدان اشاره کرده‌ایم، نمی‌خواهیم روشهای دیگر ارزیابی سهام مثل، تنزیل سود سهام پرداختی برای مدت بی‌نهایت، تنزیل سود سهام پرداختی و رشد آن، و یا روش ارزیابی سهام بر مبنای خرید چندین سال سود تقسیم نشده را مورد بحث قرار دهیم. چون استفاده از این‌گونه روشها، معمولاً برای بازارهایی مناسب است که اولاً در آن بازارها، شرکتها، دارای سیاست و هدف مشخصی برای تقسیم سود هستند و ثانیاً سیستم مالیاتی آن کشور آنقدر پیشرفته است که ارزش سود سهام دریافتی توسط یک سرمایه‌گذار تفاوتی با ارزش سود سهام دریافت شده توسط سرمایه‌گذار دیگر ندارد و ثالثاً ارزش سهام در اینگونه بازارها تا حد زیادی نشان‌دهنده ارزش ذاتی آن سهم می‌باشد. ولی در بازار ایران که چنین نیست، همین دو روش ذکر شده در بالا، جهت توضیح مطلب تکافو می‌کند.

در ارزیابی‌هایی که اخیراً در ایران انجام گرفته است معمولاً تفاوت فاحشی بین دو روش ذکر شده در بالا وجود دارد. مثلاً چنانچه برای ارزیابی سهام شرکتی از روش سوددهی استفاده کنید جوابها چیزی بین ۴ تا ۶ برابر ارزش اسمی هر سهم خواهد شد و اگر از روش خالص دارائیها استفاده کنید، ارزش هر سهم معمولاً بین ۱۰ تا ۱۸ برابر ارزش اسمی آن درمی‌آید و دردسراز همین جا شروع می‌شود. چون اگر شرکت را بر مبنای خالص دارائیها بفروشید، چطور بازدهی این شرکتها را توجیه خواهید کرد و اگر به روش بازدهی

بفروشید آن وقت دارائی‌ها را ارزان فروخته‌اید و بعداً مورد مواخذة قرار خواهید گرفت که چرا ارزان فروخته‌اید. پس چه کار باید کرد و جواب چیست؟

آنچه در مرحله اول بنظر می‌رسد اینست که یا دارائیها را گران ارزیابی کرده‌اند و یا سوددهی شرکتها ناکافی است. ولی وقتی با کارشناسان ارزیاب صحبت می‌کنید، اعلام می‌دارند که برای این دارائی‌ها با همین قیمت مشتری وجود دارد و وقتی که به بازدهی نگاه می‌کنید می‌بینید که شرکت در حد توان بازار فروش محصولات خود و در شرایط اقتصاد فعلی، تولید و فروش دارد. پس باید در دسر یا در هزینه‌های تولیدی باشد و یا در قیمت فروش محصولات و یا در شرایط فعلی بازار ایران، که جلو سوددهی بیشتر را گرفته است.

در تحقیقاتی که به عمل آورده‌ایم، متوجه شدیم که شرکتها در حد توان بازار خود کار می‌کنند ولی اخیراً تفاوت بین هزینه‌های تولیدی و قیمت فروش محصولات، که همان سود کارخانه‌ها باشد، روز بروز نامعقول‌تر می‌شود. مثلاً اخیراً دولت با برنامه‌های تعدیل اقتصادی خود هزینه‌های ورودی به سیستم کارخانه‌ها را که قبلاً -سوبسیدی شده بودند، تا حد زیادی تابع شرایط بازار آزاد کرده است و در نتیجه شرکتها مجبور هستند از این به بعد ماشین‌آلات، مواد اولیه، سرمایه و سایر هزینه‌های اداری و تشکیلاتی خود را با قیمت بازار آزاد تهیه کنند. خوب اگر این را قبول داشته باشیم، پس این‌گونه شرکتها باید اجازه این کار را نیز داشته باشند که قیمت فروش اجناس خود را در جایی قرار دهند، که عرضه و تقاضا همدیگر را قطع می‌کند. ولی عملاً می‌بینیم که هنوز دولت برای کنترل تورم، نه تنها اجازه چنین کاری را به شرکتها نمی‌دهد بلکه اخیراً نیز با سیاست «تعدیل بازار» جلو افزایش آنرا گرفته است. و در نتیجه تفاوت بین ورودی به سیستم شرکتها و خروجی از آن روز بروز کمتر می‌شود. و این موضوع باعث شده که حتی شرکتهایی که در فکر احتکار نیستند به سبب آنکه هزینه‌های تولیدی آنها بیشتر از قیمت فروش می‌باشد، یا اصلاً تولید را متوقف کنند و یا جنس خود را در انبارها نگاه داشته و به بازار عرضه نکنند. برای مثال در شرکتهای گاوداری، قیمت فروش شیر، چندان تغییری نکرده است. ولی نرخ خوراک دام بشدت بالا رفته است. خوب چنانچه دارائیهای چنین گاوداری را به نرخ روز آن ارزیابی کنید رقم خیلی بالایی خواهد شد ولی در عوض سوددهی



آن روز بروز پایین تر می‌آید. که امیدواریم دولت با توجه به مطالب فوق و سیاستهای موجه تر بتواند در دسر صنایع ایران را بر طرف کند. به هر حال به نظر اینجانب در شرایط فعلی و جهت ایجاد انگیزش در مدیران یا خریداران سهام شرکتها، رابطه معقول در ارزشیابی سهام را باید در ارزشی دانست که بین دو روش ذکر شده در بالا وجود دارد.

#### اقتصاد بازار و موانع قانونی آن

خوب پس می‌شود نتیجه گیری کرد که برای ارزیابی هر سازمانی به اطلاعات دقیق نیاز داریم و هرچه حجم این اطلاعات بیشتر باشد، سرمایه‌گذاران بهتر می‌توانند تصمیم گیری کنند. از طرف دیگر فاکتورهای اقتصادی نیز دائماً در حال تغییر است و اقتصاد دولتی رفته رفته جای خود را به اقتصاد بازار می‌دهد که متأسفانه در این دوران انتقالی کار ارزیابی شرکتها را با مشکل مواجه کرده است و در ارزیابی‌ها، رابطه معقولی بین ارزیابی بر مبنای سوددهی و ارزیابی بر مبنای خالص دارائیها وجود ندارد. و گفتیم که رابطه معقول را باید

درجائی بین این دو روش مشاهده کرد. از طرف دیگر برای سرمایه‌گذارانی که تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را بر مبنای گزارش‌های حسابرسی شده شرکتها قرار می‌دهند. اینگونه گزارش‌ها به سبب قوانین مالیاتی و بانکداری اسلامی نشان‌دهنده وضعیت واقعی شرکتها نیست. مثلاً طبق قوانین مالیاتی، میتوان زیان تحقق نیافته حاصل از تجدید ارزیابی دارائی‌ها را نشان داد ولی برای سود تحقق نیافته نمی‌توان ذخیره‌ای در نظر گرفت. در صورتی که در انگلستان سود و یا زیان تحقق نیافته حاصل از تجدید ارزیابی دارائیها را می‌توان به عنوان ذخیره کاهش یا افزایش در تجدید ارزیابی در حسابهای شرکت نشان داد و آنرا از حقوق صاحبان سهام کم و یا به آن اضافه کرد. در مورد بدهی‌ها نیز به سبب قوانین بانکداری اسلامی حسابداران اجازه ندارند، برای سود دوران مشارکت مدنی ذخیره‌ای در نظر بگیرند. در صورتی که وقتی همین قرارداد مشارکت مدنی به سر رسید آن می‌رسد و باید تبدیل به فروش اقساطی شود، برای تمام دوران مشارکت مدنی، سود آن بر مبنای نرخ سود

مورد نظر بانک محاسبه و به حساب شرکت منظور می شود و نتیجتاً در حساب اینگونه شرکتها، یک دفعه سهامداران را با تعهدی جدید، که قبلاً از نظر آنها مخفی بوده است، مواجه می سازیم. اخیراً بنظر می رسد که وزارت امور اقتصاد و دارایی در صدد تصویب آئین نامه ای است که براساس آن، به شرکتها اجازه خواهد داد، در طول عمر شرکت، فقط یکبار دارائیهای خود را مورد ارزیابی مجدد قرار دهند و این تجدید در ارزیابی را به صورت ذخیره در حسابها نشان داده و آنرا طبق ضوابط خاصی از مالیات معاف کنند. چنانچه این عمل انجام شود، آنوقت است که صورتهای مالی شرکتها می تواند واقعیت شرکت را بهتر نشان داده و سرمایه گذاران خرده پا را در مورد ارزیابی شرکت کمک کند. خوب تا به حال گفتیم که یکی از دلایل اصلی ارزیابی شرکتها می تواند این باشد، که چنانچه صاحبان اصلی آن شرکت، خواه دولت یا بخش خصوصی، قصد فروش آنها داشتند، بدانند که در موقع فروش مغبون واقع نشده اند. ولی دلیل مهمتر، این است که اگر شرکت به فروش نرسید، بالاخره مدیران اینگونه شرکتها باید آگاه باشند که چه ارزشی از داراییها را، صاحبان سهام در اختیار آنها قرار داده اند و اینگونه صاحبان سهام چه انتظاراتی از آنها دارند. هدف باید مشخص شود.

### مدیریت هدف دار

به نظر من آنچه که امروزه در بحثهای مدیریت، به «مدیریت هدف دار» معروف شده است این است، که با قرار دادن هدفی از قبل تعیین شده برای مدیران اجرایی باید، آنها را در انتخاب راه آزاد گذاشت، و چنانچه اینگونه مدیران به هدفهای از پیش تعیین شده صاحبان سهام شرکت

خود رسیدند، مورد تشویق قرار گیرند و اگر نرسیدند، بدانند که اخراج آنها حتمی است. ولی اگر با بخشنامه های مکرر خلاقیت مدیر را از او گرفتند و او را در چارچوبی قرار دادید که نه تنها او را از هدفهایش دور کرده، بلکه وقتی که اوضاع نیز خراب شد او را مسئول خرابی دانستید، آنوقت است که باید خود را مسئول بدانید و نه مدیر را.

یکی از راههای انتخاب هدفهای مالی همین بازگشت مناسب به خالص دارایی هایی است که در اختیار مدیر خود قرار داده اید. خاطر می آید که روزی در یکی از روزنامه های رسمی کشور، تبلیغ شرکتی را می خواندم که اعلام کرده بود در آن سال به خصوص ۷۴٪ سود روی سرمایه داده است. خوب برای اینکه این شرکت را مورد ارزیابی قرار دهیم، مثالی لازم است. تصور بفرمایید که سرمایه این شرکت ۱۰۰ تومان باشد و در یک سال مالی نیز ۷۴ تومان سود داده باشد. خوب این شرکت می تواند اعلام کند که ۷۴٪ سود روی سرمایه داده است. ولی اگر این شرکت ارزش خالص داراییهایش ۱۰۰۰ تومان باشد ۷۴٪ سود داده است و اگر ۱۰۰۰۰ تومان باشد ۷۴٪ و الی آخر. پس دانستن خالص ارزش داراییها برای هدف گذاری مدیران شرط اساسی است ولی همانطور که قبلاً گفتیم باید رابطه ای نیز بین ارزیابی بر مبنای خالص داراییها و ارزیابی بر مبنای سوددهی باشد. به نظر من این موضوع را نیز باید قبل از انتخابات دوره مورد نظر برای ارزیابی مدیران، با نشستی که صاحبان سهام با مدیران شرکت خود دارند، پس از توافقهایی لازم، مشخص کنند که بالاخره شرکت چه ارزشی دارد. خوب حالا فرض کنیم که به این توافق نیز رسیدند که مثلاً ارزش خالص داراییهای شرکت

همان ۱۰۰۰۰ تومان مثال بالا باشد. آیا سود مورد نظر ۷۴٪ سود خوبی است و مورد قبول شما خواهد بود؟ پس توافق بعدی باید بر سر این نرخ بازگشت باشد که خودش بحثی است جداگانه و خارج از این مقاله که چطور باید این نرخ را تعیین کرد ولی مختصراً عرض کنم که این نرخ باید اولاً با رشد اقتصادی مملکت رابطه ای مستقیم داشته باشد و ثانیاً این نرخ سوددهی فقط بر مبنای تفاوت ریالی هزینه ها منهای درآمدها نباشد، بلکه جهت جلوگیری از افزایش تورم در جامعه، این نرخ رابطه ای مستقیم با راندمان تولید داشته باشد.

### جمع بندی مطالب

صاحبان سهام برای ارزیابی شرکتها و مدیران آن احتیاج به اطلاعات دارند. هر چه این اطلاعات بیشتر باشد، ارزیابی بهتر انجام خواهد گرفت. مراحل بعدی به ترتیب زیر است:

۱ - انتخاب کارشناس خبره برای ارزیابی شرکت بر مبنای سوددهی، خالص داراییها یا هر روش مناسب دیگر.

۲ - نشست صاحبان سهام با مدیران شرکت برای انجام توافقات ذیل:

الف - انتخاب طول مدت دوره مورد نظر برای ارزیابی مدیران.

ب - انتخاب رقم واقعی ارزش شرکت.

پ - انتخاب نرخ بازده مورد انتظار که ارزش حقوق صاحبان سهام را بالا ببرد.

ج - انتخاب سیستم مناسب برای تشویق و تنبیه مدیران.

چ - انتخاب سیستم مناسب برای کنترل و اجرای دقیق توافقی های به عمل آمده.

۳ - اجرایی دقیق سیستم، در زمان بندی تعیین شده. □

حسن مهدی زاده: دارای تخصص و تحصیلات دانشگاهی در حسابداری صنعتی و سال آخر چارتر در مدیریت مالی از انجمن مدیران حرفه ای انگلستان (CIMA) است.

از او مقالاتی در نشریات تخصصی از جمله تدبیر به چاپ رسیده است.

وی در حال حاضر به عنوان کارشناس ارشد در بورس و شرکت های سرمایه گذاری سرگرم کار است.

