

ارزشیابی و تحلیل سود در مدیریت صادرات



ژوئیه شگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی

شهاب جفرودی

حال منابع مالی موجود و نرخهای مربوط به اعتبارات مالی و نیز ترکیب سرمایه براساس دوره‌های مالی سالانه مطالعه و بررسی می‌شود. از این‌رو گزینش یک سال مناسب به عنوان سال عادی (سال پایه) فعالیت موسسات صادراتی که بر مبنای آن میزان سرمایه‌گذاری و نرخهای موجود در بازار سرمایه و نیز جریان مالی موسسه مبنای محاسبات قرار گیرد اهمیت فراوانی خواهد داشت.

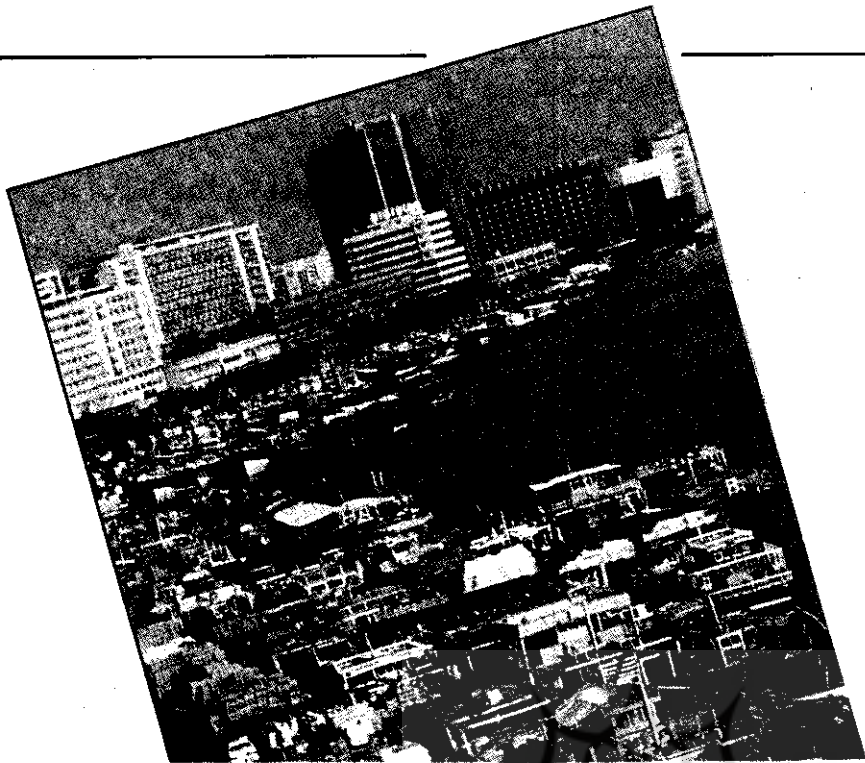
برای ارزشیابی سود و تحلیل آن در

توجه به انگیزه‌ها و ماهیت فعالیت، ارزشیابی سود و تحلیل آن با تفاوتی همراه است که توجه به آن مستلزم تحلیل دقیق از شرایط و آگاهی داشتن از سرفصلهای مالی و ماهیت هزینه‌هاست.

به‌طور کلی برای ارزشیابی سودآوری فعالیت‌های صادراتی در دوره‌های آینده با تکیه بر عملکرد و آمارهای گذشته باید سودآوری منابع و بازده سرمایه موسسه صادراتی بدون توجه به نحوه تامین آن محاسبه و تعیین شود. در عین

هر فعالیت اقتصادی با انگیزه سودآوری صورت می‌گیرد. بخش عمومی علاوه بر میزان سوددهی سالانه، پیشرفت طرحها و سیاستهای عمرانی را در سرمایه‌گذاری مدنظر قرار می‌دهد. اما در سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، معمولاً رشته‌های اقتصادی براساس میزان سوددهی سالانه و مطلوبیت اجرا در اولویت قرار می‌گیرند.

ارزشیابی و تحلیل سود در بخشهای مختلف اقتصادی تقریباً با روشهای مشابه صورت می‌گیرد. اما در بخش صادرات با



بخش صادرات از روشهای مختلفی استفاده می‌شود که مهمترین آنها به شرح زیر است.

۱ - محاسبه نرخ بازده ساده سرمایه‌گذاری در بخش صادرات

برای محاسبه نرخ بازده ساده سرمایه‌گذاری ابتدا مجموع سرمایه‌گذاری ثابت و در گردش موسسه صادراتی محاسبه می‌شود. سرمایه‌گذاری ثابت موسسات صادراتی به‌طور عمده عبارت است از سرمایه‌گذاری انجام شده برای ایجاد تشکیلات اداری و وسائل ارتباطی در داخل کشور و یا امکاناتی که در خارج از کشور به عنوان دفاتر نمایندگی و شعبات فروش ایجاد شده است. سرمایه در گردش موسسه صادراتی نیز عبارت است از سرمایه پرداخت شده به‌علاوه مجموع اعتباراتی که در طی دوره مالی به منظور صادرات کالا از موسسات اعتباری و بانکها دریافت گردیده است. سپس سود خالص و مجموع بهره پرداخت شده در طی دوره با یکدیگر جمع شده و بر مجموع سرمایه‌گذاری تقسیم می‌شود. به بیان دیگر، نرخ بازده ساده سرمایه‌گذاری در موسسات صادراتی عبارت است از نسبت سود خالص به‌علاوه بهره‌های پرداخت شده در طی دوره بر مجموع سرمایه‌گذاری ثابت و جاری که در طی همان دوره صورت گرفته است:

$$R = \frac{P + I}{I}$$

نرخ بازده ساده کل سرمایه‌گذاری
 سود خالص در یک سال مالی پس از $P =$
 کسر مالیات با احتساب سود یا زیان ناشی از تعدیل ارز در زمانهای مختلف
 هزینه بهره وام پرداخت شده در طی $I =$
 دوره
 کل سرمایه‌گذاری ثابت و جاری

کل سرمایه‌گذاری ثابت و جاری

به‌عنوان مثال فرض می‌کنیم یک موسسه صادراتی با هزینه ثابت ۵ میلیون ریال و سرمایه پرداخت شده ۱۱ میلیون ریال فعالیت می‌کند و در طی سال مبلغ ۱۹ میلیون ریال وام از محل اعتبارات صادراتی با نرخ بهره ۱۸ درصد دریافت می‌کند. چنانچه سود خالص این موسسه در پایان سال پس از کسر مالیات برابر با ۳/۵ میلیون ریال باشد، نرخ بازده ثابت سرمایه‌گذاری آن برابر است با:

$$R = \frac{3/5 + 3/42}{5 + 11 + 19} \times 100 = 19/7$$

نرخ بازده ساده کل سرمایه‌گذاری موسسه صادراتی عبارت است از ۱۹/۷ درصد که مقدار آن نسبت به نرخ بهره بازار سنجیده می‌شود و چنانچه از نرخ بهره بازار بیشتر باشد عددی مطلوب خواهد بود. باید توجه داشت که در محاسبه نرخ بازده ساده سرمایه‌گذاری هیچ‌گونه تعدیلی صورت نمی‌گیرد زیرا محاسبه آن مبتنی بر اطلاعات

$$Re = \frac{3/5}{5 + 11} \times 100 = 21/8$$

در بخش صادرات با توجه به انگیزه‌ها و ماهیت فعالیت، ارزشیابی سود و تحلیل آن با تفاوتهایی همراه است که توجه به آن مستلزم تحلیل دقیق از شرایط و آگاهی داشتن از سرفصلهای مالی و ماهیت هزینه‌هاست.

نرخ بازده ساده سرمایه پرداخت شده موسسه صادراتی (Re) برابر با ۲۱/۸ درصد است که این رقم نیز نسبت به نرخ بهره بازار سنجیده می‌شود و چنانچه از نرخ بهره موجود در بازار بیشتر باشد، سود موسسه صادراتی در دوره مورد بررسی مطلوب خواهد بود.

برای پیشبینی و ارزشیابی سود تجاری موسسات صادراتی در سالهای آینده، باید از اطلاعات و آمار مربوط به دوره‌ای از عملکرد مالی استفاده کرد که در طی آن، موسسه صادراتی از ظرفیت کامل سرمایه ثابت و پرداخت شده استفاده و تمام اعتبارات واگذار شده جذب شده باشد و باز پرداخت وام نیز در طی دوره صورت گرفته باشد.

۲ - ارزشیابی سود از طریق محاسبات دوره برگشت سرمایه

منظور از دوره برگشت سرمایه، تعداد سالهایی است که در طی آنها مجموع سود حاصل از فعالیت موسسه صادراتی با مقدار

کل سرمایه‌گذاری برابر می‌گردد. برای ارزشیابی و تحلیل سود تجاری موسسات صادراتی با استفاده از روش دوره برگشت سرمایه، ابتدا کل سرمایه‌گذاری ثابت و جاری موسسه محاسبه می‌گردد و ارقام به‌دست آمده به ترتیب از میزان سرمایه‌گذاری کسر می‌گردد و این کار آنقدر ادامه پیدا می‌کند تا مانده سرمایه‌گذاری صفر گردد. تعداد کاهشهایی که صورت گرفته تا میزان سرمایه‌گذاری صفر گردد بیانگر دوره برگشت سرمایه است. به بیان دیگر:

$$I = P_{t=0} + P_{t=1} + P_{t=2} + \dots + P_{t=n}$$

و یا

$$I = \sum_{t=0}^n P_t$$

کل سرمایه‌گذاری موسسه صادراتی دوره برگشت سرمایه (تعداد سالهایی که مجموع سود حاصل در آنها برابر با سرمایه‌گذاری می‌گردد)

سود خالص سالانه پس از کسر مالیات و بهره‌های پرداخت شده با توجه به عواید حاصل از تبدیل ارز سال مورد نظر

با توجه به مثال قبل فرض می‌کنیم مجموع سرمایه‌گذاری موسسه صادراتی در طی دو سال صورت گرفته و سود حاصل در سال شروع فعالیت صفر، در سال اول ۲/۲ میلیون ریال، در سال دوم ۲/۸ میلیون ریال، در سال سوم ۳/۵ میلیون ریال، در سال چهارم ۴ میلیون ریال، سال پنجم ۴/۴ میلیون ریال، سال ششم ۵/۲ میلیون ریال، در سال هفتم ۵/۹ میلیون ریال و در سال هشتم ۷/۳ میلیون ریال باشد. در اینصورت در پایان دوره مالی مورد نظر (۹ = t) سرمایه‌گذاری برگشت نشده برابر با ۳۰۰-

هزار ریال خواهد بود یعنی دوره برگشت سرمایه موسسه صادراتی ۹ سال خواهد بود و در طی این مدت بیش از سرمایه‌گذاری انجام شده سود خالص نصیب موسسه صادراتی شده است. چنانچه عدد حاصل (۹ = t) از عددی که از طرف سرمایه‌گذاران و مدیران بخش تعیین شده کوچکتر باشد، سودآوری تجاری موسسه مطلوب تلقی می‌شود و به هدفهای مورد نظر دست یافته است. مدیران صادرات با توجه به عملکرد موسسات مشابه و نیز با در نظر گرفتن فرصتهای سرمایه‌گذاری در سایر رشته‌های اقتصادی، شاخص مورد نظر را برای دوره برگشت سرمایه تعیین می‌نمایند.

به‌طور معمول، تولیدکنندگان و صادرکنندگان زمانی به بازاریابی و صدور یک کالا به خارج از کشور اقدام می‌کنند که بازار داخلی از آن کالا اشباع بوده و رقابتی باشد و در واقع میزان سود حاصل از فروش آن در بازار داخلی حداقل باشد. بنابراین به نظر می‌رسد که شاخص دوره برگشت سرمایه در موسسات صادراتی باید کوچکتر از موسسات تولیدی و عمده‌فروشی باشد. به همین دلیل برای ارزشیابی سود تجاری موسسات صادراتی به روش فوق می‌توان دوره برگشت سرمایه در بازار را با توجه به نرخ بهره کنونی به‌عنوان شاخص مقایسه‌ای پذیرفت و عملکرد موسسه را نسبت به آن سنجید. بدیهی است که روش فوق به ارزشیابی سود پس از دوره برگشت سرمایه توجهی ندارد و صرفاً بر نقدینگی موسسه تاکید دارد. ثبت ارقام دقیق برآورد دوره برگشت سرمایه‌گذاری در موسسات صادراتی که بر روی کالاهای مختلف فعالیت می‌کنند مجموعه‌ای از

هزار ریال

شرح	سال ۱۳۶۸ (سال صفر)	۱۳۶۹	۱۳۷۰	۱۳۷۱	۱۳۷۲	۱۳۷۳	۱۳۷۴
دریافتهای نقدی شامل درآمد ناشی از صدور کالا و خدمات، سود حاصل از تبدیل ارز در زمان وصول و درآمدهای متفرقه		۱,۰۰۰	۱,۲۵۰	۱,۵۵۰	۲,۰۰۰	۲,۲۰۰	۲,۵۰۰
پرداختهای نقدی شامل سرمایه‌گذاری، خرید کالا، هزینه‌های نقدی، بهره‌های پرداختی و مالیات	۲,۰۰۰	۲۰۰	۲۵۰	۵۵۰	۷۰۰	۸۰۰	۱,۰۰۰
جریان نقدی خالص (تفاضل دریافتها و پرداختها)	-۲,۰۰۰	۷۰۰	۸۰۰	۱,۰۰۰	۱,۳۰۰	۱,۴۰۰	۱,۵۰۰
ضریب تنزیل بانرخ ۷ درصد		۰/۹۲	۰/۸۷	۰/۸۲	۰/۷۶	۰/۷۱	۰/۶۲
ارزش فعلی خالص	-۲,۰۰۰	۶۵۱	۶۹۶	۸۲۰	۹۸۸	۹۹۴	۹۳۰

شاخصها را فراهم می‌آورد و در اختیار مدیران صادرات قرار خواهد داد که با توجه به شرایط اقتصادی روز در هر زمان برای ارزشیابی و تحلیل سود موسسات قابل استناد خواهد بود.

۳- ارزشیابی سود از طریق محاسبه ارزش فعلی خالص

ارزش کنونی خالص عبارت است از تفاضل ارزش فعلی دریافتها و پرداختهای نقدی که در آینده توسط موسسه صادراتی صورت می‌گیرد. از آنجایی که در این روش جریانهای نقدی در هر سال نسبت به سال صفر (سال آغاز سرمایه‌گذاری در بخش صادرات) مورد مقایسه قرار می‌گیرند باید جریانهای نقدی را در هر سال نسبت به سال آغاز تنزیل نمود. همچنین چنانچه

موسسات صادراتی بخواهند سود به دست آمده در سالهای گذشته را از روش ارزش کنونی خالص محاسبه کنند باید سال مورد نظر را به عنوان سال آغاز منظور و جریان نقدی واقعی سالهای بعد را نسبت به آن تنزیل نمایند. به همین منظور از ضریبی بنام ضریب تنزیل استفاده می‌گردد که معمولاً براساس نرخ بهره بلندمدت بانک محاسبه می‌شود.

برای محاسبه ارزش فعلی خالص ابتدا باید مجموع دریافتهای نقدی و اعتبارات اسنادی گشایش شده و نیز کلیه پرداختهای نقدی در طی سالهای فعالیت موسسه را به دست آورد. سپس جریان نقدی عملکرد موسسه از طریق تفاضل پرداختهای هر سال از دریافتهای همان سال به دست می‌آید. سپس نرخ تنزیل در سال صفر تعیین و

$$A = B + (B_1 \cdot r_1) + (B_2 \cdot r_2) + \dots + (B_n \cdot r_n)$$

$$A = \sum_{t=1}^n (P - R)_t \cdot r_t$$

A = ارزش فعلی خالص

B = جریان نقدی در سالهای ۰ الی ۹

ضریب تنزیل در سال براساس نرخ تنزیل $r =$
مجموع سالهای فعالیت مالی موسسه $t =$
صادراتی از ۰ تا n

پرداخت نقدی در سال t $P_t = t$

دریافت نقدی در سال t $R_t = t$

همچنین براساس تعریف بالا روش محاسبه نسبت ارزش فعلی خالص به ارزش فعلی کل سرمایه گذاری موسسه صادراتی به شرح زیر می باشد:

$$AR = \frac{A}{I}$$

نسبت ارزش فعلی خالص $AR =$

ارزش فعلی خالص $A =$

سرمایه گذاری کل موسسه صادراتی $I =$

در جدول شماره ۱، خلاصه عملکرد و ارزش فعلی خالص یک موسسه صادراتی که در سال ۱۳۶۸ تاسیس شده و در زمینه صدور گندم فعالیت دارد تا پایان سال ۱۳۷۴ نشان داده شده است. در این مثال فرض شده است که نرخ تنزیل در سال اول فعالیت برابر با ۷ درصد بوده و بر همین مبنا ضرایب تنزیل از جدولهای ارزش فعلی استخراج گردیده است.

مجموع ارزش فعلی خالص سالهای ۱۳۶۸ - ۱۳۷۴ موسسه صادراتی معادل ۲۰۷۹ هزار ریال در طی ۷ سال با نرخ تنزیل ۷ درصد نسبت به سرمایه گذاری سال ۱۳۶۸ می باشد. همچنین در سال ۱۳۶۸، هزینه سرمایه گذاری معادل ۳ میلیون ریال بوده و در نتیجه ارزش فعلی خالص در سال مورد نظر ۳ میلیون ریال می باشد. به همین ترتیب نسبت ارزش فعلی خالص کل سرمایه گذاری برابر با ۰/۶۹ خواهد بود.

مفهوم این رقم این است که در هر واحد سرمایه گذاری تنزیل شده در موسسه صادراتی معادل ۰/۶۹ ارزش فعلی خالص ایجاد شده است. باید توجه داشت که این

روش معمولاً در ابتدای فعالیت اقتصادی موسسه صادراتی کاربرد دارد و در واقع با توجه به پیشبینی دریافتها و پرداختهای سالهای آینده اجرای پروژه صادراتی برای ارزشیابی و تحلیل سود حاصل از فعالیت طی دوره فوق صورت می گیرد. در مثال فوق ارزش فعلی خالص عملکرد موسسه صادراتی بر مبنای سال آغاز فعالیت (۱۳۶۸) مورد بررسی قرار گرفته است و با این روش صادرکنندگان می توانند علاوه بر مقایسه اعداد به دست آمده با ارقام پیشبینی شده در سال آغاز فعالیت، در دوره های کوتاه مدت مثلاً یکساله، ارزش خالص فعلی سال گذشته فعالیت اقتصادی خود را تحلیل نمایند.

باید توجه داشت که برای هر نرخ تنزیل در سال مورد نظر یک ضریب تنزیل وجود دارد و هر چه نرخ تنزیل بزرگتر و پرداختهای نقدی بیشتر باشد، مقدار ارزش فعلی خالص کاهش می یابد. همچنین تعداد سالهای بیشتر فعالیت موسسه صادراتی موجب دریافتهای نقدی بیشتر و در نتیجه ارزش فعلی خالص بیشتر خواهد شد.

مدیران صادرات می توانند در محاسبه فوق، نرخ تنزیل را براساس نرخ بهره موجود در بازار تعیین کنند و بدین ترتیب هزینه فرصت از دست رفته سرمایه گذاری نیز در

به نظر می رسد که شاخص دوره برگشت سرمایه در موسسات صادراتی باید کوچکتر از موسسات تولیدی و عمده فروشی باشد.

برآورد ارزش فعلی خالص منظور می گردد. گفتنی است که چنانچه موسسات صادراتی اعتبارات مالی خود را از طریق وام بلند مدت تامین کرده باشند، نرخ تنزیل باید بیشتر از نرخ بهره وام تعیین گردد. به طور کلی عدد ارزش فعلی خالص سرمایه زمانی مطلوب است که بزرگتر از صفر باشد، در این صورت سرمایه گذاری بخش صادرات با موفقیت صورت گرفته است و یا با موفقیت همراه خواهد بود. مسئله مهم در ارزشیابی سود از طریق برآورد ارزش فعلی خالص در موسسات صادراتی به انتخاب اقلامی که برای این محاسبه مورد استفاده قرار می گیرند مربوط می گردد. با توجه به اینکه یکی از انگیزه های اصلی گرایش به بخش صادرات، استفاده از نرخهای ترجیحی اعتبارات مالی است و صدور کالا معمولاً به صورت اعتباری صورت می گیرد و دریافتهای موسسه پس از صدور کالا معمولاً بین ۱ الی ۳ ماه است، مجموع اعتبارات دریافت شده در طی دوره و یا انتظار دریافت تسهیلات و اعتبارات مالی در آینده باید بدقت برآورد و در محاسبه منظور شود.

۴ - ارزشیابی سود از طریق محاسبه نرخ بازده داخلی

نرخ بازده داخلی نشان می دهد که بازده سرمایه گذاری انجام شده در بخش صادرات و حداکثر نرخ بهره ای که برای دریافت وام و اعتبارات صادراتی توجیه پذیر است چقدر می باشد. طبق تعریف، نرخ بازده داخلی نرخ تنزیلی است که براساس آن ارزش فعلی خالص عملکرد موسسه صادراتی برابر با صفر می گردد.

در این روش برخلاف روش ارزش فعلی

خالص، نرخ تنزیل مشخص نیست و باید محاسبه گردد. برای این منظور ابتدا ارزش فعلی خالص براساس نرخ تنزیل سال صفر سرمایه‌گذاری موسسه صادراتی محاسبه می‌گردد. سپس جریانهای نقدی سالهای بعدی فعالیت موسسه براساس نرخ تنزیل بالاتر به زمان سال صفر تنزیل می‌گردد. (در برآورد ارزشیابی سود در سالهای آینده فعالیت موسسه صادراتی ابتدا جریان نقدی سالهای فوق پیشبینی و سپس براساس نرخهای تنزیل بالاتر نسبت به زمان حال تنزیل می‌گردد). این عمل آنقدر ادامه پیدا می‌کند تا ارزش فعلی خالص برابر با صفر شود. از آنجایی که حصول نتیجه صفر مستلزم محاسبات متعددی است، معمولاً از اعداد صحیح نرخهای تنزیل استفاده می‌گردد تا فاصله (دامنه‌ای) که در آن ارزش فعلی خالص برابر با صفر می‌گردد مشخص شود. این دامنه بین دو عدد صحیح قرار دارد که عدد کوچکتر نتیجه‌ای برابر با کوچکترین عدد مثبت و عدد بزرگتر نتیجه‌ای برابر با بزرگترین عدد منفی نزدیک صفر دارد. سپس از فرمول زیر استفاده می‌گردد:

$$i = i_1 + \frac{A(i_2 - i_1)}{A + A_1}$$

نرخ بازده داخلی
 A = ارزش فعلی خالص بزرگتر از صفر
 A_1 = ارزش فعلی خالص کوچکتر از صفر
 i_1 = نرخ تنزیل نهایی پایتتر
 i_2 = نرخ تنزیل نهایی بالاتر
 به‌عنوان مثال، براساس داده‌های جدول شماره ۱، ضریب تنزیل براساس نرخهای بالاتر از ۷ درصد از جدول ارزش فعلی استخراج و ارزش خالص فعلی بصورت زیر محاسبه شده است:

نرخ بازده داخلی نشان می‌دهد که بازده سرمایه‌گذاری انجام شده در بخش صادرات و حداکثر نرخ بهره‌ای که برای دریافت وام و اعتبارات صادراتی توجیه‌پذیر است چقدر می‌باشد.

ارزش فعلی خالص	نرخ تنزیل
هزار ریال	درصد
۱۴۱۲	۱۰
۷۱۷	۱۸
۲۹۲	۲۲
۲۲	۲۴
-۲۲	۲۵

در فاصله نرخهای تنزیل ۲۴ و ۲۵ درصد، ارزش فعلی خالص برابر با دو عدد مثبت (۳۴۰۰۰) و منفی (۳۳۰۰۰) نزدیک به صفر شده است. بنابراین خواهیم داشت:

$$i = 24 + \frac{34000(25 - 24)}{34000 + 33000} = 24/50$$

نرخ بازده داخلی موسسه صادراتی برابر ۲۴/۵۰ درصد است. به این مفهوم که متوسط بازده سرمایه‌گذاری موسسه صادراتی در طی دوره فعالیت یا در طی سالهای آینده مورد نظر برابر با ۲۴/۵۰ درصد است و حداکثر نرخ بهره وام و اعتبارات دریافتی موسسه نباید از این نرخ بیشتر باشد. این نرخ معمولاً با نرخ بهره واقعی وام بلندمدت در بازار مقایسه

می‌گردد و نباید از آن پایتتر باشد در غیراین صورت عملکرد مالی موسسه صادراتی مطلوب نیست. همچنین این نرخ را باید با نرخ محاسبه شده سایر موسسات مشابه مقایسه کرد. برای محاسبات دقیقتر می‌توان ضریب هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در سایر رشته‌های اقتصادی را در آن اثر داد. مشکل اصلی این روش این است که فقط در مورد عملکرد موسساتی که ارزش فعلی خالص آنها مثبت است قابل استفاده می‌باشد.

کاربرد روشهایی که برای ارزشیابی سود موسسات صادراتی بیان شد به‌طور معمول برای تخمین روند آینده فعالیت موسسه و براساس پیشبینی جریان نقدی آن در آینده کاربرد دارد و ارزش تقریبی سود حاصل در آینده را نسبت به میزان سرمایه‌گذاری در زمان حال نشان می‌دهد. اما همان‌طور که گفته شد می‌توان از آنها برای ارزشیابی سود سالهای گذشته فعالیت موسسه نیز استفاده کرد و در این شرایط لازم است که سال مورد نظر به‌عنوان مبنای محاسبات (سال پایه) قرار گیرد. بدیهی است که در هر دو مورد در واقع تعیین و انتخاب گروهی از اقلام حسابداری که اثر مستقیم بر فعالیت موسسه دارند و جریانهای واقعی مالی را تشکیل می‌دهند اساس محاسبات را تشکیل داده و نسبتهای واقعی سودآوری فعالیت صادراتی را بیان می‌کنند.

منابع:

- ۱- فریبرز پاکزاد، مبانی سنجش و گزینش طرحهای سرمایه‌گذاری، سازمان برنامه و بودجه، چاپ دوم، ۱۳۷۱
- ۲- دکتر رضا شهابنگ، مدیریت مالی، مرکز تحقیقات تخصصی سازمان حسابرسی، چاپ اول، آذر ۱۳۷۴