

# کاربرد اصول و مفاهیم ارزیابی در ارزشیابی شرکت‌ها

غلامرضا سلامی

عضو شورایی عالی جامعه حسابداران رسمی ایران

نهایی و به تصویب هیات وزیران رسیده است، لذا در قسمت دوم این مقاله کاربرد مفاهیم، اصول و استانداردهای ارزیابی در ارزشیابی شرکت‌ها با هدف توجیه مفاد آیین نامه جدید تبیین گردیده است.

\* این مقاله در همایش "جایگاه حرفه حسابداری در فرایند خصوصی سازی" که در ۲۴ و ۲۵ مهرماه ۱۳۸۶ برگزار شد، ارائه گردیده است.

مقدمه

کمیته بین‌المللی استانداردهای ارزیابی که مقر آن در لندن است، تاکنون مبادرت به تدوین چند بیانیه شامل، اصول و مفاهیم عمومی ارزیابی، آئین رفتار حرفه‌ای و تعدادی استاندارد شامل، ارزیابی مبتنی بر بازار، مبانی ارزیابی غیر از ارزش بازار و گزارشگری ارزیابی و بالاخره چندین رهنمود در زمینه‌های مختلف از جمله، ارزیابی املاک و مستغلات، ارزیابی منافع اجاره‌ای بلندمدت، ارزیابی ماشین آلات و تجهیزات، ارزیابی دارایی‌های نامشهود و ... ارزیابی کسب و کار نموده است که در این مقاله عمدتاً از بیانیه مربوط به اصول و مفاهیم عمومی ارزیابی توسط این کمیته استفاده شده است، همچنین رهنمود "ارزیابی کسب و کار" تدوین شده توسط این کمیته و استانداردهای مربوط به ارزیابی کسب و کار توسط انجمن حسابداران خبره آمریکا (AICPA) قابل اجرا از ابتدای سال ۲۰۰۸ تا حدودی مورد برداشت واقع شده است. از آنجایی که آیین نامه اجرائی قیمت‌گذاری سهام متعلق به دولت و شرکت‌های دولتی ..... پس از جلسات متعدد کارشناسی،

## ● اصول و مفاهیم عمومی ارزیابی

### انواع ارزیابی

به طور کلی ارزیابی به دو نوع زیر قابل تفکیک است:

#### ۱- ارزیابی مبتنی بر ارزش بازار

#### Market Value Basis of Valuation

#### ۲- ارزیابی بر مبنای غیر از ارزش بازار

#### Valuation Bases other than Market Value or non-Market Valuation

#### ارزیابی مبتنی بر ارزش بازار

در این نوع ارزیابی تنها یک نوع ارزش تعریف شده است و آن ارزش بازار "یا ارزش عادلانه بازار" Market Value or Fair Market Value می‌باشد. طبق تعریف "ارزش بازار مبلغ تخمینی است که در مقابل آن مبادله یک دارایی بین یک خریدار مایل و یک فروشنده مایل در یک معامله حقیقی همراه با ارزیابی مناسب طی اقدام آگاهانه، مدبرانه و بدون اضطرار طرفین، در تاریخ ارزیابی متصور می‌باشد. "به عبارت دیگر مفهوم ارزش بازار منعکس‌کننده مجموعه

فروشنده دارای استیصال در مقابل خریدار یا خریدارانی که از این استیصال با خبر هستند را نیز شامل می‌شود.

### Special Value

ارزشی است که به دلیل ویژگی خاص یک دارایی بیشتر و بالاتر از ارزش بازار آن باشد. ارزش خاص می‌تواند بدلیل وضعیت فیزیکی، کاربردی یا اقتصادی یک دارایی نسبت به دارایی‌های مشابه ایجاد شود. برای مثال، مجاورت یک زمین به یک چشم‌انداز در یک منطقه مسکونی، ارزش خاص ایجاد می‌کند.

ارزش خاص یک ارزش اضافی است که می‌تواند برای یک مالک خاص یا یک استفاده‌کننده خاص یا مالک یا استفاده‌کننده خوش‌بین به آینده یک دارایی، مطرح باشد تا برای بازار به معنی وسیع آن. بنابراین، ارزش خاص فقط برای یک خریدار با علائق خاص کاربرد دارد. همراهی دو یا چند مزیت در یک دارایی نیز می‌تواند موجب ارزش خاص، بشود.

### Investment Value

ارزش دارایی از دید یک سرمایه‌گذار خاص یا طبقه‌ای از سرمایه‌گذاران جهت اهداف سرمایه‌گذاری خاص. این تعریف ذهنی دارایی خاصی را به یک سرمایه‌گذار، گروهی از سرمایه‌گذاران یا موسسه‌ای خاص با اهداف و معیارهای سرمایه‌گذاری مشخص ارتباط می‌دهد.

ارزش سرمایه‌گذاری یک دارایی ممکن است بیشتر یا کمتر از ارزش بازاری آن دارایی باشد. اصطلاح ارزش سرمایه‌گذاری را نباید با ارزش بازاری یک سرمایه‌گذاری اشتباه گرفت. ارزش سرمایه‌گذاری با "ارزش خاص" در ارتباط نزدیک می‌باشد.

### Salvage Value

عبارت است از ارزش اسقاط یک دارایی در حالتی که به عنوان مواد و قطعات تشکیل‌دهنده آن دارایی و نه به عنوان یک دارایی قابل استفاده در معرض فروش قرار می‌گیرد. ارزش اسقاط معمولاً با ارزش خالص بازرگانی دارایی معادل است.

ادراکات و رفتار یک بازار است. این مفهوم مبنایی برای ارزیابی اکثر دارایی‌ها در اقتصادهای بازار مدار می‌باشد.

### ارزیابی غیربازاری

در این نوع ارزیابی انواع ارزش‌ها با تعاریف متفاوت مورد نظر است مانند:

Going Concern Value, Investment Value, Value in use, Salvage Value, Special Value, Liquidation or Forced Sale Value

که در این قسمت فقط به تعدادی از تعاریف که ممکن است در ارزیابی شرکت‌ها کاربرد داشته باشد اشاره می‌شود:

### Value in Use

عبارتست از ارزشی که یک دارایی خاص برای استفاده خاص و برای استفاده‌کننده خاص، دارا می‌باشد و به همین دلیل غیربازاری است. این نوع ارزش، به ارزش یک دارایی خاص به عنوان جزیی از یک موسسه (Entity) بدون توجه به ارزش فروش آن دارایی یا امکان استفاده بهتر از آن دارایی، نیز تاکید دارد.

در حسابداری Value in use عبارت از ارزش فعلی جریان درآمدهای انتظاری آتی حاصل از ادامه استفاده از آن دارایی و فروش قراضه در پایان عمر مفید آن می‌باشد.

### Going Concern Value

عبارتست از ارزش یک موسسه دایر به عنوان یک مجموعه. این مفهوم ارزش یک موسسه فعال را ناشی از ارزش دارایی‌های تشکیل‌دهنده آن می‌داند ولی ارزش هیچکدام از این اجزاء مبتنی بر ارزش بازار نیست. یا به عبارت دیگر ارزش هر یک از اجزاء تشکیل‌دهنده موسسه با مفهوم تداوم فعالیت ارزیابی می‌شود و نه با مفهوم ارزش بازاری.

### Liquidation or Forced Sale Value

یا ارزش فروش اضطراری، عبارت است از مبلغی که به طور منطقی از فروش یک دارایی در یک محدوده خیلی کوتاه زمانی به حدی که زمان لازم برای بازاریابی مورد نیاز، طبق تعریف "ارزش بازار" در اختیار نباشد، می‌توان به دست آورد. ارزش فروش اجباری حالتی خاص که نمایانگر یک

مالکیت دارایی، به خودی خود یک ارزش نامشهود است، فارغ از اینکه دارایی مورد تملک مشهود یا نامشهود باشد، به عبارت دیگر، از نظر فنی این مالکیت دارایی است که ارزیابی می شود و نه خود دارایی مشهود یا نامشهود.

کلمه دارایی بدون هیچ قید و صفتی به انواع اموال شامل املاک و مستغلات Real Property اموال منقول Personal Property و یا سایر دارایی ها مانند کسب و کار Business یا منافع مالی Financial Interests یا ترکیبی از آنها اتلاق می شود.

مفهوم اقتصادی (عینی) ارزیابی یک دارایی براساس قابلیت خرید و فروش آن در یک بازار از مفهوم ذهنی آن مانند ارزش ذاتی براساس ارزش غیربازاری متمایز است: یک ارزیابی عینی از حقوق شناسایی شده مالکیت نسبت به یک دارایی خاص تخمین ارزش بازاری است که به صورت حرفه‌ای صورت گرفته باشد، این تعریف به طور ضمنی مفهوم یک مقایسه عمومی در بازاری که شامل فعالیت و تحرک تعداد زیادی شرکت کننده می شود را نشان می دهد (مفهوم اقتصادی)، نه نگاه پیش تصور شده یا منافع واگذار شده به یک فرد خاص را. ارزش بازاری یک تخمین حمایت شده توسط بازار است.

در مقابل، مفهوم ذهنی ارزیابی دارایی بیشتر با مفاهیم حسابداری سروکار دارد. طبق تعریف از نظر حسابداری، دارایی ها منابع تحت کنترل یک Entity هستند که نتیجه رخدادهای گذشته بوده و از آنها جریان آتی منافع اقتصادی برای Entity متصور است.

#### قیمت / هزینه / ارزش

در اغلب زبان‌های مختلف دنیا، ارزش (Value) با قیمت (Price) و هزینه (cost) به طور مترادف به کار گرفته می شود. در حالی که مفاهیمی مجزای از یکدیگر هستند.

#### قیمت

قیمت (price) واژه‌ای است که به مبلغ درخواست شده، پیشنهاد شده یا پرداخت شده برای کالا و خدمات، اشاره دارد.

اگر چه قیمت به طور عموم نشانه‌ای از ارزش نسبی کالا و خدمات است که به وسیله خریدار و یا فروشنده خاص تحت

باید توجه داشت که درک و مناسب بودن به کارگیری هریک از انواع ارزش در فرآیند ارزیابی بسیار حائز اهمیت است، زیرا تفاوت برداشت از تعریف ارزش می تواند تاثیر مهمی بر ارزیابی دارایی مورد نظر داشته باشد.

#### ارزیاب و تحلیلگر ارزیابی

ارزیابان دارایی (Property/Asset Valuers/Appraisers) کسانی هستند که با حوزه خاص اقتصادی سروکار دارند و در ارتباط با تهیه و گزارش ارزیابی فعالند. از تحصیلات عالی برخوردار بوده و از پس امتحانات مشکل برآمده اند و ضمن تداوم آموزش و کسب تجربه مستمر از صلاحیت‌ها و مهارت‌های حرفه‌ای برخوردارند. ملزم به رعایت ضوابط رفتار حرفه‌ای و استانداردهای حرفه ارزیابی هستند.

تحلیل‌گران ارزیابی (Valuation Analysts) که از این به بعد کارشناسان ارزیابی نامیده می شوند، عنوانی است که استانداردهای AICPA برای ارزیابان کسب و کار (Business Valuation) به کار برده و قابل تعمیم به ارزیابان دارایی‌های مالی (Financial Interests) و ارزیابان خسارت مالی نیز می باشد.

ارزیابان حرفه‌ای کسانی هستند که آگاهی‌شان از یک بازار زیاد و درکشان از عکس‌العمل‌های شرکت‌کنندگان در آن بازار درست است و بنابراین قادرند در مورد قیمت‌هایی که به احتمال زیاد بین خریداران و فروشندگان دارایی‌ها در بازار توافق می شود، قضاوت کنند. این ارزیابان حرفه‌ای از به کارگیری نابجای بعضی صفاتی که نوع خاص ارزش را بدون شناسایی و انطباق با تعاریف مربوطه به ذهن متبادر می سازد اجتناب می ورزند.

#### مفاهیم مترتب بر دارایی

دارایی (به عنوان مایملک) یک مفهوم حقوقی است که در برگیرنده تمام منافع، حقوق و مزیت‌های مرتبط با مالکیت می باشد. به عبارت دیگر دارایی شامل تمام حقوق مالکیت است، به نحوی که مالک را قادر می سازد، آنچه را که مالک آنست، مورد استفاده قرار دهد، بفروشد، اجاره دهد یا حتی ببخشد و او را مخیر می سازد تا از تمام یا قسمتی از این حقوق بهره‌گیری کند. بنابراین هر نوع محدودیت در حقوق مالکانه می تواند بر ارزش دارایی تاثیرگذار باشد.

مطلوبیت یک شرط نسبی و مقایسه ای است تا یک شرط مطلق. برای مثال، مطلوبیت یک زمین کشاورزی معمولاً با ظرفیت تولیدی‌اش اندازه‌گیری می‌شود. در واقع، ارزش زمین به وسیله ارزیابی مطلوبیت آن ناشی از عوامل حقوقی، فیزیکی، کاربردی، اقتصادی و زیست محیطی که بر ظرفیت آن تاثیرگذار است، تخمین زده می‌شود.

در اساس، آنچه که بر ارزیابی دارایی حکم فرماست چگونگی استفاده از دارایی و یا چگونگی دادوستد آن دارایی در بازار است. برای بعضی از دارایی‌ها مطلوبیت حداکثر در صورتی که دارایی مورد نظر به صورت تکی بهره‌برداری شود، به دست می‌آید. بالعکس در مورد بعضی از دارایی‌ها مطلوبیت بیشتر نتیجه بهره‌برداری از آن دارایی به عنوان جزئی از یک گروه دارایی می‌باشد. برای مثال، مستغلاتی که برای رستوران‌ها و هتل‌های زنجیره‌ای مورد بهره‌برداری‌اند ممکن است دارای مطلوبیت بیشتری باشند. این موضوعی است که ارزیاب باید مد نظر قراردادده و اگر دارایی مورد ارزیابی به عنوان جزئی از یک مجموعه دارای مطلوبیت بیشتر در نتیجه ارزش بیشتری است، این ارزش باید مورد توجه قرار گرفته و گزارش شود.

مطلوبیت در یک پیش‌بینی بلندمدت اندازه‌گیری می‌شود، بنابراین اگر یک دارایی به طور موقت زائد تشخیص داده شود و به طور موقت از تولید کنار گذاشته، یا شرایط بیرونی بازار (اقتصادی و سیاسی) تولید را برای مدت مشخص کاهش دهد، با قضاوت ارزیاب نباید در چنین شرایطی نقصانی در مطلوبیت دارایی پدیدار شود. ارزیابی در چنین شرایطی نیاز به تجربه و دانش ویژه‌ای دارد و ارزیاب باید مطمئن شود که افشاء کامل از تعریف ارزش و اطلاعاتی که ارزیابی بر پایه آن صورت گرفته و همچنین گستره مفروضات خاص و محدودیت‌هایی که در ارزیابی موثر بوده است، انجام گرفته و گزارش شده است. همچنین، دارایی ممکن است به علت عوامل متعدد مانند، قرارگرفتن دارایی در یک منطقه دوردست یا در شرایط بازاری پرنوسان یا تحت شرایط متأثر از تغییرات اقتصادی یا سیاسی دولت، دارای یک درجه آشکار و فوری از مطلوبیت در تاریخ ارزیابی نباشد. ارزیابی و گزارشگری تحت این مقتضیات ایجاب می‌کند که ارزیاب تعریف ارزش و اطلاعاتی که ارزیابی را حمایت می‌کند و گستره مفروضات و

شرایط ویژه تعیین شده است، محسوب می‌شود ولی به دلیل توانایی مالی، انگیزه یا علائق خاص یک خریدار یا فروشنده، قیمت پرداخت شده برای کالاها و خدمات ممکن است ارتباطی با ارزش تعیین شده برای آن کالا و خدمات نداشته باشد.

قیمت در طول زمان به دلیل آثار ویژه عوامل اقتصادی و سیاسی و اجتماعی تغییر می‌یابد و نیروهای عمومی ممکن است موجبات تغییر در سطوح قیمت در نتیجه قدرت خرید پول بشود. همچنین نیروهای ویژه مانند تغییرات تکنولوژی ممکن است موجب جابجایی عرضه و تقاضا شده و تغییرات مهمی در قیمت ایجاد کند.

#### هزینه

هزینه (Cost) قیمت پرداخت شده برای کالا و خدمات یا مبلغ مورد نیاز برای ایجاد یا تولید کالا و خدمات می‌باشد. وقتی تولید کالا یا خدمت تکمیل شده باشد، هزینه آن یک واقعیت تاریخی خواهد بود، قیمتی که برای کالا و خدمات پرداخت شده است، برای خریدار هزینه محسوب می‌شود.

#### ارزش

ارزش (Value) یک مفهوم اقتصادی است و قیمتی که به احتمال زیاد مورد توافق خریداران و فروشندگان کالا و خدمات قابل معامله قرار می‌گیرد، اشاره دارد.

ارزش یک واقعیت نیست، ولی تخمینی از قیمت احتمالی که برای کالا و خدمات در یک تاریخ معین در انطباق با تعریف خاص ارزش باید پرداخت شود به حساب می‌آید. مفهوم اقتصادی ارزش منعکس کننده نگاه بازار از منافع است که به کسانی که کالاها را تملک می‌کنند یا خدمات را دریافت می‌دارند، تعلق می‌گیرد.

#### مطلوبیت

معیار کلیدی در ارزیابی هر نوع دارایی منقول یا غیرمنقول مطلوبیت آنست. روش‌های بکارگرفته شده در فرآیند ارزیابی، دارای هدف مشترکی برای تعریف و اندازه‌گیری درجه مطلوبیت و سودمندی دارایی مورد ارزیابی، است.

ازاء یک دارایی می تواند مورد مبادله قرارگیرد یا با یک بدهی تسویه شود."

ارزش منصفانه معمولاً در گزارشگری صورت های مالی هم به جای ارزش بازاری و هم ارزش غیربازاری بکار برده می شود. هنگامی که شرایط معمول بازار مخدوش یا معلق است یا جایی که عرضه و تقاضا نامتعادل است، به قیمت های بازاری منجر می شود که منطبق با تعریف ارزش بازار نیست. از آنجایی که در چنین شرایطی قابلیت دسترسی و کاربرد اطلاعات بازار کاهش می یابد، لذا کار ارزیابی به درجه بالاتری از هوشیاری حرفه ای، تجربه و قضاوت نیازمند است.

#### رویکردهای ارزیابی

در هر نوع ارزیابی چه ارزیابی مبتنی بر بازار و چه ارزیابی بر مبنای ارزش غیر بازار نیاز به آن است که یک یا چند رویکرد ارزیابی بکار گرفته شود.

اصطلاح رویکرد ارزیابی به متدولوژی تحلیلی عموماً پذیرفته شده با کاربرد مشترک اشاره دارد. در بعضی از کشورها این رویکردها ممکن است به عنوان روش های ارزیابی مورد اشاره قرارگیرد.

تسمام رویکردهای ارزیابی، اصل جایگزینی (Substitution Principle) را به خدمت می گیرند. طبق این اصل یک شخص معقول در ازاء یک کالا یا خدمت، بیش از هزینه تحصیل کالا یا خدمات جایگزین (با قدرت برابر ارضاء) پرداخت نخواهد کرد. به عبارت دیگر در غیاب عوامل پیچیده ای مانند عامل زمان، مخاطره یا ناراحتی بیشتر، کمترین هزینه بهترین جایگزین (برای اصل یا مانند) "ارزش بازار" آن خواهد بود.

رویکردهای ارزیابی مبتنی بر بازار عبارتند از:

#### ● رویکرد مقایسه فروشها

#### Market/Sales Comparison Approach

#### ● رویکرد درآمدی

#### Income/Income Capitalization Approach

#### Cost Approach

#### ● رویکرد هزینه ای

رویکرد مقایسه فروشها

به فروش دارایی های مشابه یا جایگزین و اطلاعات مرتبط بازار توجه داشته و تخمین ارزش را براساس فرایندی

محدودیت های خاص ارزیابی را به طور کامل افشاء کند. نااطمینانی اقتصادی و سیاسی در مطلوبیت تغییر ایجاد می کند، اعم از اینکه این تغییر در کارایی یا ظرفیت باشد، مسئولیت ارزیاب ایجاد می کند که انتظار بازار از طول دوران چنین نااطمینانی را ارزیابی کند. رکود یا حتی تعطیلی موقت ممکن است هیچ تاثیری بر ارزش نداشته باشد، در مقابل انتظار رکود طولانی مدت در فعالیت ها ممکن است تاثیر منفی دایم بر ارزش بگذارد.

بالاترین و بهترین استفاده

بالاترین و بهترین استفاده (Highest and Best Use)

اینگونه تعریف شده است: "محمتم ترین استفاده یک دارایی که در عمل امکان پذیر، توجیه پذیر، قانوناً مجاز، از نظر مالی شدنی و به بالاترین ارزش دارایی منجر می شود". مورد استفاده ای که از نظر قانونی مجاز نیست یا از نظر فیزیکی شدنی نمی باشد، نمی تواند به عنوان بالاترین و بهترین استفاده لحاظ شود. معهدا، استفاده ای که هم از نظر قانونی مجاز و هم از نظر فیزیکی ممکن باشد، نیاز به توضیح ارزیاب در توجیه منطقی محتمل بودن آن، دارد.

در بازارهای با ویژگی نوسانات شدید یا عدم تعادل جدی بین عرضه و تقاضا بالاترین و بهترین استفاده از یک دارایی می تواند نگهداری آن برای استفاده آتی باشد. در سایر موقعیت ها که چندین امکان بالقوه برای بالاترین و بهترین استفاده قابل شناسایی است، ارزیاب باید این شقوق استفاده را مورد بحث قرارداد و سطوح درآمد و هزینه آتی آنها را پیش بینی کند.

مفهوم بالاترین و بهترین استفاده جزء اساسی و لاینفک برآورد ارزش بازاری است.

چند نکته دیگر در مورد ارزش

ارزش منصفانه (Fair Value) همانگونه که در استانداردهای حسابداری آمده است، با "ارزش بازار" قابل تطبیق است، اگر چه در تمام موارد دقیقاً مفهوم های معادلی نیستند.

در استانداردهای گزارشگری و سایر استانداردهای حسابداری ارزش منصفانه، چنین تعریف شده است: "مبلغی که بین طرفین مایل و آگاه در یک معامله حقیقی در

مجاورش سپردازد. یک ارزیاب در بکارگیری رویکرد مقایسه‌ای فروش برای تعیین حداکثر قیمتی که صاحب زمین مایل است برای یک زمین مجاور پردازد به رقمی می‌رسد که ممکن است از ارزش بازاری آن متجاوز باشد. چنین برآوردی "ارزش ویژه خریدار" نیز نامیده می‌شود.

۲- یک سرمایه‌گذار ممکن است نرخ بازدهی را به کارگیرد که متفاوت از بازار و فقط مخصوص این سرمایه‌گذار است. وقتی سرمایه‌گذار مایل است برای یک سرمایه‌گذاری ویژه نرخ بازدهی مورد انتظار خود را به کارگیرد، ارزیاب با کاربرد رویکرد درآمدی و با اعمال نرخ بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذار به ارزشی متفاوت از ارزش بازار دست خواهد یافت.

هر رویکرد ارزیابی روش‌های کاربرد مختلفی دارد. آموزش و تجربه ارزیاب، استانداردهای بومی، مقتضیات بازار و اطلاعات در دسترس دست به دست هم می‌دهد تا مشخص کنند کدام روش یا روش‌ها باید به کار برود. دلیل برای داشتن روش‌ها و رویکردهای متفاوت آنست که ارزیاب را قادر سازد با مجموعه‌ای از روش‌های تحلیلی به برآورد نهایی ارزش، نایل آید.

### ● کاربرد اصول و مفاهیم ارزیابی در ارزیابی بنگاه

#### رویکرد مبتنی بر دارایی‌ها در مقابل رویکرد درآمدی

همان‌طور که ذکر شد، ارزش موسسه دایسر "Going Concern Value" عبارت است از ارزش موسسه به عنوان یک مجموعه. این مفهوم، ارزش یک موسسه فعال را ناشی از ارزش دارایی‌های تشکیل‌دهنده آن می‌داند ولی ارزش هیچ کدام از این اجزاء مبتنی بر ارزش بازار نیست، یا به عبارت دیگر ارزش هر یک از اجزاء تشکیل‌دهنده موسسه با مفهوم تداوم فعالیت ارزیابی می‌شود و نه با مفهوم ارزش بازاری.

بر اساس مفهوم فوق و اصل جایگزینی، رویکرد مبتنی بر دارایی‌ها "Asset-Based Approach" مشابه آنچه که در رویکرد هزینه‌ای "Cost Approach" در مورد دارایی‌های غیرمنقول و منقول کاربرد دارد، یکی از روش‌های ارزیابی بنگاه است.

بر اساس اصل جایگزینی، یک دارایی ارزشی بیشتر از هزینه جایگزینی تمام اجزاء تشکیل‌دهنده خود ندارد.

شامل مقایسه به عمل می‌آورد. به طور کلی در این رویکرد دارایی مورد ارزیابی با دارایی‌های مشابه‌ای که در بازار دادوستد می‌شوند، مقایسه می‌گردند. لیست قیمت‌ها یا مظنه‌های موجود در بازار نیز می‌تواند مبنای مقایسه واقع شود.

#### رویکرد درآمدی

مانند رویکرد بازاری، یک رویکرد مقایسه‌ای است. این رویکرد به اطلاعات درآمد و هزینه مرتبط با دارایی مورد ارزیابی توجه دارد و با استفاده از فرایند تبدیل سود به سرمایه، ارزش را تخمین می‌زند. این فرایند ممکن است تبدیل مستقیم سود به سرمایه با استفاده از "نرخ تبدیل" یا استفاده از نرخ بازدهی یا نرخ تنزیل یا هر دو را مورد توجه قرار دهد. به طور کلی اصل جایگزینی حکم می‌کند که جریان درآمدی که بازدهی بیشتری را متناسب با ریسک معین تولید می‌کند به محتمل‌ترین رقم ارزش منجر شود.

#### رویکرد هزینه‌ای

این رویکرد نیز رویکردی مقایسه‌ای است ولی به جای اینکه به خرید برای جایگزینی یک دارایی معین توجه کند ساخت عین یا مثل آن دارایی که بتواند مطلوبیتی معادل ایجاد نماید، را مد نظر دارد. برای کسی قابل قبول نیست که برای یک ساختمان مشخص بیشتر از تحصیل زمین معادل و هزینه ساخت و ساز یک بنای مشابه، پردازد. مگر به خاطر جلوگیری از اتلاف وقت و ناراحتی یا خطری که ممکن است متوجه او شود. در عمل این رویکرد شامل برآورد استهلاک برای یک دارایی کهنه یا مستعمل می‌شود، جایی که بهای نو آن به طور غیرمنطقی از قیمت پرداختی محتمل برای دارایی مورد ارزیابی، بیشتر باشد. هزینه جایگزینی مستهلك شده (Depreciated Replacement Cost) یک کاربرد از "رویکرد هزینه‌ای" در ارزیابی ارزش دارایی‌های خاص برای مقاصد گزارشگری مالی است و در هنگامی مطرح است که مستندات مستقیم بازار محدود یا غیر قابل دسترسی باشد.

ارزیابی مبتنی بر ارزش غیربازاری ممکن است رویکردهای مشابه را بکار گیرد ولی به طور معمول شامل اهدافی غیر از ایجاد ارزش بازاری است. برای مثال:

۱- یک صاحب زمین ممکن است تفاوت قیمتی بابت زمین

## ارزش نامشهود

ارزش نامشهود ممکن است در دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی مانند حق اختراع، علامت تجاری، حق امتیاز، دانش فنی، پایگاه اطلاعاتی و نظایر آن، تجسم پیدا کند.

ارزش نامشهود همچنین ممکن است در دارایی‌های نامشهود غیر قابل تشخیص که غالباً به آن سرقفلی می‌گویند، تجلی یابد. طبق تعریف ارزش سرقفلی عبارت است از مابه التفاوت ارزش کلی یک موسسه منهای جمع ارزش متعارف تک تک اقلام دارایی آن، بنابراین می‌توان تفاوت در ارزش بین یک موسسه سود ده با یک موسسه زیان ده یا کم سود ده را در ارزش دارایی‌های نامشهود آن به خصوص در سرقفلی دانست.

از آنجایی که ارزش دارایی‌های نامشهود قابل شناسایی حداقل در حساب‌های شرکت‌های دولتی قابل واگذاری منعکس نیست. بنابراین سرقفلی شرکت‌های دایر قابل واگذاری شامل این گونه دارایی‌های نامشهود و همچنین دارایی‌های فکری و انسانی آنها نیز می‌شود. علاوه بر دارایی‌های نامشهود فوق، امتیازات انحصاری بعضی از شرکت‌های قابل واگذاری نیز در اعداد دارایی‌های نامشهودی است که در ارزش شرکت باید به حساب آید.

همانطور که گفته شد در مورد دارایی‌های مشهود نیز، این مالکیت دارایی یا حقوق مالکیت است که ارزیابی می‌شود. بنابراین مالکیت یک دارایی به خودی خود یک ارزش غیر مشهود است که در موسسات دایر باید در ارزیابی مدنظر قرار گیرد. در مقابل هرنوع محدودیت در مالکیت یک دارایی می‌تواند تاثیر منفی بر ارزش دارایی مورد ارزیابی بگذارد.

تفاوت ناشی از اعمال دو رویکرد در ارزیابی بنگاه

با توجه به مراتب گفته شده در مورد دارایی‌های غیر مشهود، تفاوت نتیجه ارزیابی یک موسسه دایر، براساس رویکرد مبتنی بر دارایی با ارزیابی براساس رویکردهای بازار و درآمدی، قابل درک است. تعیین این تفاوت دشوارترین بخش کار ارزیابی بنگاه در مقایسه با سایر دارایی‌ها است. هنگامیکه مشاهده شود، ارزش برآوردی یک شرکت با استفاده از کاربرد درآمدی بیشتر از ارزش برآوردی آن براساس رویکرد مبتنی بر دارایی است، این ۹ تفاوت می‌تواند نشان‌دهنده ارزش مثبت دارایی‌های

در اجرای رویکرد مبتنی بر دارایی، ترازنامه منعکس‌کننده قیمت‌های تاریخی با ترازنامه‌ای که در آن تمام دارایی‌ها اعم از مشهود و غیر مشهود و همچنین تمام بدهی‌ها به ارزش بازار یا بعضی از ارزش‌های جاری مقتضی منعکس شده، جایگزین می‌شود.

به طوری که ملاحظه می‌شود، تضاد روشنی بین مفهوم ارزش موسسه دایر با مفهوم رویکرد مبتنی بر دارایی وجود دارد، به همین دلیل کاربرد این رویکرد فقط برای شرکت‌های خاص نظیر شرکت‌های کشاورزی یا موسساتی که تداوم فعالیت آنها مورد تردید است، توصیه شده است. با این حال در مواردی که مقتضی است از این رویکرد برای ارزیابی موسسات فعال استفاده شود، نباید به عنوان تنها رویکرد ارزیابی به کار گرفته شود مگر در مواردی که رسماً مورد درخواست خریدار یا فروشنده باشد که در این صورت کارشناس ارزیابی باید انتخاب این رویکرد را پشتیبانی کند.

با توجه به مطلب فوق آیین نامه جدید قیمت‌گذاری سهام قابل واگذاری دولت، کاربرد این رویکرد به تنهایی را فقط در مورد شرکت‌های فاقد تداوم فعالیت یا شرکت‌های زیان‌ده و شرکت‌های کم سود ده، توصیه کرده است و در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس که دارای بازار فعال می‌باشند رویکرد بازار و در مورد سایر شرکت‌های سودده، علاوه بر رویکرد مبتنی بر دارایی، کاربرد رویکرد درآمدی را نیز الزامی کرده است.

آنچه که مسلم است، با توجه به اصول و مفاهیم مرتبط با موسسات دایر به شرحی که بیان شد، در بکارگیری رویکرد مبتنی بر دارایی برای ارزیابی این موسسات نمی‌توان دارایی‌های تشکیل‌دهنده این موسسات را براساس ارزش بازاری، ارزیابی کرد بلکه حسب مورد باید از انواع ارزش غیربازاری مانند Concern Value, Special Value, Value Going in use که با مفهوم تداوم فعالیت منطقی‌تر است، استفاده کرد. دارایی‌های تشکیل‌دهنده یک بنگاه اقتصادی معمولاً انواع دارایی‌ها یعنی زمین و ساختمان، ماشین‌الات و تجهیزات، موجودی مواد و کالا، سرمایه‌گذاری‌ها و اشکال مختلف دارایی‌های پولی را شامل می‌شود و علاوه بر آن دارایی‌های غیر مشهود در موسسات دایر از اهمیت و ارزش ویژه‌ای برخوردار است.

## چند نکته دیگر

هرچند تاثیر اشتباهات در ارزیابی دارایی‌های مشهود و تاثیر به کارگیری اصل بالاترین و بهترین استفاده در شرایط مقتضی و سایر عوامل مربوط به داراییهای مشهود می‌تواند یکی از دلایل مهم تفاوت بین دو برآورد ارزش براساس دو رویکرد متفاوت باشد، معهداً همانگونه که ذکر شد بالاترین و مهمترین عامل تاثیرگذار بر این تفاوت ارزش مثبت یا منفی دارایی‌های نامشهود شرکت مورد ارزیابی، می‌باشد. وجود انحصار در تولید و فروش، قراردادهای بزرگ و انحصاری، وجود کارکنان متخصص و مدیریت کارآمد، حمایت‌های گمرکی و تعرفه‌ای و سایر حمایت‌های دولتی می‌تواند موجب دارایی‌های نامشهود مثبت برای شرکت‌های دولتی باشد و در مقابل سیاست‌های تثبیت قیمت‌ها، سوء مدیریت، کارایی پایین ناشی از مدیریت ضعیف و وجود کارکنان زائد و غیرمتخصص، عدم استفاده از ظرفیت کامل تولیدی و به طور خلاصه بهره‌وری پایین موجب ایجاد دارایی‌های نامشهود منفی شده و یا جمع جبری این دارایی‌ها را کاهش می‌دهد.

اگر چه امکان برآورد ارزش دارایی‌های نامشهود اعم از مثبت و منفی در غیاب اطلاعات مدیریت و اطلاعات بازار کارا و رقابتی تقریباً غیرممکن است با این حال در آیین‌نامه جدید قیمت گذاری سهام قابل واگذاری دولت این وظیفه برای کارشناسان ارزیابی پیش‌بینی شده است که موارد موثر در ایجاد سرقفلی مثبت و منفی را شناسایی و حتی الامکان ارزیابی و در صورت تطبیق ارزیابی‌ها به نحو کامل افشاء کند.

## نکته آخر

در خاتمه برای درک اهمیت موضوع و توجه به صلاحیت حرفه‌ای لازم برای ارزیابی بنگاه‌ها جملات زیر را از بیانیه استانداردهای خدمات ارزیابی AICPA نقل قول می‌نمایم. انجام یک کار ارزیابی با صلاحیت حرفه‌ای مستلزم داشتن آگاهی و مهارت ویژه می‌باشد. یک تحلیل‌گر ارزیابی باید سطحی از معلومات ثنوری و اصول ارزیابی و درجه‌ای از مهارت در کاربرد آنها را احراز کند، که وی را برای شناسایی، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات و بکارگیری رویکردها و روش‌های مناسب ارزیابی و استفاده از قضاوت حرفه‌ای، برآورد ارزش، قادر سازد.

نامشهود آن شرکت باشد و در مقابل وقتی ارزش برآوردی شرکتی براساس رویکرد مبتنی بر دارایی بیشتر از ارزش آن براساس رویکرد درآمدی است، این تفاوت ممکن است نتیجه ارزش منفی دارایی‌های نامشهود آن باشد. قسمتی از تفاوت‌های مثبت یا منفی بین برآورد ارزش دو رویکرد در شرکت‌ها می‌تواند به علت اشتباه در تخمین ارزش دارایی‌های مشهود و حتی دارایی‌های پولی باشد. اشتباه در مورد برآورد ارزش مطالبات شرکت‌ها به دلیل منظور نکردن ذخیره لازم برای مطالبات مشکوک الوصول و غیرقابل وصول به خصوص در زمانی که بخش مهمی از مطالبات شرکت را مطالبات راکد سنواتی تشکیل می‌دهند، از جمله این اشتباهات است. همچنین منظورکردن ارزش دارایی‌های غیر مولد سود، در خالص ارزش جاری دارایی‌های شرکت یکی از موارد تاثیرگذار بر تفاوت برآورد ارزش بین کاربرد دو رویکرد می‌باشد. با این حال بیشترین تاثیر می‌تواند ناشی از برآورد ارزش دارایی‌های غیرمنقول شرکت باشد. برای مثال، هنگامی که ارزش زمین‌های شرکتی براساس اصل بالاترین و بهترین استفاده "Highest and Best use" ارزیابی می‌شود می‌تواند در خالص ارزش جاری دارایی‌های شرکت افزایش محسوسی ایجاد کند، در حالیکه این افزایش ارزش دارایی هیچ تاثیری در افزایش سودآوری آن شرکت نداشته است. مثلاً، اگر تغییر کاربری زمین یک کارخانه مورد ارزیابی با توجه به قانون نوسازی صنایع مجاز باشد و در عین حال جابجایی ساختمان‌ها، تاسیسات، تجهیزات و محل کارخانه از نظر فیزیکی ممکن و از نظر مالی شدنی باشد، ارزش گذاری زمین کارخانه به بالاترین رقم محتمل، ممکن است ارزش خالص دارایی‌های بنگاه را به نحو محسوسی تحت تاثیر قرار دهد. در حالی که هیچ تاثیری در افزایش سودآوری شرکت به وجود نخواهد آورد. وظیفه کارشناس ارزیابی در ارزیابی شرکت‌ها ایجاب می‌کند که حتی الامکان تاثیر دارایی‌های غیرمولد، دارایی‌هایی که براساس اصل بالاترین و بهترین استفاده ارزیابی شده‌اند و دارایی‌هایی که شرایط تورمی در افزایش ارزش اسمی آنها موثر بوده است را به سودآوری شرکت محاسبه و آنها را در صورت تطبیق ارزش‌های به دست آمده از کاربرد رویکرد مبتنی بر دارایی و رویکرد درآمدی مورد توجه قرار دهد.