

محدودیت‌های روش قیمت‌گذاری مبتنی بر قدرت درآمدزایی در فرایند خصوصی سازی در ایران

دکتر حسین عبده تبریزی

ارزش جایگزینی دارایی‌ها و قدرت درآمدزایی سهام تعیین می‌شود.

در این مقاله، ابعاد مختلف قیمت‌گذاری سهام بر مبنای قدرت درآمدزایی و به‌ویژه محدودیت‌های این روش شرح داده می‌شود. این محدودیت‌ها عنصر ذاتی این شیوه محاسبه نبوده، بلکه عمدتاً به دلیل شرایط ایران بر این مدل تحمیل می‌شود.

اهداف سیاسی اجتماعی واگذاری و خصوصی سازی از قبیل رهایی از فشارهای مالی و بودجه‌ای، افزایش کارایی در اقتصاد، و افزایش سهم رفاه مادی شهروندان، همواره تحت‌الشعاع موضوع قیمت‌گذاری قرار گرفته است. البته در کشورهای توسعه‌یافته، مقوله تعیین قیمت یا تعیین قیمت پایه واگذاری، اهمیت کمتری دارد، زیرا قیمت در جریان مزایده در بورس یا بازارهای خارج از بورس به‌طور شفاف

خصوصی سازی، شاهدهی براین مدعا است.

در عین حال، مناقشه بر سر قیمت در خارج از ایران کمتر به محکوم کردن افراد و پرونده سازی برای مدیران می‌انجامد. "قیمت" در جریان مزایده در بورس یا بازارهای خارج از بورس به‌طور شفاف تعیین می‌شود. "قیمت" را بازار تعیین می‌کند، و خریداران براساس تحلیل خود، قیمت خرید ارائه می‌دهند. فروشنده دولتی اغلب خود قیمت تعیین نمی‌کند، چرا که مطمئن است انبوه خریداران بالقوه نمی‌توانند بر سر قیمت تباخی کنند. عمق کم بازار متشکل در ایران و نبود تحلیل کافی در طرف تقاضا، و تعداد کم تعداد متقاضیان، موضوع قیمت‌گذاری اولیه (قیمت پایه) را به امری مهم در فرآیند خصوصی سازی ایران بدل کرده است.

قیمت‌گذاری پایه سهام موضوع واگذاری در ایران عمدتاً به دو روش

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

در فرآیند خصوصی سازی در ایران، هسمواره قسیت‌گذاری، موضوعی بحث‌برانگیز بوده است: آیا دارایی‌های دولتی متعلق به عموم مردم، به قیمت عادلانه منتقل شده و رانتی در میان نبوده است؟ مقامات نظارتی هم‌چون سازمان بازرسی کل کشور، همواره روی قیمت‌گذاری دارایی‌های قابل واگذاری از خود حساسیت نشان داده‌اند تا آنجا که گاهی ادعا می‌شود مدیران و ارزشیابان نگران از عکس‌العمل آتی دستگاه‌های نظارتی کشور، قیمت‌ها را بیش از ارزش ذاتی تعیین کرده‌اند؛ کاهش شدید بعضی از قیمت‌های سهام واگذار شده در جریان خصوصی سازی، پس از چندماه از سپری شدن

تعیین می‌شود. در واقع، این در کشورهای در حال توسعه است که مقوله قیمت‌گذاری و تعیین قیمت پایه به مسئله‌ای محوری بدل می‌شود و حتی مناقشه بر سر قیمت به درگیری و دادگاه می‌انجامد.

اگر اقتصاد این کشورها در فضای بازار رقابتی عمل می‌کرد، یا قیمت‌های بازار بیان مناسبی از هزینه‌های فرصت اجتماعی (یا قیمت‌های اقتصادی) در اقتصاد آن کشورها بود تصمیم در مورد قیمت‌داری‌ها و ارزشیابی اموال موضوع واگذاری در کشورها در حال توسعه، موضوع بحث‌برانگیزی نمی‌شد، به بیان دیگر، اگر تحریف و دستکاری محسوس قیمت‌ها و کامل نبودن (ناقص بودن) بازار بروز و وجود خارجی نداشت قیمت‌گذاری اهمیت پیدا نمی‌کرد. اما چون این وضعیت وجود دارد، تعیین رویه‌ها و استانداردهای دقیق ارزشیابی و قیمت‌گذاری بنگاه‌های اقتصادی دولتی موضوع واگذاری به معضلی پرمنافشه و چالش‌برانگیز بدل شده است.

قیمت‌گذاری دارایی‌های قابل واگذاری، همواره موضوعی دشوار است، به‌ویژه اگر کارخانه یا دارایی موضوع واگذاری با احتمال ایجاد برون‌ریزها^۲ در عملیات خود همراه باشد. این مشکل دو چندان می‌شود، اگر سهام قبلاً معامله نشده باشد یا شرکت‌های قابل مقایسه بدیلی وجود نداشته باشد.

شیوه‌های ارزشیابی دارایی‌ها متنوع است و فهرست بلندبالایی دارد؛ بعضی روش‌های محاسبه به این شرح است: ارزش دفتری^۳ به حاشیه سود قیمت‌گذاری براساس قیمت تمام شده

کامل^۴

تحلیل هزینه فایده برای ارزشیابی و قیمت‌گذاری^۵

رویکرد نسبت قیمت به عایدی^۶

مدل ارزشیابی تنزیل سود سهام^۷

رویکرد تحلیل فنی^۸

و بسیاری مدل‌های دیگر که از آن فهرست پاره‌ای بر قدرت درآمدزایی تکیه دارند.

استفاده از این شیوه‌ها در عین حال به روش عرضه هم مربوط است؛ یعنی نوع عرضه، می‌تواند بر شیوه تعیین قیمت موثر باشد. بعضی روش‌های عرضه به شرح فهرست زیر است:

عرضه عمومی سهام^۹

عرضه خصوصی سهام^{۱۰}

فروش دارایی‌های بنگاه دولتی^{۱۱}

خرید شرکت توسط مدیر/کارمند^{۱۲}

راهبرد فروش به سرمایه‌گذاران خارج^{۱۳}

روش مورد بحث ما، روش مبتنی بر قدرت درآمدی^{۱۴} است. برای شناخت

این روش باید آشنایی کاملی با واژه‌هایی چون ارزش دفتری (book value)،

عایدی هر سهم (EPS) ثمر یا بازده

سود سهام^{۱۵}، نسبت ارزش بازار به

ارزش دفتری یا نسبت قیمت بازار به

دفتری، ... داشته باشیم.

داستان ارزشیابی براساس قدرت

درآمدزایی، مبتنی بر این اصل است که

دارایی‌های مالی باید براساس جریان

نقدی آتی^{۱۶}، ارزشیابی شود.

مبنای ارزشیابی دارایی‌های مالی از

قبیل سهام عرضه شده در جریان

خصوصی‌سازی، جریان نقدی حاصل

از این دارایی‌هاست. در واقع، ارزش

سهام عبارت از ارزش فعلی^{۱۷} جمع

عایدات ناشی از دارایی در آینده است.

آنچه سهام در آینده به سرمایه‌گذار می‌پردازد، سود سهام^{۱۸} است. بنابراین، ارزش سهام موضوع واگذاری در فرآیند خصوصی‌سازی عبارت از ارزش فعلی همه سود سهام‌های آتی است که انتظار می‌رود به این سهام پرداخت شود.

از دیدگاه نظری، روش ارزشیابی صحیح سهام، روش مبتنی بر درآمد آتی آن است و ارزشیابی مبتنی بر عایدات یا جریان نقدی تنزیل شده^{۱۹} (DCF) می‌باشد که در آن سودهای آتی (شامل سود سهام، عایدات، یا جریان‌های نقدی) تنزیل می‌شود که به سهامدار در دوره زمانی معقول در آینده خواهد رسید، و ارزش دارایی محاسبه می‌شود.

مدل رشد گوردن^{۲۰} یکی از

معروف‌ترین مدل‌های سود سهام تنزیل

شده است که فرض می‌کند سود سهام با

نرخ ثابتی رشد می‌کند. البته، مدل‌های

مختلفی برای محاسبه جریان‌های نقدی

تنزیل شده حاصل از دریافت سود سهام

وجود دارد و امروزه نرم‌افزارهای

متعددی با مفروضات متفاوت، برای

محاسبه ارزش فعلی جریان‌های نقدی

آتی در دسترس است. البته، قیمت بازار

لزوماً با ارزش عادلانه^{۲۱} محاسبه شده به

روش پیشگفته، انطباق ندارد، هرچند که

با فرض "بازار کارا"^{۲۲} باید به آن نزدیک

باشد. مطالعات انجام‌شده در زمینه امور

مالی رفتاری^{۲۳} بیانگر آن است که در

بازار اوراق بهادار، انحراف از ارزش

عادلانه بسیار و گاه این تفاوت‌ها قابل

ملاحظه و عمده است.

در عمل، نسخه‌های تجربی متعددی

از مدل‌های جریان‌های نقدی تنزیل

شده (DCF) وجود دارد که هر یک

مدعی است با داده‌های ساده‌تری

محاسبه را انجام می دهند. می توانیم برای تمایز مدل (DCF) از مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM) ^{۲۴} آن را مدل ارزشیابی دارایی های سرمایه ای ^{۲۵} (CAVM) بنامیم تا بر تفاوت های اساسی این دو مدل تاکید کرده باشیم.

می دانیم که ریشه مدل (DCF) بر مدل "تخمین ارزش ذاتی اقتصادی" ^{۲۶} اقتصاددانی به نام جان بار ویلیامز ^{۲۷} استوار است که از نظریه بهره اروینگ فیشر ^{۲۸} برای تعریف مدل خود استفاده کرد. در استفاده از این مدل، به هر حال ویلیامز از پاسخ به معضل نظری پرهیز کرده است که به معمای پیترزبورگ ^{۲۹} معروف است.

این تنوع در ارزشیابی دارایی های مالی بسیار مشابه تنوعی است که برای ارزشیابی دارایی های واقعی مورد استفاده حسابداران قرار می گیرد؛ روش هایی چون:

۱. ارزشیابی قیمت تمام شده تاریخی ^{۳۰}
 ۲. قیمت تمام شده تاریخی تعدیل شده برای قدرت خرید ^{۳۱}
 ۳. ارزش خالص قابل تحقق یا ارزش خروج ^{۳۲}
 ۴. قیمت تمام شده جایگزینی یا ارزش ورود ^{۳۳}
 ۵. جریان های نقدی تنزیل شده آتی
 ۶. قیمت تمام شده تاریخی تعدیل شده برای سطح قیمت خاص ^{۳۴}
- مشکلات معمول استفاده از (DCF) و عایدات سرمایه ای را می شناسیم. بعضی از این مشکلات که در همه جای دنیا نیز با شدت و ضعف مطرح است، به شرح زیر است:
- ۱- در شرایطی چون ایران که در آن نرخ

بهره آزاد بازار نداریم، نرخ تنزیل، چه نرخی باید باشد؟ پاسخ به این پرسش آسان نیست.

۲. چگونه برای برآورد جریان نقدی آینده از جریان نقدی گذشته استفاده کنیم؟ آیا بهتر نیست جریان های آتی را مستقل از گذشته برآورد کنیم؟

۳. عامل ریسک را چگونه در محاسبه بیاوریم؟

۴. از اشتباهات محاسبه ای همچون لحاظ نرخ تورم، استفاده از نرخ واقعی یا نرخ اسمی، ... چگونه پیشگیری کنیم؟

۵. چگونه مطمئن شویم که سوبسیدها بعد از واگذاری ادامه می یابد و قطع نمی شود؟

۶. چگونه مطمئن شویم پروژه های آتی دولتی ادامه می یابد، و پروژه های قبلی لغو قرارداد نمی شود؟ خریداران سهام شرکت صدرا در سال ۱۳۸۱ مدعی بودند که چنین رفتاری با آنها شده است.

۷. تغییر قیمت مواد اولیه کارخانه هایی را که واگذار می شود چگونه در محاسبه بیاوریم. خریداران سهام شرکت های پتروشیمی واگذار شده در اوایل دهه ۸۰ شمسی، مدعی بودند که قیمت مواد اولیه دولتی به شدت افزایش یافت. همین اتفاق در مورد حق بهره برداری معادن یا فضای مخابرات می تواند بیفتد.

۸. تغییر تعرفه ها و مقررات را چگونه در محاسبه لحاظ کنیم؟

در شرایط بازار رقابت، مشکلات محاسباتی بالا کمتر است. اما چون قیمت های بازار، بیان مناسبی از تحریف ها و و بازار ناقص ^{۳۵} ایران نیست، پیچیدگی محاسباتی بیشتر می شود.

در جریان خصوصی سازی در ایران، این مشکلات خصوصی سازی را با تاخیر مواجه می کند:

۱- رویه ها و استانداردهای ارزشیابی و قیمت گذاری بسنگاه های اقتصادی موضوع واگذاری، به ویژه در بنگاه های بزرگ صنعتی، به درستی تعریف نشده است.

۲- تعیین آثار بالقوه هر واگذاری روی رفاه اجتماعی شهروندان روشن نیست.

۳- اطلاعات کافی در اختیار سازمان خصوصی سازی و سرمایه گذاران و خریداران بالقوه نیست، در این مورد، هیچ سرمایه گذار خارجی بدون اطلاعات دقیق و کافی تصمیم نمی گیرد، حتی اگر سودآوری برای شهروندان داخل کشور محرز باشد.

در فسرایند خصوصی سازی، در صورت روشن بودن سه حوزه پیشگفته، حرف و حدیث پیش می آید. در استفاده از روش مبتنی بر سود هر سهم (EPS) و جریان های نقدی تنزیل شده (DCF) هر سه مشکل وجود دارد. یعنی بند اول صادق است چون طیف متنوعی از ارقام سود هر سهم (EPS) و مدل محاسبه مبتنی بر جریان های نقدی تنزیل شده (DCF) وجود دارد. در این روش، پیرامون آثار بالقوه هر واگذاری روی رفاه اجتماعی اصلاً بحث نمی شود. در مورد سوم باید گفت که اطلاعات، با توجه به نحوه ارزشیابی آن از دریچه اقتصاد سیاسی، روش های حسابداری، یا فنون ارزشیابی اموال و دارایی های مالی کمیاب و ناقص است. البته هر روش مسائل خود را دارد.

در حوزه اقتصاد سیاسی، چارچوب تحلیل هزینه - فایده ^{۳۶} (CBA) بیشتر

توصیه می‌شود. البته، این روش نیز همه مسائل را حل نمی‌کند، بلکه، نقش قابل قبول‌تری در پاسخ به موضوعات بحث‌انگیز واگذاری‌ها، به‌ویژه در قیمت‌گذاری و ارزشیابی‌ها، دارد.

البته، حتی در این روش مفروض است که قیمت‌های بازار مساوی قیمت‌های اقتصادی واقعی در اقتصاد کشور است؛ که در مورد کشورهای در حال توسعه، حرف بسیار محکمی نیست. بنابراین، از دید اقتصاد رفاه کاربردی، تحلیل هزینه - فایده (CBA) روش‌شناسی برتر معرفی می‌شود، زیرا الزامات رفاه را در ارزشیابی و قیمت‌گذاری بنگاه اقتصادی در نظر می‌گیرد که قرار است به بخش خصوصی فروخته شود.

در شرایطی که سهام قبلاً مورد معامله قرار نگرفته و شرکت قسابل‌مقایسه‌ای هم وجود ندارد، واگذاری‌ها با احتمال خلق برون‌ریزها همراه است و مشکل دوچندان می‌شود. در چنین مواردی، تحلیل هزینه - فایده (CBA) مدعی است بهتر عمل می‌کند. عمده واگذاری‌ها در جهان سوم با آزمایش و خطا همراه بوده است. تجربه‌ای بوده است برای موفقیت در عرضه، با هدف کسب قیمت عادلانه برای سرمایه‌گذاری و عسامه پرداخت‌کنندگان مالیات. در این واگذاری‌ها، به نوسان‌های شدید (تلاطم‌ها)، منافع جامعه، و نوسان‌های شدید آتی پروژه‌ها توجه کمی می‌شود. دید محدود این بوده است که واگذاری SOEها عمدتاً معامله مالی است. این به معنای آن است که واگذاری خود هدف است. که این‌گونه نیست، بلکه، واگذاری

وسیله‌ای برای کسب هدف است.

این دیدگاه به هر حال می‌گوید واگذاری بنگاه اقتصادی دولتی سودآور و از نظر مالی سلامت، گاه صرفاً سیاسی است.

در این شرایط، تاکید بر شیوه‌های معاملاتی واگذاری، مقوله ارزشیابی و قیمت‌گذاری را صرفاً به تجربه‌ای به نفع واگذاری به هر قیمت از دید عامه مالیات‌دهندگان و سرمایه‌گذاران بدل می‌کند. بنابراین، گفته می‌شود که اگر هدف واگذاری‌ها افزایش کارایی، توسعه مالکیت سهام با هدف رفاه کل اقتصاد باشد، ارزشیابی و قیمت‌گذاری و تصمیم‌گیری در مورد واگذاری‌ها از دید ارتقای رفاه عمومی باید ارزیابی شود و از همین منظر اخذ تصمیم شود.

به اعتقاد طرفداران نظریه اقتصاد رفاه کاربردی، این رویکرد کافی نیست، که صرفاً روی ارزشیابی دارایی‌ها و بدهی‌های موضوع خصوصی‌سازی تاکید شود، هرچند که ارزش‌های مالی بنگاه اقتصادی برای خریدار مشخص می‌شود، اما این روش منافع اجتماعی را دربر نمی‌گیرد.

بنابراین، موضوع ارزشیابی و قیمت‌گذاری با هدف فروش یا انتقال مالکیت بنگاه اقتصادی از بخش عمومی به بخش خصوصی، نیازمند رویکردی منعطف و در عین حال جامع است که بتوان آن را منطبق با اهداف واگذاری کشور آزمون کرد. این رویکرد هم باید مبتنی بر تحلیل مالی و هم مبتنی بر تسحلیل‌های اقتصادی باشد، و برون‌ریزها، موقعیت ریسک سرمایه‌گذاری کشور، و پویایی بنگاه اقتصادی باید به درستی و با توازن مورد

توجه قرار گیرد.

کاربست بالقوه تحلیل هزینه - فایده (CBA) که در آن منافع و مضار به سنت اقتصاد رفاه کاربردی اندازه‌گیری می‌شود، باید با احتیاط‌های لازم صورت گیرد. در اقتصاد ایران، به دلیل‌های زیر، رویکرد تحلیل هزینه - فایده (CBA) را برای قیمت‌گذاری و ارزشیابی فروش بنگاه‌های اقتصادی دولتی از سایر روش‌ها مقبول‌تر می‌کند:

۱. بازار سرمایه ایران جدای از بازار سرمایه جهان است. این بازار در مرحله توسعه است. مثلاً با توجه به وجود شکاف اطلاعاتی در بازار سهام، ارزشیابی صرف براساس اطلاعات بازار رویکردی ناکامل است و اگر آن اطلاعات بخواهد مبنا قرار گیرد، دستکاری تصنعی در قیمت‌ها صورت می‌گیرد.

۲. رویکردهای دیگر، انحرافات قیمت در اقتصاد را مساوی صفر می‌گیرد؛ یعنی فرض می‌کند که قیمت‌های بازار لزوماً بیانگر ارزش‌های واقعی یا اجتماعی است. قیمت‌های عرضه بنگاه‌های اقتصادی دولتی برای فروش یا قیمت‌های خرید و فروش سرمایه‌گذاران قیمت‌های بازار مالی اند. این قیمت‌ها به طور جدی تحریف شده‌اند.

۳. ثالثاً، موضوع سودآوری بنگاه‌های اقتصادی دولتی محدود به حداکثر کردن سود یا بازده روی سرمایه‌گذاری است؛ دیگر موضوعات لزوماً به سرمایه‌گذار یا خریدار مربوط نیست. اما، مفهوم سودآوری به هیچ‌وجه محدود به صرف بازده مالی نیست. باید سودآوری را در چارچوب وسیع‌تری مطرح کرد که

شامل سودآوری اقتصادی تحت مالکیت خصوصی شود. سودآوری اقتصادی در تصمیمات واگذاری به ارجحیت‌های دیگری چون ارزش افزوده، هم‌افزایی‌ها^{۳۷} برون‌ریزها، توجه دارد. به نظر می‌رسد که این موضوعات در روش مالی اصلاً در نظر گرفته نمی‌شود. گرایش به آن است که از قیمت‌های جاری به عنوان مبنایی برای پیش‌بینی آتی استفاده شود. این گرایش ارزش‌های نادرستی از هزینه و درآمد در شرایط واقعی ارائه می‌دهد و بنابراین، به قیمت ناصحیحی در مورد ارزش بنگاه اقتصادی دولتی می‌رسد. در این مورد، ضروری است جریان‌های نقدی آتی بنگاه اقتصادی را به قیمت‌های ثابت در نظر بگیریم.

۴. به علاوه، به جنبه‌های اجتماعی یا مبنای رفاه تصمیمات واگذاری توجه نشده است. کمک هر پروژه به رفاه جامعه، یکی از جنبه‌های اجتماعی است. معمول است که ارتقای رفاه اجتماعی و افزایش کارایی یکی از اهداف معمول واگذاری‌ها در خصوصی سازی باشد. عوامل زیادی در این حوزه باید مورد توجه قرار گیرد که از آن جمله می‌توان به ارزش افزوده پروژه برای اشتغال و نیز اثر آن بر خالص ارزش خارجی اشاره کرد.

۵. مشکل تورم حاد^{۳۸} می‌تواند سد راه دیگری برای واگذاری دارایی‌های دولتی در ایران باشد. وقتی نرخ تورم بالا مثلاً ۲۵ درصد باشد، که برای ایران در سال ۱۳۸۶ پیش‌بینی می‌شود، قیمت دارایی‌ها ممکن است به شدت افزایش یابد. اگر این افزایش در عایدات، درآمدها با هزینه‌ها به یک شدت باشد،

نسبت قیمت‌ها به هم نمی‌ریزد و استفاده از نرخ واحد تنزیل ممکن است. اما، اگر به دلایل سیاسی و نهادی، دولت شروع به کنترل قیمت‌ها کند، مشکلات عدیده‌ای بر سر راه واگذاری دارایی‌ها به بخش خصوصی بروز می‌کند.

۶. و بسال‌آخیره، سازوکار صحیح قیمت‌گذاری و ارزشیابی می‌باید به عنصر "زمان" توجه کند. پروژه موضوع خصوصی سازی باید در طول زمان و نه صرفاً در زمان واگذاری در نظر گرفته شود، تمام طول عمر مورد انتظار پروژه پس از واگذاری باید مورد توجه قرار گیرد.

بسنابراین موضوع ارزشیابی و قیمت‌گذاری باید به دلایل پیشگفته رویکردی منعطف داشته باشد که برطبق اهداف هر کشور از واگذاری، به طور تجربی قابل آزمون باشد. این آزمون برحسب تحلیل مالی و تحلیل اجتماعی، اقتصادی و نیز با در نظر گرفتن برون‌ریزها و پویایی پروژه انجام می‌شود.

در فرایند ارزشیابی و قیمت‌گذاری دارایی‌های موضوع خصوصی سازی، ضروری است به پرسش‌های واگذاری زیر نیز به دقت پاسخ داده شود:

۱. آیا بنگاه دولتی را باید به عنوان "دارایی" فروخت یا فرض تداوم فعالیت را در نظر گرفت، و آن را به مثابه شخصیت حقوقی زنده به فروش رساند؟

۲. آیا یارانه‌های مخفی دولت یا تداوم دخالت دولت در بنگاه در نظر گرفته شده، و در خصوصی سازی در نظر گرفته شده است؟

۳. کارآمدترین سازوکار معاملاتی کدام است؟

در روش‌شناسی تحلیل هزینه-فایده (CBA) منافع خالص (یعنی منافع منهای هزینه‌ها) مربوط به بدیل‌های مختلف دستیابی به اهداف هر پروژه خاص (و در مورد خصوصی سازی، بنگاه دولتی موضوع واگذاری) شناسایی شده و ارزیابی می‌شود. از دیدگاه سیاست‌گذاری، تحلیل هزینه-فایده (CBA) چارچوبی تحلیلی است که مزایا (منافع) و مضار (هزینه‌های) هر اقدام/تصمیم بدیل را برمی‌شمرد. استفاده از این روش کمک می‌کند تا نظریه اقتصاد رفاه در اجرا، میدان عمل پیدا کند. یعنی، چارچوب تحلیلی معینی به همراه مجموعه‌ای از رویه‌های اجرایی فراهم می‌شود تا اطلاعات خلاصه شود، بده-بستان‌های مربوط به هر اقدام روشن شود، و غالباً به زبان پول و برحسب ارقام پولی، این اتفاقات رخ دهد. ادعا بر این است که استفاده از این ابزار به تخصیص بهینه منابع می‌رسد.

در تحلیل نوین هزینه-فایده، اغلب بین تحلیل مالی و تحلیل اقتصادی تمایز قائل می‌شوند. در برآورد هزینه‌ها و منافع، ضابطه اصلی ارزش فعلی (PV) است که با آن، همه اقلام به روز تنزیل می‌شود. در استفاده از این ابزار برای واگذاری‌ها، تحلیل مالی غالباً از منظر افراد سرمایه‌گذار یا خریداران بالقوه دارایی‌های موضوع خصوصی سازی با یکسارگیری رویکرد جریان نقدی تنزیل شده (DCF) انجام می‌شود. باید تعیین شود که آیا سرمایه‌گذاری در سهام بنگاه اقتصادی موضوع واگذاری در مقایسه با سایر سرمایه‌گذاری‌ها مناسب است یا نه. تحلیل مالی برای محاسبه ارزش‌های مالی بنگاه اقتصادی به کار

- 3- book value(BV)
- 4- full cost pricing
- 5- cost benefit analysis approach to valuation and pricing
- 6- the price/earnings ratio approach
- 7- the discounted dividends valuation model
- 8- the technical analysis approach
- 9- public offerings of shares
- 10- private sale of shares
- 11- sales of Government assets of enterprises
- 12- management or employee buy-outs
- 13- sales strategy to foreign investors
- 14- earning power
- 15- dividend yield
- 16- cash flow
- 17- present value(PV)
- 18- dividends
- 19- discounted cash flow(DCF)
- 20- Gordon's Growth Model
- 21- fair value
- 22- efficient market
- 23- behavioral finance
- 24- capital asset pricing model(CAPM)
- 25- capital asset valuation model(CAVM)
- 26- intrinsic economic value appraisal model
- 27- John Burr Williams
- 28- Irving Fisher
- 29- Petersburg Paradox
- 30- historical cost valuation
- 31- purchasing power adjusted historical cost
- 32- net realizable values or exit values
- 33- replacement costs or entry values
- 34- specific price level adjusted historical cost
- 35- imperfect
- 36- cost-benefit analysis
- 37- synergies
- 38- hyperinflation
- 39- residual
- 40- incremental

طور دقیق نیست، بلکه آن‌ها قیمت‌های موازی‌اند که تقریبی برای قیمت‌های (اجتماعی) واقعی در غیبت نواقص بازار یا تحریف قیمت‌ها، می‌باشند.

به‌طور خلاصه؛ تفاوت‌های عمده بین تحلیل مالی و تحلیل اقتصادی در تفسیر آنچه می‌تواند هزینه یا فایده تلقی شود، و در ماهیت قیمت‌هایی نهفته است که در برآورد به کار می‌رود. در تحلیل مالی، اقلام هزینه مستقیم (نهادها) و منافع مستقیم (ستاندها یا درآمدها) به قیمت‌های ثابت بازار برآورد می‌شود. اقلامی که به‌طور مستقیم در بازار موضوع معامله قرار نمی‌گیرند، از قبیل استهلاک‌ها، یارانه‌ها، و پرداخت‌های بهره نادیده انگاشته می‌شوند. اما، در تحلیل اقتصادی، منافع (مستقیم یا غیرمستقیم) عبارت از درآمدهای اقتصادی مابه‌التفاوت^{۴۰} برحسب ارقام پولی است که از مصرف ستاندهای پروژه حاصل می‌شود.

و در آخر این‌که، در تحلیل اقتصادی، هزینه‌های فراملی از قبیل یارانه‌ها و مالیات‌ها نادیده انگاشته می‌شود، اما معاملات بین‌المللی به حساب می‌آید. از آن‌جا که تحریف قیمت‌ها باعث می‌شود کالاها و خدمات از ارزش‌های اقتصادی - اجتماعی جدا شوند، ضروری می‌شود که کالاها و خدمات به‌طور کارآمدی از طریق قیمت‌گذاری سایه تعیین قیمت شوند تا ارزش‌های اقتصادی واقعی آن‌ها محاسبه شود.

بی‌نوشته‌ها:

- 1- Earning Power
- 2- externalities

می‌رود و شامل ارزش برای سهامداران، ارزش باقی‌مانده^{۳۹} ارزش شرکت، و ارزش سهام سرمایه است.

اما تحلیل اقتصادی از منظر اجتماع یا اقتصاد ملی به‌طور کلی به موضوع می‌نگرد. این بُعد است که مبنای تحلیل هزینه - فایده (CBA) است و از این‌رو به آن تحلیل اجتماعی اقتصادی می‌گویند. هدف این روش پیشینه‌سازی رفاه اجتماعی سیاسی جامعه است و به‌طور معمول مبتنی بر ارزش افزوده پروژه برای توسعه اجتماعی است.

یکی از روش‌شناسی‌های مهم در تحلیل اقتصادی قیمت‌گذاری سایه است که گاهی آن را قیمت‌های حسابداری می‌نامند. در این مورد، ارقام مهم منافع و هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیم به ارزش‌های اقتصادی یا واقعی و اجتماعی تعدیل می‌شوند. این روش بر این‌گزاره متکی است که قیمت‌های بازار نهادها و ستاندها به میزان قابل ملاحظه‌ای با ارزش‌های اجتماعی آن‌ها، عمدتاً به دلیل وجود برون‌ریزها و انحراف‌های قیمتی در اقتصاد، مغایراند. در ایران، همچون در هر کشور در حال توسعه، وجود انحصارات، یارانه‌ها، تعرفه‌ها، و دیگر اشکال عوارض و مالیات لزوماً به انحراف در اقتصاد می‌انجامد. بنابراین، قیمت‌های سایه برای هدایت مسیر تغییر سیاست ضروری است. بنابراین، وقتی این اقلام بر حسب هزینه‌های فرصت اجتماعی آن‌ها ارزش‌گذاری می‌شود، عوامل تحریف قیمت‌ها از قبیل مالیات‌ها و یارانه‌ها کنار گذاشته می‌شود. البته، ناگفته نماند که برآورد قیمت‌های سایه بیانگر تعیین قیمت‌ها به