



دانشگاه علامه طباطبائی

دانشکده حسابداری و مدیریت

پایان نامه

"جهت اخذ کارشناسی ارشد حسابداری"

عنوان تحقیق:

رابطه بین ارزش افزوده بازار (MVA) با ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و معیارهای متداول حسابداری

The relation between Market Value Added (MVA) with Economic Value Added (EVA) and Common Accounting Measures

استاد راهنما:

جناب آقای دکتر سید مجید شریعت پناهی

استاد مشاور:

جناب آقای دکتر یحیی حساس یگانه

استاد داور:

جناب آقای دکتر فرخ برزیده

پژوهش و نگارش:

فاطمه ریواده

تابستان ۸۸



بسمه تعالی

شماره : دانشگاه علامه طباطبائی
تاریخ : دانشکده حسابداری و مدیریت
پیوست:

صور تجلسه دفاعیه پایان نامه تحصیلی

با تائیدات خداوند متعال پایان نامه تحصیلی خانم فاطمه ریواده دانشجوی کارشناسی ارشد رشته

حسابداری گرایش ---- تحت عنوان:

رابطه بین ارزش افزوده بازار (MVA) با ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و معیارهای متداول

حسابداری

که به راهنمایی آقای دکتر شریعت پناهی تنظیم گردیده است در جلسه مورخه ۸۸/۶/۳۱ با حضور اعضاء

هیات داوران مطرح و با نمره (۹۱ نمره) و درجه (کلی) به تصویب رسید. /م

اعضاء هیات داوران :

امضاء	نام و نام خانوادگی	سمت
	آقای دکتر شریعت پناهی	استاد راهنما
	آقای دکتر حساس یگانه	استاد مشاور
	آقای دکتر برزیده	استاد داور
	آقای دکتر برزیده	نماینده تحصیلات تکمیلی دانشکده

نمره ۱۲ تا ۱۳/۹۹ قابل قبول

نمره ۰ تا ۱۱/۹۹ غیر قابل قبول

نمره ۱۸ تا ۲۰ عالی

نمره ۱۶ تا ۱۷/۹۹ بسیار خوب

نمره ۱۴ تا ۱۵/۹۹ خوب

تشکر و قدردانی

سپاس خدایی را که در این راه هدایتم کرد و اگر او دستم را نمی گرفت هرگز خود، راه به جایی نمی بردم.

بر خود لازم می دانم از کلیه عزیزانی که در تدوین این پایان نامه مرا یاری نمودند، تشکر و قدردانی نمایم.

بویژه از اساتید بزرگوام **جناب آقای دکتر سید مجید شریعت پناهی** که هدایت این پایان نامه را به عهده داشتند و در طی فرایند انجام پایان نامه از راهنمایی ها و نظرات ارزنده شان بهره بردم و همچنین از **جناب آقای دکتر یحیی حساس یگانه** که مسئولیت مشاوره این پایان نامه را به عهده گرفتند، بی نهایت سپاسگزارم.

و نیز از **جناب آقای دکتر فرخ برزیده** با حسن نیت زحمت ارزیابی نهایی و داوری این پایان نامه را پذیرفتند، تشکر و قدردانی می نمایم.

تقدیم ہے

پدر و مادر عزیزم

چکیده:

انتخاب معیاری درست جهت اندازه‌گیری ارزش شرکت، برای گروه‌های مختلف ذی‌نفع در جنبه‌های مختلف عملکرد شرکت، بسیار حائز اهمیت است. سال‌ها، سرمایه‌گذاران، مدیران و سایر ذی‌نفعان شرکت‌ها در جستجوی معیاری به هنگام و قابل اتکا برای سنجش ثروت سهامداران بوده‌اند و یکی از ویژگی‌های مهم تحقیقات مالی معاصر نیز، جستجو برای معیار برتر ارزشیابی شرکت می‌باشد. در طی سال‌ها، در کنار معیارهای اندازه‌گیری ارزش سنتی، تعدادی معیارهای پیچیده‌تر نیز، ایجاد شده‌اند، که تحقیقات بسیاری در کشورهای مختلف در مورد رابطه بین این معیارها و ارزش شرکت انجام شده است. این تحقیقات بدین جهت مفید هستند که اگر رابطه قوی بین هر یک از این معیارها و ارزش‌های بازار وجود داشته باشد، آنگاه معیار مطرح شده شاخص صحیحی از ارزش شرکت بوده، و می‌تواند توسط گروه‌های مختلف ذی‌نفع جهت تصمیم‌گیری مورد استفاده قرار گیرد.

معیارهای سنتی مانند سود حسابداری اغلب به دلیل در نظر نگرفتن کل هزینه سرمایه و نیز به خاطر اینکه به میزان زیادی تحت تاثیر میثاق‌های حسابداری تعهدی قراردارند، مورد انتقاد قرار می‌گیرند. در مقابل، یکی از معیارهای جدید تعیین ارزش شرکت ارزش افزوده اقتصادی (EVA) است، که کل هزینه سرمایه به کارگرفته شده شرکت را در نظر می‌گیرد. در عین حال دارای معایبی نیز می‌باشد. از زمان معرفی EVA به ادبیات مالی، تحقیقات بسیاری در سطح بین‌الملل این معیار را اغلب از طریق مقایسه آن با سایر معیارهای اندازه‌گیری ارزش سنتی متداول، بررسی نموده‌اند. که به طور کلی دو گروه محققان پدیدار گشتند: (۱) طرفداران EVA، که ادعا می‌کنند این معیار نسبت به معیارهای سنتی برتر بوده و ارزش‌های بازار را بهتر توصیف می‌نماید. (۲) مخالفان، که بیان می‌کنند معیارهای سنتی نظیر سود حسابداری هنوز هم، توان تبیین بالاتری نسبت به EVA در رابطه با ارزش‌های بازار سهام شرکت‌ها، نشان می‌دهند.

هدف از تحقیق حاضر نیز بررسی رابطه بین معیارهای متداول حسابداری و ارزش افزوده اقتصادی با ارزش افزوده بازار، و نیز پاسخ به این سوال که کدامیک از معیارهای فوق، در بورس اوراق بهادار تهران، ارزش افزوده بازار را بهتر توصیف می‌نماید، بوده است.

به منظور پاسخگویی به این سوال، نمونه‌ای شامل ۱۳۲ شرکت از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، انتخاب گردید. نتایج تحقیق بیانگر این است که بین ارزش افزوده اقتصادی، سود بعد از مالیات، سود قبل از بهره و مالیات، سود خالص عملیاتی بعد از مالیات و وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی(استاندارد شده)، با ارزش افزوده بازار استاندارد شده رابطه معناداری وجود دارد و در سطح اطمینان ۹۵٪، سود بعد از مالیات و سود قبل از بهره و مالیات نسبت به ارزش افزوده اقتصادی و سود خالص عملیاتی بعد از مالیات، در رابطه با ارزش افزوده بازار استاندارد شده، از توان تبیین بیشتری برخوردار هستند. این در حالی است که ارزش افزوده اقتصادی، در مقایسه با وجه نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی، ارزش افزوده بازار را بهتر توصیف می‌نماید.

فهرست مطالب

فصل اول : کلیات تحقیق

مقدمه	۲
۱-۱ بیان مساله	۳
۲-۱ اهمیت و ضرورت تحقیق	۶
۳-۱ هدف	۱۲
۴-۱ فرضیه ها	۱۳
۵-۱ متغیرهای تحقیق	۱۳
۶-۱ روش شناسی	۱۴
۷-۱ روش گردآوری اطلاعات و داده ها	۱۴
۸-۱ جامعه آماری، روش نمونه گیری	۱۴
۹-۱ روش تجزیه و تحلیل داده ها	۱۵
۱۰-۱ تعاریف عملیاتی	۱۵
۱.۱۰.۱ ارزش افزوده اقتصادی (EVA)	۱۵
۲.۱۰.۱ سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات	۱۶
۳.۱۰.۱ سرمایه به کار گرفته شده	۱۶
۴.۱۰.۱ هزینه سرمایه	۱۶
۵.۱۰.۱ نرخ میانگین موزون هزینه سرمایه	۱۶
۶.۱۰.۱ ارزش افزوده بازار (MVA)	۱۷
۱۱-۱ پیشینه تحقیق	۱۷

فصل دوم: مبانی نظری و ادبیات تحقیق

مقدمه	۲۰
-------------	----

۲۲	۱-۲ معیارهای سنتی اندازه گیری ارزش
۲۴	۲-۲ معیارهای جدید اندازه گیری ارزش
۲۵	۲.۲.۱ ارزش افزوده نقدی
۲۶	۲.۲.۲ بازده جریان نقد روی سرمایه گذاری
۲۷	۲.۲.۳ ارزش افزوده اقتصادی
۲۷	۲.۲.۳.۱ تاریخچه
۳۰	۲.۲.۳.۲ تعریف ارزش افزوده اقتصادی
۳۱	۲.۲.۳.۳ سرمایه سرمایه گذاری شده
۳۲	۲.۲.۳.۴ مفهوم هزینه سرمایه
۳۳	۲.۲.۳.۴.۱ کاربرد مفهوم هزینه سرمایه
۳۴	۲.۲.۳.۴.۲ محاسبه هزینه اقلام خاص سرمایه
۳۵	۲.۲.۳.۵ نرخ میانگین موزون هزینه سرمایه (WACC)
۳۷	الف) نرخ هزینه بدهی
۳۸	ب) هزینه سهام ممتاز
۳۸	پ) هزینه سهام عادی و سود انباشته
۳۹	پ-۱) روش مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM)
۴۰	پ-۲) روش بازده اوراق قرضه بعلاوه صرف ریسک
۴۰	پ-۳) روش جریان نقدی تنزیل یافته (DCF)
۴۲	ت) هزینه سهام عادی جدید
۴۲	۲.۲.۳.۶ رویکردهای محاسبه (EVA)
۴۲	الف) رویکرد تامین مالی
۴۴	ب) رویکرد عملیاتی
۴۵	۲.۲.۳.۷ معادل های حقوق صاحبان سهام
۴۶	۲.۲.۳.۸ تعدیلات
۴۷	۲.۲.۳.۸.۱ هدف تعدیلات
۴۸	۲.۲.۳.۸.۲ حدود تعدیلات
۴۸	۲.۲.۳.۸.۳ انتقادات وارد بر تعدیلات
۵۰	۲.۲.۳.۹ مزایای ارزش افزوده اقتصادی
۵۲	۲.۲.۳.۱۰ معایب ارزش افزوده اقتصادی

۵۲	..... ۲.۲. ۴ ارزش افزوده بازار (MVA)
۵۳	..... ۲.۲. ۵ ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده (REVA)
۵۵	..... پیشینه تحقیق
۵۶	..... ۲-۳ تحقیقات علمی

فصل سوم: روش شناسی تحقیق

۷۲	..... مقدمه
۷۳	..... ۱-۳ روش تحقیق
۷۳	..... ۳.۱. ۱ تحلیل پانلی
۷۵	..... ۳.۱. ۲ فرض های کلاسیک مدل رگرسیون خطی
۷۶	..... ۳.۱. ۳ آزمون مقایسه میانگین دو گروه مستقل
۷۷	..... ۳-۲ فرضیه
۷۷	..... ۳.۲. ۱ فرضیه های تحقیق
۷۸	..... ۳-۳ جامعه آماری، روش نمونه گیری
۷۹	..... ۳-۴ روش گردآوری اطلاعات و داده ها
۷۹	..... ۳-۵ متغیر
۸۰	..... ۳.۵. ۱ متغیر مستقل
۸۰	..... الف) ارزش افزوده اقتصادی (EVA)
۸۳	..... ب) سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات (NOPAT)
۸۳	..... پ) سود پس از مالیات (PAT)
۸۴	..... ت) سود قبل از بهره و مالیات (PBIT)
۸۴	..... ث) وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی
۸۴	..... ۳.۵. ۲ متغیر وابسته
۸۴	..... الف) ارزش افزوده بازار (MVA)
۸۵	..... ب) ارزش افزوده بازار استاندارد شده (SMVA)

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل اطلاعات

۸۷	.....	مقدمه
۸۸	.....	۱-۴ توصیف داده ها
۹۰	.....	۲-۴ نرمال بودن
۹۱	.....	۳-۴ بررسی رابطه تک متغیره با استفاده از تحلیل پانلی
۹۱	.....	الف) فرضیه فرعی ۱
۹۴	.....	ب) فرضیه فرعی ۲
۹۶	.....	ج) فرضیه فرعی ۳
۹۷	.....	د) فرضیه فرعی ۴
۹۹	.....	ه) فرضیه فرعی ۵
۱۰۰	.....	و) فرضیه اصلی
۱۰۲	.....	۴-۴ بررسی اعتبار مدل
۱۰۳	.....	۵-۴ بررسی میزان همبستگی پیرسون به صورت سال به سال

فصل پنجم: نتیجه گیری

۱۰۶	.....	مقدمه
۱۰۶	.....	۱-۵ نتایج آزمون فرضیات تحقیق
۱۰۶	.....	فرضیه فرعی ۱
۱۰۷	.....	فرضیه فرعی ۲
۱۰۷	.....	فرضیه فرعی ۳
۱۰۷	.....	فرضیه فرعی ۴
۱۰۸	.....	فرضیه فرعی ۵
۱۰۸	.....	فرضیه اصلی
۱۰۹	.....	۲-۵ نتیجه گیری
۱۱۱	.....	۳-۵ محدودیت های تحقیق
۱۱۲	.....	۴-۵ پیشنهادات

پیوست ۱۱۴

منابع ۱۳۴

فصل اول

کلیات تحقیق

مقدمه:

توسعه بازار سرمایه همراه با افزایش آگاهی سهامداران، فشار روی شرکت‌ها برای عملکرد بهتر را افزایش داده است. مدیران شرکت‌ها در حال حاضر دورانی را پیش روی دارند که آنها را ملزم می‌سازد چارچوب اقتصادی جدیدی در شرکت‌های خود مستقر کنند که ارزش و سودآوری را بهتر منعکس کند. سهامداران به عنوان مالکان واحد تجاری در پی افزایش ثروت خود هستند و با توجه به اینکه افزایش ثروت نتیجه عملکرد مطلوب واحد تجاری است، ارزشیابی واحد تجاری برای مالکان دارای اهمیت فراوانی است.

معیارهای متفاوتی برای قضاوت در مورد عملکرد شرکت وجود دارد. یکی از این شاخص‌های عملکرد، ارزش افزوده بازار (MVA)^۱ است. مطالعات وسیعی رفتار MVA را بررسی نموده‌اند. استوارت (۱۹۹۱) ادعا کرد که ارزش افزوده اقتصادی (EVA)^۲ نماینده نهایی MVA است. (رامانا، ۲۰۰۵) ارزش افزوده اقتصادی با مورد توجه قرار دادن هزینه سرمایه تمام منابع از جمله بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام، سود اقتصادی را به جای سود حسابداری اندازه‌گیری می‌کند. در واقع بر مبنای ارزش افزوده اقتصادی ایجاد ارزش شرکت به دو عامل بستگی دارد: ۱- شرکت از سرمایه به کار گرفته شده چه بازدهی کسب می‌کند ۲- برای سرمایه به کار گرفته شده چه هزینه‌ای می‌پردازد. (مشایخ، بشیری منش، ۱۳۸۵)

پس از استوارت، برخی تحقیقات رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و ارزش افزوده بازار (MVA) را با استفاده از داده‌های ۱۰۰۰ شرکت "استرن استوارت" بررسی نمودند که اکثر این تحقیقات شواهدی در حمایت از ادعای استوارت بدست آوردند. (رامانا، ۲۰۰۵) تحقیقات متعددی

^۱ Market Value Added

^۲ Economic Value Added

در سطح بین الملل انجام شده که با این نظر که ارزش افزوده اقتصادی (EVA) در مقایسه با سایر معیارهای سنتی حسابداری بیشترین همبستگی را با ارزش های بازار دارد، موافق می باشند.

استرن و استوارت معتقدند که "ارزش افزوده اقتصادی (EVA) باید به عنوان معیار سنجش عملکرد داخلی و خارجی به جای سود یا جریان نقد حاصل از عملیات استفاده شود." آنها همچنین استدلال کردند که "سود، سود هر سهم و رشد سود معیارهای گمراه کننده ای هستند" و باید کنار گذاشته شوند. (بیدل، بوون، والاس، ۱۹۹۷) از سوی دیگر تحقیقاتی نیز انجام شده است که وجود رابطه قوی بین ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و ارزش افزوده بازار (MVA) را حمایت نمی کند. داد و چن (۱۹۹۷) دریافتند که معیارهای سنتی، سود باقی مانده و سود عملیاتی نسبت به ارزش افزوده اقتصادی توانایی بیشتری در توضیح بازده سهام دارند. (رامانا، ۲۰۰۵)

این تحقیق سعی دارد که ارتباط بین ارزش افزوده بازار (MVA) با ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و نیز ارتباط MVA با سایر معیارهای متداول حسابداری (مانند سود خالص عملیاتی پس از کسرمالیات (NOPAT)^۱، سود پس از مالیات (PAT)^۲، سود قبل از بهره و مالیات (PBIT)^۳ و وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی (CFO)^۴) را بررسی نماید. به بیان دیگر در این تحقیق از ارزش افزوده بازار (MVA) برای مقایسه محتوای اطلاعاتی نسبی ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و سایر معیارهای سنتی حسابداری، استفاده می شود.

۱-۱) بیان مسأله:

نیاز سازمان ها به سازگاری با محیط تجاری پویا و پیچیده امروزی برای ادامه بقا که ناشی از توسعه بازارهای رقابتی است از یک سو و فشار مجامع سرمایه گذار به مدیران جهت تعیین ارزش و تبیین

¹ Net Operating Profit after Tax

² Profit After Tax

³ Profit Before Interest and Tax

⁴ Cash From Operation

معیارهای سنجش دقیق و شفاف از سوی دیگر، باعث شد شرکت‌ها سیستمهای سنتی پاداش و ارزیابی عملکرد را مورد بازنگری قرار دهند و دوباره آنها را مورد آزمون قرار دهند که آیا مبنای صحیح و قابل اتکایی برای تصمیم‌گیری بوده اند یا خیر؟ در حال حاضر تکنیک‌های سنجش عملکرد بیش از آنکه بر چارچوب حسابداری استوار باشند بر اساس تئوری های اقتصادی بنا شده‌اند.

سرمایه، یکی از محدودترین منابع اقتصادی کشورها محسوب می‌شود و به همین دلیل اقتصاددانان و متخصصین امور مالی همواره در پی راههای استفاده مطلوب از آن برای گذاشتن در اختیار مدیران واحدهای اقتصادی هستند. بنابراین، آنچه که نیاز به بررسی و تجدید نظر دارد، اعتبار رویه‌هایی است که برای تخصیص مطلوب منابع و پس اندازهای جامعه در فعالیت های کارا و پربازده استفاده می‌شود تا در نهایت منجر به رشد اقتصادی و اجتماعی و جلب اطمینان مردم در بکارگیری مناسب سرمایه آنها شود.

یکی از معیارهای مناسب سنجش عملکرد، ارزش افزوده بازار (MVA) است. استوارت (۱۹۹۱)، MVA را به صورت تفاوت ارزش بازار سرمایه به کارگرفته شده (بدهی و حقوق صاحبان سهام) و ارزش دفتری سرمایه به کار گرفته شده تعریف می‌نماید. اگر MVA مثبت باشد، شرکت برای سهامدارانش ثروت ایجاد کرده است. MVA معیار سنجش ارزش انباشته ایجاد شده توسط مدیریت مازاد بر سرمایه به کارگرفته شده است. همچنین استرن و شیلی (۲۰۰۱) ادعا نمودند که همبستگی زیادی بین تغییرات EVA و تغییرات MVA وجود دارد. (رامانا، ۲۰۰۵)

برای تعیین ارزش شرکت به طور کلی دو مدل وجود دارد، یکی مدل‌های حسابداری و دیگری مدل‌های اقتصادی. در اوایل دهه ۱۹۸۰ "جانسون"، "ناتاراجان" و "راپا پورت" از معیارهای سنتی حسابداری به عنوان محرکه‌ها یا شاخص‌های ارزش، انتقاد نمودند. به اعتقاد آنها، قضاوت درباره عملکرد یک شرکت تنها بر مبنای شاخص‌های حسابداری، گمراه‌کننده است؛ زیرا این معیارها، اغلب شاخص‌های ضعیفی از عملکرد اقتصادی به شمار می‌روند. (حجازی، حسینی، ۱۳۸۵)

یکی از معیارهای مبتنی بر مدل اقتصادی، ارزش افزوده اقتصادی (EVA) است. ارزش افزوده اقتصادی از سوی ارائه کننده آن یعنی آقای استوارت همواره به عنوان یک معیار ارزیابی مهم و کارا و همبسته با ارزش بازار مطرح بوده است. تحقیقات متنوع و متعددی توسط محققان مختلف در خصوص تعیین توانایی این معیار در ارزیابی عملکرد شرکتها و همبستگی آن با ارزش بازار صورت گرفته است. استوارت ادعا نمود که ارزش افزوده اقتصادی معیاری قویتر از جریانهای نقد عملیاتی و سود قبل از بهره و مالیات است. از طرفی دیگر نیز، بیدل با آزمون این فرضیات به این نتیجه رسید که ارزش افزوده اقتصادی در ارتباط با ارزش بازار و در مقایسه با جریانهای نقد عملیاتی معیاری برتر ولی در مقایسه با سود قبل از بهره و مالیات معیاری ضعیفتر است. آقای بیدل ادعا می کند که بر خلاف نظر استوارت، سود حسابداری هنوز معیار قوی تری نسبت به ارزش افزوده اقتصادی (EVA) است. (انواری رستمی، تهرانی، سراجی، ۱۳۸۳)

سؤال اصلی تحقیق حاضر این است که آیا بین ارزش افزوده بازار (MVA) و ارزش افزوده اقتصادی (EVA) همچنین میان MVA و سود خالص عملیاتی پس از کسرمالیات (NOPAT)، سود پس از مالیات (PAT)، سود قبل از بهره و مالیات (PBIT) و وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی (CFO) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معناداری وجود دارد؟ و کدام یک از معیارهای فوق، همبستگی بیشتری با ارزش افزوده بازار (MVA) دارد؟ به عبارت دیگر کدام یک از این متغیرها ارزش افزوده بازار را بهتر توصیف می نماید؟ همچنین آیا سود تعدیل شده (NOPAT) اطلاعات بیشتری را نسبت به سایر سودهای تعدیل نشده (مثل PAT) در توضیح تغییرات ارزش افزوده بازار (MVA) ارائه می دهد؟

بنابراین به دنبال بررسی این موضوع هستیم که آیا ارزش افزوده اقتصادی (EVA) نسبت به ارقام متداول حسابداری (از جمله NOPAT، PAT، PBIT و CFO) قادر به توصیف بهتر ارزش افزوده بازار (MVA) شرکتها است؟

یکی از روش‌ها برای مقایسه مفید بودن اطلاعات معیارهای مختلف سود، مقایسه محتوای اطلاعاتی نسبی است. محتوای اطلاعاتی نسبی مقایسه می‌کند که کدام معیار (EVA یا NOPAT یا ...) برحسب رابطه با MVA برتر است. در واقع از ارزش افزوده بازار (MVA) برای مقایسه ارزش ارتباطی استفاده می‌شود. (رامانا، ۲۰۰۵)

۱-۲) اهمیت و ضرورت تحقیق:

سرمایه‌گذاران و مدیران در جستجوی معیاری به موقع و قابل اتکا برای اندازه‌گیری ثروت سهامداران هستند. معیار سنجشی که بوسیله آن سرمایه‌گذاران بتوانند درباره افزایش یا کاهش قیمت سهام، اعتباردهندگان درباره میزان امنیت سرمایه خود و مدیران در مورد سودآوری تصمیم‌گیری هایشان و سودآوری شرکت قضاوت نمایند. (ورثینگتون، وست، ۲۰۰۱)

هدف هر واحد اقتصادی افزایش ثروت سهامداران بوسیله افزایش ارزش شرکت می‌باشد و همه فعالیت‌های شرکت در جهت نیل به این هدف هدایت می‌شود. سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری در شرکت، فروش سهام و خارج کردن سرمایه خود از شرکت و یا نگهداری سهام، به ارزیابی عملکرد شرکت می‌پردازند. برای نیل به این هدف، پاداش مدیران اغلب با عملکرد شرکت مرتبط است. بنابراین انتخاب معیاری که بدرستی عملکرد شرکت را اندازه‌گیری کند، بسیار مهم است. در انتخاب یک معیار مناسب علاوه بر سهولت محاسبه، به موارد دیگری از جمله دقت و هزینه اندازه‌گیری ارزش نیز باید توجه نمود. قدرت هر معیار سنجشی بوسیله درجه همبستگی آن معیار با ارزش بازار تعیین می‌شود. زیرا ارزش بازار بازتابی از عملکرد شرکت است. ارزش بازار منعکس‌کننده درک سهامداران نسبت به عملکرد جاری شرکت و نیز انتظارات آنها از عملکرد آتی شرکت است. بنابراین هر معیار عملکردی، برای اینکه اثربخش باشد، نه تنها باید قادر به انعکاس

عملکرد جاری باشد بلکه باید دامنه و سمت و سوی رشد آتی شرکت را نیز نشان دهد. به هر حال، معیاری نسبت به سایر معیارها برتر است که اطلاعات بهتری به سرمایه‌گذاران ارائه دهد.

معیارهای سنجش عملکرد استفاده‌کنندگان متنوعی دارند. همه ذی‌نفعان که رفاه و رضایت آنها به عملکرد خوب شرکت وابسته است، استفاده‌کنندگان این معیارها هستند. ذی‌نفعان اصلی عبارتند از: سهامداران، اعتباردهندگان، مدیریت، تامین‌کنندگان مواد اولیه، کارکنان و مشتریان. به همین جهت، خلق و حداکثرسازی ارزش به هدایت منافع متضاد و گوناگون این ذی‌نفعان به سوی یک هدف مشترک، وابسته است. یعنی حداکثرسازی ارزش شرکت بدون به خطر انداختن منافع هیچ یک از گروه‌های ذی‌نفع. معیاری که بدون سوگیری به گروه خاصی از ذی‌نفعان، ارزش شرکت را بسنجد، معیار صحیحی برای سنجش عملکرد می‌باشد. (باتاچاریا، فانی، ۲۰۰۰)

همانطور که پیش از این اشاره شد یکی از معیارهای مناسب برای ارزیابی عملکرد و تعیین ارزش شرکت، ارزش افزوده بازار (MVA) است. البته معیارهای دیگری نیز برای این منظور وجود دارد که هر کدام دارای مزایا و معایبی هستند. در اینجا به چند نمونه از آنها اشاره می‌گردد.

شاخص‌های ارزیابی عملکرد

امروزه شاخص‌های مختلفی برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می‌گیرند. این شاخص‌ها به ۵ گروه زیر طبقه بندی می‌شوند:

- شاخص‌های سود باقی مانده^۱
- شاخص‌های مربوط به اجزای سود باقی مانده^۲
- شاخص‌های مبتنی بر بازار^۳
- شاخص‌های مبتنی بر نقد^۴
- شاخص‌های سنتی^۵

¹ Residual income Measures

² Residual income Components

³ Market-Based Measures

⁴ Cash flow Measures

⁵ Traditional Measures

شاخص های سود باقی مانده

شاخص های مبتنی بر سود باقی مانده شاخص هایی هستند که هزینه سرمایه در آن ها در نظر گرفته شده است. از جمله این شاخص ها می توان به ارزش افزوده نقدی (CVA)¹ و ارزش افزوده اقتصادی (EVA) اشاره کرد.

شاخص های مربوط به اجزای سود باقی مانده

این شاخص ها همان اجزای سود هستند که هزینه سرمایه در آن ها لحاظ نشده است. از این میان می توان به سود قبل از بهره و مالیات (EBIT) سود قبل از بهره، مالیات و استهلاک (EBITDA)، سود قبل از اقلام غیر مترقبه (EBEI)، سود خالص عملیاتی پس از مالیات (NOPAT) و بازده خالص دارایی ها (RONA) اشاره کرد.

شاخص های مبتنی بر بازار

شاخص هایی هستند که از بازار سرمایه به دست می آیند و از میان این شاخص ها می توان به بازده کل سهامداران و ارزش افزوده بازار (MVA)، بازده مازاد (ER) و شاخص ارزش (WI) اشاره کرد.

شاخص های مبتنی بر نقد

این شاخص ها مبتنی بر مبنای نقدی هستند. از جمله این شاخص ها، می توان به جریان های نقد عملیاتی و بازده نقدی سرمایه گذاری ها اشاره کرد.

شاخص های سنتی

طرفداران نظریه های تاریخی (سنتی) در حسابداری اعتقاد به مطلوبیت اطلاعات تاریخی دارند و براین باورند که این اطلاعات بهتر می تواند گویای بستر تاریخی واحد تجاری باشد. از جمله این

¹ Cash Value Added