[فصل دوم: مباني نظري و پیشینه تحقيق **27**](#_Toc401666469)

[2-1، مقدمه 28](#_Toc401666471)

[2-2، یارانه 29](#_Toc401666472)

[2-2-1) انواع یارانه‌ها 30](#_Toc401666473)

[2-2-2) روشهای پرداخت یارانه 30](#_Toc401666474)

[2-2-3) روشهای عمده پرداخت یارانه در کشورهای مختلف 31](#_Toc401666475)

[نظام نقدی 31](#_Toc401666476)

[2-2-4)تاریخچه یارانه در جهان 32](#_Toc401666477)

[ایران 32](#_Toc401666478)

[لهستان 35](#_Toc401666479)

[بلغارستان 35](#_Toc401666480)

[اندونزی 36](#_Toc401666481)

[چین 38](#_Toc401666482)

[ترکیه 39](#_Toc401666483)

[2-2-5، هدفمندی یارانه‌ها 42](#_Toc401666484)

BRDR05[2-3، ارزیابی عملکرد شرکت 45](#_Toc401666485)

[2-5-1، تاریخچه ارزیابی عملكرد در کشور 48](#_Toc401666486)

[2-5-2، اهمیت ارزیابی عملکرد 48](#_Toc401666487)

[2-5-3، اهداف ارزیابی عملكرد 50](#_Toc401666488)

[2-5-4، انواع ارزیابی عملکرد 51](#_Toc401666489)

[2-5-6، فرایند ارزیابی عملكرد 52](#_Toc401666490)

[2-5-7، معیارهای ذهنی عملکرد 53](#_Toc401666491)

[2-5-8، معیارهای عینی عملکرد 53](#_Toc401666492)

[2-6، معیارهای ارزیابی عملکرد 53](#_Toc401666493)

[2-6-1، عملکرد مالی 54](#_Toc401666494)

[2-7، مدلهای ارزیابی عملکرد مالی 56](#_Toc401666495)

[2-7-1، مدلهای حسابداری 57](#_Toc401666496)

[2-7-1،الف) سود 58](#_Toc401666497)

[2-7-2،ب) سود هر سهم(EPS) 58](#_Toc401666498)

[2-7-2،ج) رشد سود 59](#_Toc401666499)

[2-7-2،د) سود تقسيمي 60](#_Toc401666500)

[2-7-2،ه) جریانهای نقدی آزاد 61](#_Toc401666501)

[2-7-2،ز) نرخ بازده حقوق صاحبان سهام 62](#_Toc401666502)

[2-7-2،ح) نرخ بازده داراییها 63](#_Toc401666503)

[مزاياي سود حسابداري و معيارهاي ارزيابي عملكرد مبتني بر آن 63](#_Toc401666504)

[2-7-3، معیارهای مبتنی بر اطلاعات حسابداری و اطلاعات بازار 64](#_Toc401666505)

[2-7-3،الف)نسبت قیمت به سود) (P/E 65](#_Toc401666506)

[2-7-3،ب) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام 65](#_Toc401666507)

[2-7-3،ج) نسبت Q توبین 65](#_Toc401666508)

[نارسايي‌هاي مدل‌هاي ارزيابي عملكرد مبتني بر سود حسابداري 67](#_Toc401666509)

[2-7-4، مدلهای اقتصادی 69](#_Toc401666510)

[2-7-4،الف) ارزش افزودة اقتصادي(EVA) 69](#_Toc401666511)

[**مزاياي ارزش افزوده اقتصادي**(EVA) **71**](#_Toc401666512)

[معايب ارزش افزوده اقتصادي(EVA) 72](#_Toc401666513)

[**2-7-4،ب) ارزش افزوده بازار** (MVA) **73**](#_Toc401666514)

[**2-7-4،ج) ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده 75**](#_Toc401666515)

[مزاياي ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده 76](#_Toc401666516)

[2-8، پیشینه پژوهش 78](#_Toc401666517)

[**2-8-1، پژوهش‌های خارجی 78**](#_Toc401666518)

[2-8-2، پژوهش‌های داخلی 83](#_Toc401666519)

## 2-1، مقدمه

**اجرای طرح هدفمندکردن یارانه‌‌ها و اصلاح قیمت حامل‌های انرژی، با توجه به اثرگذاری بر متغیرهای اقتصاد کلان، مصرف بخش خصوصی و تولید زیر بخش‌های صنعت از حساسیت بالایی در اقتصاد کشور برخوردار است. یکی از مهم‌ترین مزیت‌های اجرای قانون هدفمندکردن یارانه‌ها، که موجب شد اقتصاددانان زیادی از این قانون حمایت کنند این بود که حذف یارانه‌های غیر مستقیم در بازار انرژی، می‌تواند موجب شفافیت بیشتر و واقعی شدن قیمت‌های نسبی در بازار و در نتیجه اصلاح علامت‌دهی قیمت‌ها در تخصیص منابع در اقتصاد کشور شود. البته انتظار می‌رود که این دستاورد به مرور و در بلند مدت ایجاد شود. بر اساس مبانی علم اقتصاد، قیمت‌های نسبی در بازار آزاد، آشکارکننده فرصت‌های کسب سود و رفع کننده کمبودها و مازادها در بازار است. بر این اساس انتظار می‌رود، اجرای قانون هدفمندی یارانه‌ها از مسیر شفاف‌سازی بیشتر و واقعی‌شدن قیمت‌های نسبی، به بهبود تخصیص منابع در اقتصاد ایران منجر شده و کارایی و بهره‌وری را در بخش تولید افزایش داده و از اتلاف منابع جلوگیری می‌کند. بنابراین پیش‌بینی می‌شود که افزایش کارایی سیستم قیمت‌ها در نتیجه اجرای این قانون، به افزایش بهره‌وری و تولید و به تبع آن افزایش اشتغال در کشور انجامد(زمان زاده،1390).**

## 2-2، یارانه

**در کتب و مقاله‌های اقتصادی تعاریف متعددی پیرامون مبحث یارانه وجود دارد. به عنوان مثال در یک تعریف ساده، یارانه مبلغ پرداخت شده برای هر واحد از کالا یا خدمت است که یا به صورت مقدار پول مشخص برای هر واحد از کالا و خدمت یا به صورت درصد مشخصی از قیمت هر واحد در نظر گرفته‌شده است.**

**در تعریفی دیگر آمده است : یارانه یا سوبسید، شکلی از کمک مالی است که به یک تجارت و بخش خصوصی پرداخت می‌شود. بخش عمده یارانه‌ها توسط دولت برای تولید کنندگان یا توزیع کنندگان در یک صنعت، جلوگیری از رکود آن صنعت، ممانعت از افزایش قیمت تولیدات آن و یا برای ترغیب استخدام نیروی کار بیشتر اعطا می‌شد. مثال آن یارانه‌هایی است که برای حمایت از صادرات، یا به منظور پایین نگه داشتن هزینه‌های زندگی برای برخی خوردنی‌ها و یا برای افزایش تولید مزارع و رسیدن به خودکفایی در تولید غذا پرداخت می‌شوند. یارانه‌ها می‌توانند با رقابتی ساختن مصنوعی کالا‌ها و خدمات داخلی در مقابل واردات، به عنوان شکلی از حمایت گرایی یا محدودیت تجاری باشند.**

**همچنین یارانه‌ها می‌توانند در بازارها اخلال ایجاد کرده و هزینه‌های بزرگی را بر اقتصاد تحمیل کنند. تعریف مناسب از یارانه دارای برخی از ارکان ضروری همچون نوع پرداخت، اعم از مستقیم یا غیر مستقیم، بلاعوض یا معوض، نقدی و غیر نقدی بودن، دوره پرداخت و اهداف مختلفی همچون پایین نگه داشتن سطح قیمت‌ها، افزایش قدرت خرید واقعی(حمایت از اقشار کم درآمد و توزیع درآمد) توزیع بهینه، تامین رفاه اجتماعی و یاحتی جبران هزینه‌های ناشی از سیاست‌های دولت و... برای یارانه‌ها قابل تصوراست.**

**تعریف یارانه: هرگونه پرداخت انتقالی را گویند که به منظورحمایت از اقشار کم درآمد و بهبود توزیع درآمد، از محل خزانه دولت و هرآنچه که می‌تواند به خزانه دولت واریز گردد به صورت نقدی و یا جنسی به خانوارها و تولیدکنندگان کالا و خدمات تعلق می‌گیرد (رحیمی، 1375).**

## 2-2-1) انواع یارانه‌ها

**به طور کلی بسته به گستردگی یا محدودیت وظایف دولت در اقتصاد و نوع مداخلات آن یارانه‌ها را می‌توان در طبقه بندی‌های گوناگون جای داد. در این زمینه کلی ترین دسته بندی یارانه‌ها شامل یارانه کالاهی مصرفی، یارانه خدمات اجتماعی و یارانه کالاهای واسطه‌ای برای تولیدکنندگان می‌گردد.**

**برای یارانه‌ها، طبقه بندی‌های دیگری نیز ارایه کرده اند که یارانه پنهان و آشکار و همچنین یارانه مستقیم و غیر مستقیم از آن جمله‌اند. ولی در هر حال این نکته را باید درنظر داشت که تعاریف فوق نسبی است و به همین دلیل می‌توان دسته بندی‌های بیشتری مطرح نمود. با توجه به موضوع پژوهش حاضر، یارانه مورد بحث شامل یارانه‌های کالاهای مصرفی، غذایی، دارو وسوخت و برخی کالاهای واسطه‌ای بود. و به لحاظ روش اعطا، یارانه مستقیم و غیر مستقیم مورد بررسی قرار می‌گیرد. کیکن یارانه‌های اعطایی به خدمت اجتماعی نظیر آموزش و پرورش، آموزش عالی، بهداشت و درمان، تربیت بدنی و... مورد بحث نخواهد‌بود (سیف، 1389).**

## 2-2-2) روشهای پرداخت یارانه

**با توجه به تعاریف بالا روشهای پرداخت یارانه در سه طبقه جای می‌گیرند:**

* **یارانه مستقیم نقدی: یارانه‌ای که به صورت پرداخت نقدی و به منظور افزایش درآمد خانوارهای هدف اعمال می‌شود.**
* **یارانه مستقیم ارزشی: یارانه ای است که به صورت اعطای کالابرگ با ارزش خاص برای مصارف خاص به خانوارهای هدف پرداخت می‌شود.**
* **یارانه غیر مستقیم: یارانه ای است که به صورت تعیین قیمت کالا و خدمات به میزانی کمتر از قیمت واقعی آن تعیین و اعمال می‌شود. و اصولا مورد استفاده عموم قرار می‌گیرد. ماهیت یارانه غیر مستقیم به گونه ای است که به هر واحد فیزیکی از کالا تعلق می‌گیرد و معمولا در مورد کالاهایی اعمال می‌شود که تولید و یا توزیع آنها توسط دولت و یا تحت نظارت مستقیم آن انجام می‌گیرد.**

**با توجه به تعریف فوق، مجموعه پرداخت‌های نقدی و غیر نقدی که به عنوان مابه التفاوت قیمت واقعی و قیمت‌های تعیین شده به مصرف کنندگان فرآورده‌های نفتی، برق، گاز و کالاهای اساسی و دارو تعلق می‌گیرد و همچنین کلیه پرداخت‌هایی که برای کمک به اقشار خاص و موسسات ارایه کننده خدمات و کالاهای عمومی‌یا سازمان‌های حمایتی انجام می‌پذیرد یارانه محسوب می‌گردد (همان منبع).**

## 2-2-3) روشهای عمده پرداخت یارانه در کشورهای مختلف

**مطالعه تجربی کشورهای مختلف نشان می‌دهد که عمده ترین روشهای پرداخت یارانه در بخش مصرف شامل "نظام نقدی"،"نظام کالایی"،"نظام همگانی قیمتی"و "نظام کالابرگی" است.**

## نظام نقدی

**تحت این نظام یارانه نقدی به دو صورت مستقیم و مشروط پرداخت می‌شود.**

**یارانه نقدی مستقیم: این یارانه به تدارک کمک در قالب"پول نقد" به فقرا و کسانی که در معرض خطر احتمالی بوده ودر صورت فقدان پرداخت‌ها دچار فقر و تنگدستی خواهند شد، گفته می‌شود. به عبارتی دیگر به لحاظ اقتصادی با افزایش درآمد فرد، به منظور حصول مطلوبیت بیشتر، مجموعه امکان پذیری وی افزایش می‌یابد. مزایای یارانه نقدی مستقیم نسبت به سایر نظام‌ها ساز و کار قیمت‌ها را کمتر مختل می‌سازد. دامنه انتخاب افراد را نیز افزاش می‌دهد.**

**یارانه نقدی مشروط: به صورت مشروط در اختیار افراد قرار می‌گیرد، فقرا موظفند مبالغ مذکور را صرف سرمایه گذاری در زمینه‌هایی چون سرمایه انسانی حضور فرزندان در مدارس و یا استفاده منظم از خدمات بهداشتی پیش‌گیرنده کنند (سعیدی،1370).**

## 2-2-4)تاریخچه یارانه در جهان

آدام اسمیت اقتصاد دان بزرگ اروپایی از مخالفان جدی دخالت دولت در فعالیت‌های اقتصادی بود. تا پیش از جنگ‌های‌جهانی دیدگاه او بر اقتصاد غرب حاکم بود. اما با بروز جنگ و ظاهر شدن تورم همراه با رکود شدید اقتصادی، دیدگاه‌های اقتصادی کسانی چون ((کینیز)) به دولت به عنوان یکی ازمهم‌ترین عوامل تنظیم کننده و تعدیل کننده فعالیت‌های اقتصادی می‌نگریست، قدرت گرفت. با به کارگیری این سیاست و بهبوددر اقتصاد غرب، رفته رفته کنترل بخش سیاست گذاری مالی و پولی و اداره بخش عمومی‌اقتصاد به دولت واگذار شد و از همان دوران که همزمان با جنگ جهانی دوم بود، پرداخت یارانه به شکل امروزی شکل گرفت. حتی در دوران پس از جنگ هم که کشورها به اقتصاد روی آورده بودندو جنگ در قالب جنگ سرد ادامه داشت، با رشد و توسعه اقتصادی، ناچار به پشتیبانی گسترده از تولید و تجارت محصولاتشان بودندکه تا امروز نیز ادامه داشته است.

## ایران

یارانه‌ها در ایران قدمتی بسیار دارند، جهت گیری‌های حمایتی دولت از بخش کشاورزی از دوران صفویان آغاز شدو بعدها در دوران قاجار سیاست‌هایی برای توسعه زراعت همچون دادن بذر و مساعده به مستاجر اتخاذ شد. ولی دخالت مستقیم دولت در عرضه و تقاضا در دوران رضاخان و از سال 1311 با تصویب قانونی برای بنیانگذاردن سیلو در تهران به منظور رویارویی با کمبودهای احتمالی آغاز گشت. در سال 1315 که با بارندگی‌ها، در عرضه گندم افزایش چشمگیری بوجودآمده بود، با پیشی گرفتن عرضعه از تقاضا قیمت‌ها کاهش یافت و در همان سال دولت برای حمایت از کشاورزان گندم را با قیمت بالاتر خرید. تا سال 1321 هدف دولت از دخالت در بازار غلات، حمایت از کشاورزان وتهیه و ذخیره گندم و عرضه نان ارزان برای اقشار کم درآمد شهری بود.

نخستین نظام سهمیه بندی بایارانه در ایران، در زمان جنگ جهانی صورت گرفت که یارانه‌هایی برای گوشت و گندم پرداخت می‌شد، هرچند که میزان آنها چشمگیر نبود. به طوری که کل یارانه پرداختی دولت تا سال 1351، 1668 میلیون ریال بود که این میزان تنها نزدیک به 4.1 درصد یارانه در سال 1354 بود. تاپیش از انقلاب اسلامی، در مرداد 1353، دولت صندوقی به نام صندوق حمایت از مصرف کننده را تاسیس کرد و در سال 1356 سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولید کنندگان را تاسیس کردکه کلیه وظایف صندوق بر عهده این سازمان نهاده شد.

نخستین بار بعد از انقلاب اسلامی، در بند 4 سیاست‌های کلی قانون برنامه اول توسعه (مصوب سال 1368) به موضوع یارانه‌ها پرداخته شد. بر اساس این قانون، تغییر سیستم سهمیه بندی کالاهای اساسی به نحوی که یارانه‌های پرداخت شده در چارچوب نظام تانین اجتماعی کشور به تدریج و صرفا متوجه افراد کم درآمد جامعه شود، به عنوان یکی از سیاست‌هادر این زمینه پیش‌بینی شده‌بود. در بند ب سیاست‌های عمومی قانون برنامه دوم توسعه (مصوب 1373) به موضوع ادامه سیاست پرداخت یارانه برای کالای اساسی و دارو وحتی الامکان علنی کردن بخشی از یارانه‌های پنهان و همزمان با آن تقویت نظام تامین اجتماعی، بیمه، امداد و برقراری و تامین کمک‌های مستقیم در موارد لازم تاکید شده است. همچنین مشخص ساختن یارانه‌ها و کمک‌های دولت و انتقالات درآمدی در قالب طبقه بندی مستقل بودجه به عنوان بخشی از سیاست‌های هزینه‌ای در این برنامه پیش بینی شده بود. در قانون برنامه سوم توسعه( مصوب 1379) نیز در برخی مواد به موضوع یارانه‌ها اشاره شده است. بر اساس بند (الف)ماده (46) قانون مذکور – که در ماده (103) قانون برنامه چهارم نیز تنفیذ شده است- سیاست پرداخت یارانه کالاهای اساسی شامل گندم، روغن نباتی، قند و شکر، پنیر، دارو وشیر خشک در برنامه سوم با حفظ کالابرگ از نظر تعداد، مقدار وزنی و قیمت آن مطابق برنامه دوم ادامه خواهد‌یافت. دولت موظف است یارانه پرداختی به کالاهای اساسی را بر اساس مقدار سرانه در برنامه دوم به صورت ریالی و ارزی در بودجه سالیانه منظور کند. در فصل هشتم قانون برنامه چهارم توسعه (مصوب 1383) هم به موضوع ارتقای امنیت اجتماعی و عدالت اجتماعی اشاره شده است. بر اساس ماده(95) قانون مذکور، دولت مکلف شده به منظور استقرار عدالت و ثبات اجتماعی، کاهش نابرابری‌های اجتماعی و اقتصادی، کاهش فاصله دهک‌های درآمدی و توزیع عادلانه درآمد در در کشور و نیز کاهش فقر و محرومیت و توانمندسازی فقرا، از طریق تخصیص کارآمد و هدفمند منابع تامین اجتماعی و یارانه‌های پرداختی، برنامه‌های جامع فقر زدایی و عدالت اجتماعی را با محورهای مشخص تهیه و به اجرا بگذارد و ظرف 6 ماه پس از تصویب قانون فوق، نسیت به بازنگری مقررات و همچنین تهیه لوایح برای تحقق سیاست‌های مشخص اقدام نماید.

از طرف دیگر براساس ماده(3) اصلاحی قانون برنامه چهارم توسعه (مصوب 1383)، قیمت فروش بنزین، نفت گاز، نفت سفید، نفت کوره و سایر فرآورده‌های نفتی، گاز، برق و آب، همچنین نرخ خدمات فاضلاب، ارتباطات تلفن و مرسولات پستی در سال اول برنامه چهارم، قیمت‌های پایان شهریور 1383 خواهد‌بود. برای سال‌های بعدی برنامه چهارم، تغییر در قیمت کالاها و خدمات مذبور طی لوایحی که حداکثر اول شهریور ماه هر سال تقدیم می‌شود، پیشنهاد و به تصویب مجلس شورای اسلامی‌ می‌رسد.

## لهستان

هدفمندسازی یارانه انرژی در لهستان بخشی از برنامه اصلاحات اقتصادی پس از فروپاشی نظام سوسیالیستی را تشکیل می‌داد که موفقترین برنامه در گروه کشورهای بلوک شرق بود. بر اساس بسته مذکور، پرداخت یارانه صتایع به روش شوک درمانی قطع شد. انظباط مالی دولت تحت کنترل شدید قرار گرفت، رشد تورمی دستمزدها متوقف و نرخ بهره افزایش یافت. باحمایت صندوق بین المللی پول، پول ملی تضعیف شد وبرنامه خصوصی سازی به همراه آزادسازی قیمت‌ها اجرا شد. همچنین قوانین تجارت خارجی به منظور تسهیل صادرات و جذب سرمایه گذار خارجی اصلاح شد.

آثار کوتاه مدت حاصل از برنامه فوق کاهش 24 درصدی تولیدات صنعتی ورشد 15.7 درصدی بیکاری بود. با تقویت بخش خصوصی، به تدریج آثار اولیه رفع و این بخش به موتور محرک اقتصاد تبدیل شدو با ایجاد 500 هزار فرصت شغلی توسط این بخش در سال1992 نرخ بیکاری کشور کاهش قابل توجهی یافت. براساس نتایج مطالعه ای در مورد منافع و زیانهای افزایش قیمت انرژی بر خانوار در لهستان، میزن رفاه از دست رفته با کششهای قیمتی ارتباط داشته و در اثر افزایش قیمت حامل‌های انرژی، خانوارهای پردرآمد رفا بیشتری از دست می‌دهند.

## بلغارستان

کشور بلغارستان قبل از ایجاد اصلاحات اقتصادی برای حمایت از خانوارهای کم درآمد و تولیدکنندگان از بخش انرژی به شدت حمایت می‌کرد. با شروع برنامه‌های آزاد‌سازی اقتصادی، به منظور کاهش بدهی‌های عمومی و افزایش سرمایه گذاری، حمایت‌ها در این بخش کاهش یافت و اکنون خانوارها تنها استفاده‌کنندگان از منافع حاصل از یارانه‌های انرژی هستند. هزینه‌های یارانه‌های برق مصرفی از مصرف کنندگان غیر خانواری تامین می‌شود، در صورتی که یارانه خدمات گرمایشی ناحیه از محل بودجه دولت تامین خواهد‌شد. در مورد قیمت‌های گاز طبیعی مصرفی خانوارها نیز تنها یک قیمت برای خانوارها وجود داردو یارانه آن نیز از سایر مشتریان تامین می‌گردد، اما خانوارهایی که به گاز طبیعی دسترسی دارند، تعدادشان اندک است. علت این امر اخلال در قیمت برق و محدودیت سیستم گاز در بلغارستان می‌باشد. اخیرا اصلاحات مهمی در اصلاح انرژی از جمله تعدیل قیمت برق صورت گرفته است. در اواسط سال 2002 کمیسیون تنظیم انرژی دولت جداول تعرفه برق را طوری تغییر داد که در دوره 2002-2004 قیمت برق مصرفی خانوارها معادل قیمت تمام شده آن باشد.

بدین منظور قرار شداین کمیسیون تعرفه برق را به ترتیب 20،15،10 درصد در این سه سال افزایش دهد تا در سال 2004 قیمت برق مصرفی خانوارها با قیمت تمام شده آن برابر باشد. برای حمایت از فقرا در اثر تعدیل قیمت‌ها، دولت این فرآیند اصلاح را با دو مکانیسم همراه نمود : اول، افزایش یارانه انرژی در زمستان و دوم، ایجاد سیستم دوگانه قیمت گذاری که به موجب آن تعرفه یارانه ای برای یک سطح معینی از مصرف تا سال 2005 ادامه یابد وتعرفه بیشتر برای سطوح مصرف بالاتر به کاررود. فرآیند اصلاح یارانه‌های انرژی در بلغارستان بسیار موثر بوده است و از سال 1998 سهم یارانه‌ها از تولید ناخالص داخلی روند کاهشی داشته و از 5.2 درصد به 7 درصد در سال 2000 رسیده است. در سال‌های 2001 و 2002 سهم یارانه‌ها از تولید ناخالص داخلی به 4 درصد کاهش یافته است.

## اندونزی

دولت اندونزی از اختصاص یارانه مستقیم به فرآورده‌های نفتی برای حمایت از اقشار کم درآمد و خانوارهای فقیر استفاده می‌کند. در نتیه فرآورده‌های نفتی در اندونزی کمترینقیمت را در مقایسه با کشورهای آسیای جنوب شرقی دارد. این یارانه‌ها بیش از 10 درصد بودجه دولت را به خود اختصاص داده و سبب زیان‌های اقتصادی، زیست محیطی و اجتماعی شده است. بازنگری دولت در پرداخت یارانه به فرآورده‌های نفتی باعث افزایش درآمدهای ارزی و کاهش آسیب‌های زیست محیطی می‌شود. در سال 2002 هزینه خالص اقتصادی پرداخت یارانه به نفت سفید، گازوییل خودرو، نفت صنعتی، گازوییل صنعتی، بنزین و نفت کوره سنگین تقریبا به 4 میلیارد دلار رسیده بود. بر اساس برنامه ریزی سال‌های 2000-2005 دولت اندونزی 36 میلیارد دلار صرف یارانه‌های نفتی کرده است. ضمنا ارزش درآمدهای ارزی از دست رفته به سبب کاهش صادرات 16 میلیارد دلار بوده است.

اصلاح سیستم یارانه ای این امکان را فراهم می‌کند که منابع مالی به صورت کارامدتری برای فقرا به کار گرفته شوند. این راهم باید درنظر داشت که حذف یارانه؛ آلودگی هوا و محیط زیست از طریق مصرف بیش از حد فرآورده‌های نفتی را کاهش خواهد‌داد. دولت اندونزی به دنبال اصلاح و تکمیل قوانین و مقررات در جهت مصرف منطقی انرژی است. هدف اصلی این کشور در دراز مدت این است که تبدیل به یک کشور صادر کننده پایدار نفت گردد. دولت با کاهش هزینه یارانه فرآورده‌های نفتی سعی در کاهش کسری بودجه و مهار روند افزایشی مصرف داخلی انرژی دارد. دولت نیاز به کاهش یارانه‌های نفتی را به این شرط که به خانوارهای فقیر بیش از حد فشار وارد نشود، ضروری می‌داند. هدف از انجام این طرح پرداخت یارانه به قشر فقیر است.

علاوه بر این دولت باید حداقل بخشی از هزینه یارانه‌های نفت را صرف کاهش فقر، توسعه آموزش،توسعه حمل و نقل عمومی، ارتقا خدمات بهداشتی و دیگر برنامه‌های توسعه اجتماعی کند. افزایش مستقیم درآمد ممکن است بسیار موثرتر از حمایت غیر مستقیم از طریق یارانه‌ها از جمله یارانه‌های نفتی باشد. پرداخت‌های مستقیم به افراد فقیر باید به طور واضح در بودجه ملی مشخص شوند ودولت و مجلس با بکارگیری سیاست قیمت گذاری دوگانه برای فراورده‌های نفتی موافقت کنند. بااجرای این برنامه‌ها قیمت نفت سفید برای گروه‌های کم درآمد و بنزین و گازوییل جهت حمل و نقل عمومی، افزایش نمی‌یابد. همچنین دولت یک سیستم سهمیه بندی پیشنهاد کرده است که به موجب آن کوپن‌های بنزین و نفت سفید باید به افراد واجد شرایط و مالکان خودروها تخصیص داده شود. داشتن کوپن این حق را به افراد می‌دهد که نفت سفید و بنزین را به قیمت یارانه ای خریداری کنند، البته شاید این پیشنهاد در عمل به خوبی کاربرد نداشته باشد. هزینه‌های مدیریت این برنامه، با توجه به اینکه سازان‌های زیادی را درگیر می‌سازد، بسیار زیاداست و سو استفاده از سیستم شامل چاپ کوپن‌های جعلی، توزیع آنها میان افراد و فروش مجدد کوپن‌ها، بدون شک می‌تواند مشکل بسیار بزرگ و مهمی ایجاد کند.

## چین

پرداخت یارانه توسط دولت چین در بخش انرژی از قدمت زیادی برخوردار است. به طوریکه کنترل قیمت‌های انرژی و پرداخت بهای ناچیزی از آن توسط مصرف کنندگان خسارات جبران ناپذیری را به این بخش وارد کرده و موجبات عدم کارایی زیادی را برای آن فراهم نموده است. با این حال، اگرچه طی سال‌های اخیر سیستم‌ قیمت‌گذاری حامل‌های انرژی تا حدودی متحول گردیده و تلاش می‌شود که آثار تغییرات و دگرگونی‌های حادث شده در بازارهای بین المللی نیز در آن لحاظ شوند، هنوز قیمت اغلب سوخت‌ها در چین از طریق دستورالعمل‌ها و بخشنامه‌ها اعلام می‌شود. بنابراین چشم انداز آزادسازی بخش انرژی با این فرض درنظر گرفته می‌شود که دولت به تدریج پرداخت یارانه‌ها را در این بخش و طی 10 سال 2000 تا 2010 حذف خواهد‌نمود. به عبارت دیگر تا سال 2010 قیمت انواع حامل‌های انرژی تابعی از هزینه اقتصادی عرضه آن بوده و از شرایط بازارهای بین المللی انرژی در نقاط مختلف جهان پیروی خواهدکرد.

در حالیکه وضعیت انرژی چین با ذخایر و تولید بالای زغالسنگ و ذخایر محدود و تولید کم نفت و گاز شناسایی می‌شود، باید اشاره کرد که وجود ذخایر و منابع کافی زغالسنگ از جمله مهم ترین اقدامات دولت چین در این زمینه به شمار می‌رود. اگرچه اتخاذ شیوه‌های جدید زندگی در بخشهای خانگی، تجاری و حمل و نقل شخصی از صفات عمده و بارز رشد شتابان مصرف انرژی در کشور استو به عبارت دیگر چشم انداز افزایش درآمد سرانه مردم چین از 283 دلار در سال 2000به 338.13 در سال 2003 از عوامل عمده تقاضای انرژی در چین به شمار می‌رود. به همین منظور دولت دولت اهداف جدیدی را برای سیاست‌های انرژی چین لحاظ کرده است که شامل موارد زیر می‌شود:

* استفاده از انرژی‌های متنوع(نفت و گاز، هسته‌ای)و کاهش سهم زغالسنگ در سبد انرژی مصرفی
* ایجاد اطمینان خاطر در امنیت انرژی (ذخیره سازی نفت.)
* افزایش کارایی انرژی با حضور سرمایه‌های خصوصی و خارجی
* کنترل انتشارآلاینده‌ها
* آزادسازی بخش انرژی و قیمت‌های آن از طریق یارانه‌ها تا سال 2010.

سیستم پرداخت یارانه که به طور سنتی در زمینه غذا و لباس پرداخت می‌شد همچنان به عنوان کمک به مردم ادامه دارد. اما چین برای ورود به سازمان تجارت جهانی(WTO) در سال‌های اخیر کنترل قیمت 128 نوع کالا(به جز کالاهای عمومی مانند انرژی برق، مخابرات و....) را حذف کرد.

## ترکیه

ترکیه در سال 2001 در یک بسته سیاسی کلان شامل : معرفی نظام نرخ ارز شناور، کاهش کسری بودجه دولت واستقلال بانک مرکزی برنامه اصلاح بازارهای مالی، مخابرات و انرژی را با پشتیبانی همه جانبه صندوق بین المللی پول وبانک جهانی به روش خصوصی سازی نهادهای عمده دولتی اعلام کرد. برنامه خصوصی سازی بازار انرژی با آزادسازی آغاز شد. در این رابطه قانون بازار برق در سال 2001 به تصویب مجلس رسید و بر اساس آن نهاد تهیه مقررات مربوط به بازار انرژی تاسیس شد.

در سال 2004 شورای عالی برنامه ریزی استراتژی اصلاح بخش برق را تصویب کرد. قانون بازار برق ترکیه از سال 2001 به اجرا درآمد. بر اساس آن بازار آزاد برای تولید و توزیع برق ایجادشد. طبق قانون مذکور، شرکت دولتی که هر سه بخش تولید، توزیع و انتقال برق را برعهده داشت به تفکیک حوزه‌های تولید و بازرگانی در اختیار بخش خصوصی قرار داده شد.

در سال 2002 چهار مرحله برنامه رقابتی کردن بازار برق به شرح ذیل اعلام شد:

* مجوز تاسیس شرکت برق و گاز طبیعی به بخش خصوصی.
* اعطای حق انتخاب تولید شرکت برق به مصرف کنندگان عمده.
* راه اندازی مرکز توافقات مالی برای تسویه و تراز مبادلات.
* بهره برداری کامل از مرکز مالی فوق.

در سال 2004 پارلمان ترکیه طرحی را به تصویب رساند که طی آن هزینه‌های تولید نفت داخل آن کشور اصلاح شد، قیمت برای مصرف کنندگان آزاد گردید و در شرکت‌های پالایش نفت دولتی، به بخش خصوصی انجام شد. برنامه خصوصی سازی شرکت‌های پالایش نفت از 2005 آغاز و تاکنون در جریان است. برای مثال 5.31 درصد شرکت پالایش نفت ترکیه که 80 درصد نفت این کشور درآن پالاش می‌شود در سال 2007 به سرمایه گذاران بخش خصوصی فروخته شد.

بررسی نشان می‌دهد که در حرکت از کشور‌های کمتر توسعه یافته به سمت کشورهای درحال توسعه، درحال گذر و کشورهای بادرآمد متوسط و توسعه یافته، پرداخت یارانه نقدی متداول‌تر می‌شود. براساس تخمین سازمان جهانی کار در سال 2000، بیش از 80 درصد جمعیت کشورهای صنعتی از شکل خاصی از یارانه نقدی برخوردار بوده‌اند در حالی که در کشورهای آسیایی و آفریقایی تنها 10 درصد جمعیت یارانه نقدی دریافت می‌کنند.

این رقم برای کشورهای آمریکای لاتین 15 درصد تا 60 درصد، برای کشورهای با درآمد متوسط و شمال آفریقا 20 درصد تا 25 دصد و برای کشورهای درحال گذار اروپای شرقی 50 تا 80 درصد جمعیت است. در میان کشورهای درحال توسعه، تنها کشورهای معدودی آن هم فقط، کمتر از یک درصد تولید ناخالص داخلی خود را به شکل نقدی در اختیار شهروندان بی بضاعت قرار می‌دهند، در حالی که این نسبت در کشورهای OCED به طور متوسط به 8 درصد می‌رسد.

"در کل یارانه‌های نقدی در کشورهای درحال توسعه نسبت به کشورهای درحال گذار و کشورهای توسعه یافته از حجم پایینی برخوردار است."

مهمترین دلیل این امر، محدودیت منابع دولتی در کشورهای درحال توسعه است. ضمن اینکه سیاست گذاران این کشورها اولویت خودرا بیشتر بر هزینه‌های عمومی قرار می‌دهند که محدودیت ساختاری رشد اقتصادی را کاهش می‌دهدو اولویت کمتری را به نظام‌هایی می‌دهند که منجر به تقویت تقاضای مصرف کننده و یاانتقال درآمد می‌شوند.

علاوه بر این، مختصات ساختاری کشورهای در حال توسعه، امکان استفاده از نظام‌های بیمه‌های اجتماعی مبتنی بر پرداخت‌های نقدی را نمی‌دهند. در بیشتر کشورهای در حال توسعه، تعداد زیادی از افراد فقیر معاش خود را از فعالیت در بخش‌های غیر رسمی به دست آورده و این مهم اجرای نظام‌های دولتی که مبتنی بر درآمدهای قانونی و همکاری‌های اجباری هستند را مشکل می‌سازد. چنانچه خانوارهای فقیر بخش اعظمی از درآمد خود را از طریق بخش غیر رسمی به دست آورند، نگاه یارانه‌های نقدی تنها منجر به کاهش اندکی در خط فقر این خانوارها شده و تاثیری بر جیگزینی درآمد آنها نخواهد‌داشت. به عبارت دیگر در چنین موقعی پرداخت‌های نقدی یارانه تنها در کوتاه مدت موثر بوده و تاثیری در شرایط درآمدی خانوارها در بلند مدت نخواهد‌داشت. دلیل دیگر تفاوت در روش پرداخت یارانه وجود اطلاعات است.

برای اجرای یارانه نقدی و هدفمندی آن، نیاز به اطلاعات وسیعی است که این اطلاعات در کشورهای درحال گذار(به دلیل سابقه نظام ریزی) و توسعه یافته (به دلیل وجود پایگاه‌های اطلاعاتی غنی) بیش از کشورهای کمتر توسعه یافته ودر حال توسعه است. فزونی خوداشتغالی و وجود کارگران غیر رسمی در کشورهای درحال توسعه، اکتساب داده‌های صحیح و قابل اتکا از درآمدو ثروت را با مشکل مواجه می‌سازد. فقدان اطلاعات در خصوص نبودن طرح‌های کمکی، ناکارآمدی‌های دولت و محدودیت ظرفیت سازمانی و اجرایی در مدیریت نظام‌های کمک اجتماعی نیز مزید بر علت در پایین بودن سطوح یارانه‌های نقدی در کشورهای درحال توسعه است.

هزینه اجرایی اجرای طرح یارانه نقدی در کشورهای درحال توسعه بالاست. ترکیبی از پراکندگی جمعیتی اقشار آسیب پذیر و محدودیت خدمات پایه‌ای عمومی در مناطق شهری، هزینه‌های اجرایی طرح‌های یارانه نقدی را کاهش می‌دهد و اندک بودن منابع حاصل و بالا بودن هزینه‌ها، انگیزه کارگران برای پیوستن به نظام‌های بیمه اجتماعی را کاهش داده و اغلب تلاش‌های صورت گرفته برای گسترش نظام‌های بیمه اجتماعی به بخش‌های غیر رسمی را با مشکل مواجه می‌کند.(سعیدی، 1370)

## 2-2-5، هدفمندی یارانه‌ها

**فاز اول قانون هدفمند‌کردن یارانه‌ها با دستور رییس جمهور وقت، از یکشنبه آذر ماه 1389 با اجرای طرح (( اصلاح قیمت‌ها)) آغاز شد. با این اعلام رسمی، قیمت حامل‌های انرژی در مرحله اول اصلاح گردید، حامل‌های انرژی ذکر شده در این اطلاعیه، بنزین، نفت گاز، نفت کوره، گاز مایع، گاز خودرو، نفت سفید، گاز طبیعی و برق بودند. در همین رابطه به هر ایرانی که در طرح ثبت نام نموده بود، برای هر دو ماه مبلغ 81000 تومان یارانه پرداخت شد(اکبری و موذن زاده، 1391).**

**اجرای طرح هدفمندکردن یارانه‌‌ها و اصلاح قیمت حامل‌های انرژی، با توجه به اثرگذاری بر متغیرهای اقتصاد کلان، مصرف بخش خصوصی و تولید زیر بخش‌های صنعت از حساسیت بالایی در اقتصاد کشور برخوردار است. افزایش قیمت حامل‌های انرژی مدت‌هاست که در اقتصاد ایران محل بحث و منازعه بوده است و با توجه به اهمیت موضوع و تاثیر آن بر اقتصاد و رفاه جامعه، مطالعات و و بررسی‌های بیشتر و جامع‌تر در این حوزه ضروری به نظر می‌رسد. قیمت گذاری حامل‌های انرژی در اقتصاد ایران به وسیله دولت انجام شده و همیشه پایین‌‌تر از قیمت‌های جهانی بوده است. به نظر می‌رسد ادامه این شیوه برای اقتصاد ایران سخت و پر هزینه شده است و به همین دلیل، دولت و نهادهای سیاست‌‌گذاری سعی در اصلاح این شیوه قیمت گذاری حامل‌های انرژی دارند.**

**در راستای اهداف از پیش تعیین شده ((گسترش عدالت))،((کاهش تورم))و((رقابت پذیر شدن اقتصاد ایران))، دولت در اواخر سال 1389 اقدام به اجرای برنامه ((حذف یارانه‌ها))نمود و برای جبران افزایش مخارج خانوارها ماهیانه مبلغی را به آنها پرداخت می‌نماید (اکبری و موذن جمشیدی، 1390).**

**نخستین بار پس از پیروزی انقلاب اسلامی د‌‌‌‌‌‌‌‌‌‌‌‌‌‌‌‌‌‌ر بند 4 سیاست‌های کلی قانون برنامه توسعه اول (مصوب 1368) به موضوع تغییر سهمیه‌های اساسی پرداخته شد‌. به نحوی‌ که یارانه‌های پرداخت شده در چارچوب نظام تامین اجتماعی کشور به تدریج صرفا متوجه افراد کم درآمد جامعه شد. قانون برنامه دوم توسعه‌ (مصوب 1373)‌‌‌‏ به موضوع ادامه سیاست پرداخت یارانه برای کالاهای اساسی و دارو و حتی الامکان علنی کردن بخشی از یارانه‌های پنهان و همزمان با آن تقویت نظام اجتماعی، بیمه امداد و برقراری و تامین کمک‌های مستقیم در موارد لازم تاکید گردید. همچنین در قانون برنامه سوم توسعه (بند الف ماده 46)‌‌‌، دولت مکلف به انجام اقدامات قانونی به منظور هدفمندکردن پرداخت یارانه کالاهای اساسی وحامل‌های انرژی و سایر‌‌‌‏‏‏‏ موارد شد. علاوه بر این فصل فصل هشتم قانون برنامه چهارم توسعه (مصوب 1373) به موضوع ارتقای امنیت انسانی و اجتماعی اختصاص یافته است( ماده 95 قانون برنامه چهارم توسعه). در این ماده دولت مکلف به بازنگری در مقررات و تهیه لوایح لازم برای این مقصود شده است. در خصوص بنزین و گازوییل نیز بر اساس ماده 1 قانون توسعه حمل و نقل عمومی و مدیریت مصرف سوخت( مصوب1386) دولت نسبت به خروج بنزین و گازوییل از سبد حمایتی مکلف شده است. بند 16 سیاست‌های کلی نظام نیز در دوره چشم‌انداز به دگرگونی نظام پرداخت یارانه‌ها و پرداخت‌های انتقالی دولت و شفافسازی یارانه‌های پنهان در اقتصاد کشور همراه و هم زمان با سیاست‌های جبرانی و تقویت نظام‌های جامع تامین اجتماعی و حمایت از قشرهای محروم اشاره می‌کند.**

**توزیع یارانه‌ها در دهه‌های اخیر با هدف پایین نگه داشتن سطح عمومی قیمت‌ها وافزایش رفاه مصرف‌کنندگان، مانع از ایجاد تحرک و پویایی لازم در اقتصاد شده بود، به گونه‌ای که حجم بسیار زیاد حمایت‌های دولتی(تخصیص یارانه،حدود 26% تولید ناخالص داخلی) دولت را با مشکلات بسیار زیادی مواجه کرده بود و تولید ناخالص داخلی طی سه دهه رشد چندانی نداشته است.این دلا‌‌یل ضرورت اجرای طرح هدفمند‌کردن یارانه‌ها را دو چندان کرده‌ بود(علیزاده، 1389).**

**هدفمندی در مرکز پژوهش‌های مجلس اینگونه تعریف شده است:"هدفمند سازی بر این فرض استوار است که بخشی از جامعه برای دریافت کمک‌های انتقالی در اولویت بیشتری هستند و از آنجا که منابع محدود است‌، باید در توزیع این کمک‌ها، اولویت‌ها رعایت شود. منظور از هدفمندسازی، تعیین کسانی است که واجد شرایط دریافت کمک‌های انتقالی هستند، به نحوی که رفاه حاصل از پرداخت‌های انتقالی در اختیار فقرا قرار گیرد. بنابراین، انتخاب و تعیین افراد واجد شرایط و گروه‌های هدف، شرط لازم هدفمند سازی است. همچنین منظور از جامعه هدف، افراد و خانوارها یا گروه‌هایی هستند که در چارچوب طرح هدفمندسازی یارانه‌ها مورد حمایت قرار می‌گیرند."(مرکز پژوهش‌های مجلس، 1388)**

**قانون هدفمندی یارانه‌ها دارای دو محور اساسی است.که یکی از آنها (آزاد سازی قیمت‌ها) و دیگری (توزیع هدفمند یارانه‌ها) است.محور بخش اول که در خصوص آزاد‌سازی قیمت‌هاست، بیشتر بر یارانه دولت در بخش حامل‌های انرژی متمرکز است. محور بخش دوم، بحث توزیع هدفمند یارانه‌هاست. با آزاد سازی و واقعی شدن تدریجی قیمت‌ها، بحث شناسایی جامعه هدف و افرادی که به طور مستقیم و غیر مستقیم در اثر اجرای این سیاست‌های اقتصادی، تمام یابخشی از درآمد خود را از دست می‌دهند و یا به هرنحوی موردآسیب قرار می‌گیرند، مورد توجه دولت قرار گرفت .(علیزاده،1389)**

**با شروع اجرای فاز اول طرح هدفمندی یارانه‌ها، صنایع انرژی بر با مشکلاتی از جمله بالا رفتن بهای تمام شده و پایین آمدن سود ناخالص و سود خالص مواجه شدند، از جمله این صنایع می‌توان، صنایع فولاد سازی، سیمان و حمل و نقل و ... را نام برد .**

**بنابر گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس" افزایش قیمت انواع حامل‌های انرژی منجر به افزایش قیمت تمام شده محصولات صنایع معدنی به ویژه محصولات فولادی،روی، آلمینیوم و سیمان نسبت به قبل از هدفمندسازی یارانه‌ها و آزاد سازی قیمت‌ها شده و همچنین باعث کاهش حاشیه سود یا حذف سود شده‌است." (دهقانی و مقصودی، 1391)بیشتر مطالعات انجام شده در زمینه عملکرد مالی به بررسی رابطه بین شاخص‌های مالی و آثار این شاخص‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌ها مربوط می‌شوند. این دست از مطالعات معمولا شامل یک مدل رگرسیونی برای نشان دادن میزان توانایی شاخص‌ها در تشریح عملکرد مالی می‌باشند .بعضی از این مطالعات از دسته شاخص‌های حسابداری (سنتی)، برخی از دسته شاخص‌های مبتنی بر ارزش (نوین) و برخی از هر دو شاخص به منظور ارزیابی عملکرد استفاده می‌کنند برخی از پژوهش‌های در زمینه ارزیابی عملکرد مالی را در داخل کشور و خارج کشور در ادامه ارائه خواهیم نمود.**

## 2-3، ارزیابی عملکرد شرکت

با ظهور شرکت‌های بزرگ و چند ملیتی در قرن بیستم و شکل‌گیری مبحث جدائی مالکیت از مدیریت و ایجاد تضاد منافع بین مالکان و مدیران، ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و مدیران از موضوعات مورد توجه اقشار مختلف از جمله اعتباردهندگان، مالکان، دولت و حتی مدیران قرار گرفت. تضاد منافع دلالت بر این موضوع دارد که مدیران همیشه در جهت حداکثر نمودن منافع سهامداران عمل نمی‌کنند. سهامداران می‌توانند تضاد منافع موجود را از طریق پرداخت حقوق و مزایای متناسب با عملکرد مدیران و یا قبول هزینه‌های نظارت برای محدود کردن اقدامات و فعالیت‌های نابجای مدیران تعدیل کنند(نوروش و حيدري، 1383).

از دیگر راه‌های برخورد با تضاد منافع موجود بین سهامداران و مدیران استفاده از سیستم‌های ارزیابی عملکرد[[1]](#footnote-1) می‌باشد. ارزیابی عملکرد بخش مهمی از هر سیستم کنترل مدیریت است. ایجاد برنامه استراتژیک و کنترل تصمیمات نیاز به اطلاعاتی درباره نحوه عملکرد واحدهای مختلف موجود در یک شرکت دارد. برای تأثیرگذاری بیشتر باید اندازه گیری عملکرد و نحوه دادن پاداش، مدیران و سایر کارکنان شرکت در همه سطوح را برای تلاش در جهت دستیابی به اهداف از قبل تعیین شده و عملکرد هرچه بهتر بر انگیزد(فتحی، 1385).

عملکرد شرکت عوامل زیادی را بر اساس تنوع گروه­های ذینفع شامل می‌شود و ضریب اهمیت هر یک از عوامل مذکور تا حد زیادی وابسته به نوع و ویژگی‌های محیطی است که شرکت در آن فعالیت می‌کند. ولی بطور کلی در مورد اینکه متغیر‌ها و شاخص‌های عملکرد شرکت کدامند، هنوز توافق نظر کاملی در بین صاحبنظران وجود ندارد. آنچه مطرح است، شرکت‌ها برای اینکه بتوانند ضریب اهمیت معیارهای مختلف عملکرد شرکت را تعیین کنند باید بیشتر به شرکت‌های موفق در صنعت تحت فعالیت خود نگاه کنند و آنها را الگوی کار خود قرار دهند. اهمیتی که عملکرد شرکت در مطالعات دانشگاهی و حوزه‌های کاربردی نظیر پاداش‌های مدیریتی و بقای شرکت‌ها دارد، باعث شده کسب شناخت کافی از این سازه و چگونگی اندازه­گیری آن و درک عواملی که می‌تواند آن را تحت تأثیر قرار دهد، از اهمیت خاصی برخوردار شود(فتحی، 1385). دوینی و همکاران[[2]](#footnote-2)(2004) عملکرد شرکت را به صورت زیر تعریف می‌کنند:

عملکرد شرکت عبارتست از معیارهای بیرونی اثربخشی شرکت که سه حوزه کلی را در بر می‌گیرد: 1) عملکرد مالی (سود، بازده دارایی، بازده سرمایه گذاری و ....)، 2) عملکرد بازار (فروش، سهم بازار و...) و 3) بازده صاحبان سهام (بازده کل صاحبان سهام، ارزش افزوده اقتصادی و...).

در اندازه گیری عملکرد شرکت، صاحبنظران تفاوت اساسی بین معیارهای مبتنی بر بازار و معیارهای عملکرد مالی قایل شده اند. با وجود اینکه در اغلب موارد بین سهم بازار (یکی از مهم‌ترين شاخص‌های عملکرد بازار) و سود آوری (یکی از مهم‌ترين شاخص‌های عملکرد مالی) ارتباط معناداری وجود دارد، اما در برخی موارد نظیر شرایط نفوذ بازار این ارتباط لزوماً مثبت و معنادار نخواهد‌بود. بنابراین بر خلاف بسیاری از پژوهشگران که معمولاً تفکیکی بین این دو دسته شاخص قائل نمی‌شوند، در جریان ارزیابی عملکرد شرکت یکی از مهم‌ترين اقدامات تفکیک معیارهای مبتنی بر عملکرد بازار از معیارهای عملکرد مالی است(همان منبع).

طبقه بندی معیارهای‌های عملکرد به نحوه تعریف ما از موفقیت شرکت بر می‌گردد. دوینی و همکاران(2004 ) معیارهای عملکرد شرکت را از لحاظ ذینفعان، چارچوب زمانی و نحوه اندازه گیری طبقه بندی کرده اند. معیارهای عملکرد شرکت از لحاظ نحوه اندازه گیری به دو دسته معیارهای ذهنی و معیارهای عینی تقسیم می‌شوند.

## 2-5-1، تاریخچه ارزیابی عملكرد در کشور

تاریخچه ارزیابی عملکرد به قرن هفتم هجری برمی‌گردد. این موضوع نخستین بار از سوی خواجه رشیدالدین فضل‌الله مطرح شد. قرن‌ها پس از آن در سال ۱۳۴۹ در كشور مقرر شد مدیریت و نحوه انجام امور مورد ارزیابی قرار گیرد. به این منظور مركز ارزشیابی سازمان‌های دولتی در نخست وزیری تشكیل شد. در سال ۱۳۵۲ با آغاز برنامه پنجم عمرانی به موجب بند ۸ ماده ۵ فصل سوم قانون برنامه و بودجه كشور، وظیفه ارزیابی عملكرد دستگاه‌های اجرایی به عهده سازمان برنامه و بودجه گذاشته شد و به همین منظور معاونت ارزشیابی سازمان‌های دولتی در این سازمان تشكیل شد(تهرانی و همکاران، 1391).

در سال ۱۳۵۴ براساس اصلاحیه مورخ ۲۸/۱۲/۵۳ قانون استخدام كشوری و به موجب بند ۶ قسمت ب ماده ۶۰۴ قانون مذكور وظیفه ارزشیابی و كارایی در دستگاه‌های اجرایی كشور، به منظور راهنمایی آنها در جهت برقراری روش‌های صحیح اداری و اصول مدیریت و گزارش آن به نخست وزیر، به سازمان امور اداری و استخدامی كشور منتقل و در پی آن دفتر ارزشیابی سازمان‌های دولتی تشكیل شد. در سال ۱۳۵۹ دفتر ارزشیابی سازمان‌های دولتی در سازمان امور اداری و استخدامی كشور منحل و اقدامات مربوط به ارزیابی كارایی و عملكرد دستگاه‌های اجرایی تا سال ۱۳۷۶ متوقف شد. در سال ۱۳۷۹ نیز پس از ادغام دو سازمان برنامه و بودجه و امور اداری و استخدامی كشور و تشكیل سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی كشور، این وظیفه برعهده دفتر ارزیابی عملكرد سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی كشور گذاشته شد(همان منبع).

## 2-5-2، اهمیت ارزیابی عملکرد

در عصر كنونی، تحولات شگرف دانش مدیریت وجود نظام ارزیابی را اجتناب ناپذیر كرده است؛ به گونه‌ای كه فقدان ارزیابی در ابعاد مختلف سازمان اعم از ارزیابی استفاده از منابع و امكانات، كاركنان، اهداف و استراتژی‌ها، یكی از علائم بیماری سازمان قلمداد می‌شود. هر سازمان به منظور آگاهی از میزان مطلوبیت و كیفیت فعالیت‌های خود به ویژه در محیط‌های پیچیده پویا، نیاز مبرم به نظام ارزیابی دارد. از سوی دیگر نبود نظام ارزیابی و كنترل در یك سیستم به مبنای عدم برقراری ارتباط با محیط درون و برون سازمانی تلقی می‌شود كه پیامد آن كهولت و در نهایت مرگ سازمان است. ممكن است بروز پدیده مرگ سازمانی به علت عدم وقوع یكباره آن از سوی مدیران عالی سازمان‌ها احساس نشود اما مطالعات نشان می‌دهد نبود نظام كسب بازخورد امكان انجام اطلاعات لازم برای رشد، توسعه و بهبود فعالیت‌های سازمان را غیرممكن می‌كند، سرانجام این پدیده، مرگ سازمانی است(گونزالس و همکاران، 2011).

از نگاه دیگر با ملاحظه نظام آفرینش می‌توان دریافت كه ارزیابی در بطن آن قرار دارد. وجود نظم بسیار موزون در جهان خلقت حكایت از حلقه بازخورد كاملاً حساب شده‌ای دارد و نظام ارزیابی به عنوان یكی از عناصر این حلقه مطرح است. هر چند ممكن است بشر به علت نقص دانش و اطلاعات قادر به تبیین آن نباشد ولی قوام و دوام یك سیستم منوط به وجود نظام ارزیابی و كنترل است.صاحبنظران و محققان معتقدند عملكرد، موضوعی اصلی در تمامی تجزیه و تحلیل‌های سازمانی است و مشكل بتوان سازمانی را تصور كرد كه مشمول ارزیابی و اندازه‌گیری عملكرد نباشد. آنان توجه به «عملكرد سازمان» را باعث توسعه تئوری سازمانی ذكر می‌كنند و عملكرد را موضوع اصلی در فضای عملی می‌دانند. در نتیجه این بحث توجه محققان، اقتصاددانان و مدیران اجرایی را به خود جلب كرده است(همان منبع).

ارزیابی و اندازه‌گیری عملكرد موجب هوشمندی سیستم و برانگیختن افراد در جهت رفتار مطلوب می‌شود و بخش اصلی تدوین و اجرای سیاست سازمانی است. ارزیابی و اندازه‌گیری عملكرد بازخورد لازم را در موارد زیر ارائه می‌كند:

* با پیگیری میزان پیشرفت در جهت اهداف تعیین شده مشخص می‌شود سیاست‌های تدوین شده به صورت موفقیت‌آمیزی اجرا شده‌اند یا خیر.
* با اندازه‌گیری نتایج مورد نظر سازمانی و همچنین اندازه‌گیری رضایت كاركنان و مشتریان می‌توان دریافت سیاست‌ها به طور صحیح تدوین شده‌اند یا خیر(یانگ و همکاران، 2012).

## 2-5-3، اهداف ارزیابی عملكرد

از دید محققان و صاحبنظران مدیریت استراتژیک مهمترین اهداف ارزیابی عملکرد عبارتند از(سیلویا و فرانسیس، 2013):

* كنترل مداوم جریان امور در سازمان و استقرار چرخه مدیریت بهره‌وری
* شناسایی نقاط ضعف و قوت و مشكلات سازمان و تلاش در جهت شكوفایی و افزایش قابلیت‌ها و اصلاح فعالیت‌ها
* بهبود تصمیم‌گیری در مورد حوزه و عمق فعالیت‌ها، برنامه‌ها و اهداف آینده دولت
* بهبود تخصیص منابع و استفاده بهتر از امكانات و منابع انسانی در جهت اجرای برنامه‌های مصوب
* ارتقای پاسخگویی در مورد عملكرد برنامه‌ها
* ارتقای توانمندی سازمان در ارائه كمی و كیفی خدمات و رقابت پذیری در فضای ملی و بین‌المللی. هدف نهایی از عملكرد، افزایش كارایی و اثربخشی سازمان است.
* از دیدگاه دیگر، مقصود عمده از ارزیابی در سازمان‌های دولتی موارد زیر را در برمی‌گیرد
* شناسایی هدف‌ها و وظایف سازمان و واحدهای سازمانی آن
* شناسایی برنامه فعالیت‌های سازمان
* شناسایی نحوه هدایت افرادی كه در سلسله مراتب سازمانی خدمت می‌كنند و بررسی میزان اختیارات آنان با توجه به حدود وظایفشان
* بررسی نحوه هماهنگ بودن سازمان‌ها با واحدهای سازمانی در جهت نیل به هدف مطلوب
* شناسایی وسایل و امكاناتی كه برای انجام كار در اختیار دارند و هزینه سازمان
* شناسایی این موضوع كه افراد با توجه به منابع و امكاناتی كه در اختیار دارند و هزینه‌ای كه به مصرف می‌رسانند، تا چه حد در رسیدن به هدف‌های مطلوب سازمان كوشش می‌كنند(سیلویا و فرانسیس، 2013).

## 2-5-4، انواع ارزیابی عملکرد

در ادبیات مدیریت استراتژیک ارزیابی عملکرد به دو نوع كلی طبقه‌بندی می‌شود(گلبرت و همکاران، 2012):

* ارزیابی آینده‌نگر
* ارزیابی گذشته نگر

**ارزیابی آینده‌نگر :**همان طور كه از نامش پیداست ـ نوعی ارزیابی است كه اولاً قبل از تهیه برنامه انجام می‌شود، ثانیاً برای تعیین منطقی بودن یا حقانیت ایجاد برنامه صورت گیرد. بنابراین ارزیابی آینده نگر مشخص می‌كند كه آیا مسئله و نیازی وجود دارد كه حقانیت ایجاد برنامه‌ای برای حل یا تأمین آن را توجیه كند و به این سؤال نیز پاسخ می‌دهد كه در صورت اجرا نشدن برنامه مورد بحث، جامعه با چه پیامدهای منفی مواجه می‌شود.

**ارزیابی گذشته نگر:** برخلاف ارزیابی آینده نگر پس از اجرا یا تكمیل برنامه انجام می‌گیرد. ارزیابی گذشته نگر به دو دسته طبقه‌بندی می‌شود:

* ارزیابی تكوینی
* ارزیابی تجمیعی

ارزیابی تكوینی، در مراحل اولیه اجرای برنامه انجام می‌شود و فرایندها و مدیریت برنامه را از ابعاد زیر مورد بررسی قرار می‌دهد:

▪ كار آهسته

▪ نیازهای مشتریان را مرتفع می‌كنند، یعنی مرتبط و مناسب هستند.

ز منابع را برای دستیابی به نتایج مورد نظر به صورت مطلوب به كار می‌گیرد.

ارزیابی تجمیعی، در مراحل نهایی برنامه یعنی بعد از اتمام مدت مناسب انجام می‌گیرد. این فاصله، مدت زمان كافی برای تحقق نتایج مورد نظر برنامه را به وجود می‌آورد. ارزیابی تجمیعی همچنین می‌تواند پس از تكمیل یك برنامه انجام شود(گلبرت و همکاران، 2012).

## 2-5-6، فرایند ارزیابی عملكرد

هر فرایندی شامل انجام مجموعه‌ اقدامات و فعالیت‌های خاصی است كه دارای ترتیب، توالی ویژه، منطقی و هدفمند است. ارزیابی عملكرد نیز از این قاعده مستثنا نیست و مستلزم پیمودن مراحل یاد شده است. رؤوس مراحل مورد نظر در ارزیابی عملكرد چنین است:

* تدوین و یا بررسی رسالت‌ها،‌ مأموریت‌ها،‌ اهداف كلان و استراتژی‌ها
* تدوین و تنظیم شاخص‌های ارزیابی عملكرد و تدوین و برقراری معیارها و استانداردها (عملكردی مرتبط با شاخص‌های ارزیابی و ابلاغ و اعلام انتظارات شاخص‌های ارزیابی شونده و اندازه‌گیری عملكرد واقعی)
* مقایسه عملكرد واقعی با استانداردهای هر شاخص و اعلام نتایج و نحوه نیل به آنها به ارزیابی شونده و اقدام برای به كارگیری عملیات اصلاحی به منظور بهبود مستمر عملكرد ارزیابی شونده از طریق مكانیسم بازخورد(ایمانوئل و چادری، 2010).

## 2-5-7، معیارهای ذهنی عملکرد

معیارهای ذهنی عملکرد عمدتاً معیارهایی هستند که بر مبنای قضاوت مدیران و صاحبان شرکت و نیز قضاوت­های ذهنی گروه­های ذینفع شکل می‌گیرد. از جمله این معیارها می‌توان به رضایت­مندی مشتری، رضایت­مندی کارکنان، نظر سنجی مدیران فروش، نظر سنجی کانال­های توزیع و .... اشاره کرد. از آنجائی که مقوله معیارهای ذهنی عملکرد موضوع بحث این پژوهش نیست، بنابراین در اینجا از این مقوله بحثی به میان نمی‌آید(همان منبع).

## 2-5-8، معیارهای عینی عملکرد

معیارهای عینی عملکرد معیارهایی هستند که به صورت کاملاً واقعی و بر اساس داده‌های عینی اندازه‌گیری می‌شوند. این معیارها در سه گروه: معیارهای حسابداری، معیارهای بازار مالی و معیارهای ترکیبی حسابداری و بازار مالی قابل تعریف می‌باشند. از جمله معیارهای حسابداری عملکرد شرکت می‌توان به شاخص‌های سودآوری نظیر بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده سرمایه‌گذاری و سود هر سهم اشاره کرد. از جمله نگرانی‌های مرتبط با بکارگیری معیارهای حسابداری می‌توان به اشتباهات محاسباتی، گذشته نگری معیارها، تأثیر رویه‌های حسابداری و عواملی از این قبیل اشاره کرد(همان منبع).

## 2-6، معیارهای ارزیابی عملکرد

معیارهای بازار مالی عملکرد شرکت در ادبیات اقتصاد، مالی و در بین تحلیل­گران مالی و سرمایه‌گذاران از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. قیمت سهام، بازده سهام و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام از مهم‌ترین معیارهای بازار مالی عملکرد است که در این طبقه قابل بحث می‌باشد. از جمله نگرانی‌های مرتبط با بکارگیری معیارهای بازار مالی مسأله تأثیر متغیرهای بین المللی و ملی بر شاخص‌های بازار مالی است که تحت کنترل شرکت نیست و دیگر کمبود داده‌های لازم جهت محاسبه و اثرات روانی بازارهای مالی بر آن است(همان منبع).

با توجه به نقاط ضعف معیارهای حسابداری و معیارهای بازار مالی، معیارهای ترکیبی حسابداری و بازار مالی مورد توجه صاحب نظران در اندازه گیری عملکرد شرکت قرار گرفته است. از مهم‌ترين این معیارهای ترکیبی می‌توان به شاخصQ توبین[[3]](#footnote-3) اشاره کرد. شاید بتوان گفت Q توبین جدیدترین و شایع ترین معیار ترکیبی اندازه گیری عملکرد شرکت است که از ترکیب معیارهای حسابداری و معیارهای بازار مالی استخراج شده است.Q توبین نسبت ارزش بازار دارایی‌های شرکت به هزینه جایگزینی آن است. این شاخص تا حدی شبیه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت می‌باشد، بگونه ای که ارتباط بین این دو متغیر در بررسی‌های صورت گرفته بیش از 90% بوده است. از نقاط ضعف این شاخص در نظر نگرفتن ریسک مالی شرکت است که می‌تواند کاربرد آن را تا حدودی محدود کند(همان منبع).

از آنجايي كه در این پژوهش تأثیر چرخه عمر شرکت بر توان توضیحی معیارهای عملکرد مالی مورد بررسي قرار مي گيرد، بنابراین در ادامه بحث معیارهای عملکرد مالی شرکت­ها تشریح و تبیین می‌گردد.

## 2-6-1، عملکرد مالی

معیارهای عملکرد مالی بخشی از معیارهای عملکرد شرکت می‌باشند که جهت اندازه‌گیری عملکرد مالی مورد استفاده قرار می‌گیرند. بنابراین در تعریف عملکرد مالی لازم است شناختی از اهداف مالی شرکت‌ها به دست آيد. عملکرد مالی شرکت عوامل زیادی را بر اساس تنوع گروه‌های ذینفع شامل می‌شود و ضریب اهمیت هر یک از عوامل مذکور تا حد زیادی وابسته به نوع و ویژگی‌های محیطی است که شرکت در آن فعالیت می‌کند. بطور کلی دو دیدگاه اقتصادی در مورد مبنا قرار دادن گروه‌های ذینفع در شرکت وجود دارد. یک دیدگاه اعتقاد بر این است که شرکت‌های انتفاعی به دنبال منافع مالی خود هستند و به منافع اجتماع فکر نمی‌کنند. بنابراین گروه‌های ذینفع نظیر دولت، مشتریان و مردم باید وارد صحنه شده و با استفاده از مکانیزم‌های مختلف اهداف خود را به شرکت تحمیل کنند.(فتحی، 1385)

گروه دیگر اعتقاد دارند که شرکت‌های انتفاعی با توجه به تلاشی که در راستای کسب سود می‌کنند، بهترین ابزار تقاضای کارایی و بهره‌وری اقتصادی به حساب می‌آیند و لازم نیست هدفی غیر از اهداف صاحبان سرمایه (افزایش ارزش شرکت) را مدنظر قرار دهند. در نهایت با توجه به قوانین و مقررات و جریمه‌های حاکم بر عملکرد غیر قانونی و با توجه به عکس‌العمل سایر گروه‌های ذینفع در مقابل عملکرد شرکت، معمولاً عدم توجه به اهداف آنها می‌تواند هدف اصلی سهامداران شرکت یعنی حداکثر کردن ارزش سهام را با خلل اساسی مواجه سازد. بنابراین نمی‌توان ادعا نمود که اگر شرکت صرفاً به اهداف سهامداران خود یعنی حداکثر نمودن ارزش سهام توجه کند سایر منافع اجتماعی را زیر پا گذاشته است. بنابراین عقیده بر آن است که انگیزه صاحبان سهام از سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها کسب منافع مادی حاصل از آن است و افزایش ثروت مادی سهامداران از مهم‌ترین این منافع به حساب می‌آید. با توجه به اهدافی که در عملکرد مالی مورد توجه قرار می‌گیرد، تعریف آن به صورت زیر خواهد‌بود:

*عملکرد مالی عبارتست از درجه یا میزانی که شرکت به اهداف مالی سهامداران در راستای افزایش ثروت آنان نائل می‌شود*(همان منبع).

اهداف عملیاتی که مدیریت شرکت در راستای دستیابی به هدف اصلی یعنی افزایش ثروت سهامداران دنبال می‌کند، دربرگیرنده شاخص‌ها و معیارهایی است که بر مبنای آن می‌توان عملکرد مالی شرکت را اندازه گیری کرد. در ادامه مدل‌های ارزیابی عملکرد مالی را مورد توجه قرار خواهیم داد.

## 2-7، مدل­های ارزیابی عملکرد مالی

استفاده‌كنندگان گزارش‌هاي مالي با استفاده از معيارهاي مختلف، عملكرد شركت را ارزيابي مي‌كنند. روش‌هاي متعددي براي ارزيابي عملكرد وجود دارد كه به ‌طور كلي مي‌توان آنها را به دو دسته: **مدل‌هاي‌ حسابداري و مدل‌هاي‌ اقتصادي** تقسيم كرد. در مدل‌های حسابداري، ارزش سهام شركت از حاصل‌ضرب سود شركت در ضريب تبديل سود به ارزش محاسبه مي‌شود. در اين دسته از مدل‌ها از معيارهاي مختلفي از جمله سود، سود هر سهم، رشد سود، سود تقسیمی، جریان‌های نقدی آزاد، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده دارایی‌ها براي ارزيابي عملكرد استفاده مي‌شود. در مدل‌هاي‌ اقتصادي ارزيابي عملكرد كه از مهم‌ترين آنها مي‌توان به ارزش افزوده اقتصادي، ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده و ارزش افزوده بازار اشاره كرد، ارزش شركت براساس قدرت سودآوري دارايي‌هاي موجود و مابه‌التفاوت نرخ بازده و هزينه سرمايه تعيين مي‌شود (استيوارت[[4]](#footnote-4)،1991؛ باسيدور و همكاران[[5]](#footnote-5)، 1997؛ باش و همكاران[[6]](#footnote-6)، 2003؛ و چارلز و همكاران[[7]](#footnote-7)، 2004). در ادامه به تشريح معيارهاي مختلف ارزيابي عملكرد تحت دو مدل بالا خواهیم پرداخت.

## 2-7-1، مدل­های حسابداری

گزارش‌هاي مالي از مهم‌ترين نتايج سيستم‌هاي اطلاعاتي حسابداري است كه براي گروه‌هاي مختلفي از استفاده كنندگان برون سازماني و همچنين درون سازماني تهيه و ارائه مي‌شود. درگزارش‌هاي مالي سود گزارش شده از اهميت زيادي براي استفاده‌كنندگان برخوردار است. سرمايه‌گذاران با اتكا به سود حسابداري عملكرد شركت را ارزيابي كرده و پيش‌بيني‌هاي خود را بر آن اساس انجام مي‌دهند. مديران نيز از سود براي برنامه‌ريزي آينده شرکت استفاده مي‌كنند. در مدل حسابداري ارزيابي عملكرد، ارزش شركت از حاصل‌ضرب دو عدد به‌دست مي‌آيد: عدد اول، سود شركت و عدد دوم، ضريب تبديل سود به ارزش است. همانطور كه پيش از اين نيز بيان شد در مدل‌هاي حسابداري ارزيابي عملكرد، ارزش يك شركت تابعي از معيارهاي مختلفي نظير سود، سود هر سهم، نرخ رشد سود، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده سرمايه‌گذاري‌، جريان نقدي آزاد و سود تقسيمي ‌است(استيوارت، 1991). مدل‌های حسابداری نیز خود به دو دسته کلی تقسیم می‌شوند، دسته اول مبتنی بر اطلاعات حسابداری و دسته دوم مبتنی بر ترکیب اطلاعات حسابداری و اطلاعات بازار(جهانخانی و سجادی،1374).

**معیارهای مبتنی بر اطلاعات حسابداری**

این معیارهای عمدتاً با استفاده از اطلاعات تاریخی صورت‌های مالی اساسی و یادداشت‌های همراه عملکرد شرکت را اندازه گیری می‌کنند. این معیارها شامل سود، سود هر سهم، رشد سود، سود تقسیمی، جریان‌های نقدی آزاد، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده دارایی‌ها می‌باشند(همان منبع).

## 2-7-1،الف) سود

سود حسابداری عبارت است از درآمد‌ها منهای هزینه‌ها. شرکت در طول دوره مالی با توجه به فعالیت‌هایی که انجام می‌دهد، در آمد تحصیل می‌کند و از طرف دیگر برای تولید محصولات و ارائه خدمات مبالغی هزینه متحمل می‌شود که در پایان دوره مالی به منظور تعیین عملکرد شرکت درآمد‌ها و هزینه‌های مربوط با هم مطابقت داده می‌شوند تا معلوم شود که شرکت در دوره مالی مورد نظر چه مقدار سود تحصیل نموده است. بنابراین سود می‌تواند معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت باشد(جهانخانی و ظريف فرد، 1374).

## 2-7-2،ب) سود هر سهم(EPS)

سود هر سهم[[8]](#footnote-8) از تقسيم سود خالص بعد از مااليات بر تعداد سهام بدست مي آيد و طبعاً همان ايرادهاي اساسي که بر سود و رشد سود وارد است، بر آن نيز وارد است. يعني با دستکاري کردن سود و يا تغيير روش‌هاي پذيرفته شده در حسابداري، سود هر سهم نيز تغيير خواهد‌کرد. در حقيقت سود هر سهم تعيين کننده ارزش سهام شرکت نيست زيرا در مواردي سود هر سهم کاهش يافته ولي قيمت سهام افزايش يافته است. سود هر سهم فقط مربوط به يک دوره زماني معين است و نمي توان با توجه به آن در مورد ارزش شرکت قضاوت کرد. چيزي که تعيين کننده قيمت سهام يک شرکت است عرضه و تقاضاي سهام است و عرضه و تقاضا مستقيماً به پيش بيني سودهاي آينده بستگي دارد. در پيش بيني آينده عوامل زير مطرح هستند:

1. ميزان دريافت جريانهاي نقدي مورد انتظار آتي.

2. ريسک يا درجه اطمينان نسبت به تحقق جريانهاي نقدي مورد انتظار آتي.

3. مدت زمان دريافت جريانهاي نقدي.

پس مشاهده مي‌شود که سود هر سهم به تنهايي نمي تواند مبناي اندازه گيري عملکرد و تعيين ارزش شرکت باشد(جهانخاني و سجادي، 1374).

## 2-7-2،ج) رشد سود

رشد سود[[9]](#footnote-9)، به عنوان معياري براي تعيين وضعيت سود هر شركت در آينده تلقي مي‌شود(جكسون[[10]](#footnote-10)، 1996). در اين روش سود حسابداري با توجه به قيمت بازار سهام در نظر گرفته مي‌شود كه نشان‌دهندة انتظارات و پيش‌بيني‌هاي بازار از آينده و سودآوري آتي شركت است. اگر چه شركت‌هايي كه ضريب بالايي دارند، شركت‌هايي با رشد سريع هستند با اين حال رشد سريع، تضميني براي ضريب  بالا نيست. موضوع با اهميت نحوه دستيابي شركت به رشد بالاست. نرخ رشد تابع دو عامل است: ميزان سرمايه‌گذاري و نرخ بازده سرمايه‌گذاري. سرمايه‌گذاري مناسب زماني است كه بازده بيشتر از هزينه سرمايه باشد. براي مثال، دو شرکت که داراي نرخ رشد و مبلغ سود يکسان هستند، ارزش آنها برابر است اما اگر يکي از اين دو شرکت وجوه بيشتري را براي کسب سود، سرمايه‌گذاري کرده باشد، ارزش آن نسبت به شرکت ديگر کمتر است. رشد سود زماني معيار مناسبي براي ارزيابي عملکرد است که همراه با مديريت صحيح و دقيق سرمايه باشد. رشد سود در صورتي که با يک نرخ بازده قابل قبول همراه باشد، معيار مناسبي براي ارزيابي عملکرد است(استيوارت، 1991).

## 2-7-2،د) سود تقسيمي

سود تقسیمی[[11]](#footnote-11) یکی دیگر از معيارهای ارزيابي عملكرد شركت است. بسیاری بر این باورند شرکتی که سیاست تقسیم سود با ثباتی دارد و هر ساله مبلغی از سود خود را بین سهامداران تقسیم می‌کند، این عمل نشان دهنده موفقیت و عملکرد مثبت شرکت می‌باشد. معمولاً شرکت‌هایی که اقدام به تقسیم می‌کنند که نمی‌توانند سود خود را سرمایه گذاری نمایند. سود تقسیمی‌به سیاست سرمایه گذاری شرکت بستگی دارد. شرکت‌هایی که فرصت سرمایه گذاری سودآوری دارند، سود را به عنوان یک منبع تأمین مالی تلقی می‌کنند(جهانخانی و ظریف فرد،1374).

اغلب شركت‌ها به دو دليل بخش قابل ملاحظه‌اي از سود كسب شده را بين سهامداران خود تقسيم مي‌كنند. اين قبيل شركت‌ها يا طرح‌هاي سرمايه‌گذاري سودآور ندارند، و يا قصد دارند وجوه مورد نياز خود را براي رشد و سرمايه‌گذاري، از منابع خارجي تأمين كنند. تقسيم سود در شرايط عدم امكان سرمايه‌گذاري در پروژه‌هاي سودآور، صحيح است اما اگر سود تقسيم شود و سپس وجوه لازم براي رشد از طريق افزايش سرمايه تأمين شود، سياست تقسيم سود با اشكال روبرو است زيرا افزايش سرمايه‌گران‌ترين نوع تأمين مالي است. اگر سود بين سهامداران تقسيم شود و وجوه مورد نياز براي رشد از طريق وام تأمين شود، شركت از صرفه‌جويي مالياتي برخوردار خواهد‌شد. همچنين كارآيي مديران نيز به دليل اجبار در پرداخت وام‌ها ممكن است افزايش يابد(استيوارت، 1991؛ و كروليك[[12]](#footnote-12)، 2005).

## 2-7-2،ه) جریان­های نقدی آزاد

جریان­های نقدی آزاد[[13]](#footnote-13) معياري براي اندازه گيري عملكرد شرکت است و وجه نقدي را نشان می‌دهد كه شركت پس از انجام مخارج لازم براي نگهداري ياتوسعه ي دارايي‌ها، در اختيار دارد. مؤسسه­ي رتبه بندي فيچ[[14]](#footnote-14) جريان نقد آزاد را اين گونه تعريف مي كند: جريان نقد حاصل از عمليات پس از مخارج سرمايه اي و مخارج غيرعملياتي. جريان نقد آزاد از اين حيث داراي اهميت است كه به شركت اجازه می‌دهد تا فرصت‌هايي را پيگيري كند كه ارزش سهامداران را افزايش مي دهد. بدون وجه نقد، توسعه­ي محصولات جديد، انجام تحصيل‌هاي تجاري، پرداخت سودهاي نقدي به سهامداران و كاهش بدهي­ها امكان­پذير نمي‌باشد. براي محاسبه­ي جريان نقد آزاد روش­هاي محاسباتي مختلفي وجود دارد. در يكي از روش­هاي اندازه­گيري، جريان نقد آزاد از رابطه زير محاسبه مي شود:

سود خالص

+ استهلاك داراييهاي ثابت مشهود و نامشهود

**-** تغيير در سرمايه در گردش

**-** مخارج سرمايه اي

= جريان نقد آزاد

در روش ديگر، جريان نقد آزاد از طريق كسر نمودن مخارج سرمايه اي از جريان نقد عملياتي محاسبه مي شود. جريان نقد عملياتي در صدر صورت جريان وجه نقد مي آيد و خالص مخارج سرمايه اي انجام شده هم از بخش فعاليت‌هاي سرمايه گذاري صورت مزبور اخذ و از تفاضل آنها جريان نقد آزاد محاسبه مي شود.لازم به ذكر است، بورس اوراق بهادار تهران به منظور قابليت مقايسه ي شركت‌هايي كه سهام آنها در بورس پذيرفته مي شود، براي محاسبه ي جريان نقد آزاد و افشاي آن در اميد نامه ي پذيرش و درج شركت‌ها، از اين روش محاسباتي استفاده مي كند.

مقدار مثبت جريان نقد آزاد نشان مي دهد كه شركت پس از پرداخت هزينه‌ها و سرمايه‌گذار‌ی‌ها داراي وجوه نقد مازاد است. از طرف ديگر، مقدار منفي نشان مي‌دهد كه شركت درآمد كافي به منظور پوشش هزينه‌ها و فعاليت‌هاي سرمايه‌گذاری‌خود ايجاد نكرده است. به همين دليل، سرمايه گذاران بايد در ارزيابي دلايل اين رويداد كاوش‌هاي عمیق تري به عمل آورند. اين امر مي تواند علامتي از مشكلات حاد شركت باشد(محمد نژاد، 1385).

## 2-7-2،ز) نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

**نرخ بازده حقوق صاحبان سهام[[15]](#footnote-15) يكي از نسبت‌هاي مالي است كه از طريق تقسيم سود قبل از ماليات به حقوق صاحبان سهام بدست مي آيد، بنابراين همه ايرادهايي كه به سود حسابداري وارد شد، به اين معيار نيز وارد مي باشد. سود حسابداري با توجه به روش‌هاي گوناگون حسابداري و همچنين برآورد‌‌هاي حسابداري تحت تأثير قرار مي‌گيرد. به عبارتي مديريت مي تواند با توجه به اهداف خود، سود حسابداري و در نتيجه نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را تغيير دهد(جهانخاني و سجادي،1374).**

## 2-7-2،ح) نرخ بازده دارایی­ها

**نرخ بازده دارایی­ها[[16]](#footnote-16) يكي از نسبت­هاي مالي است كه از طريق تقسيم سود خالص بعلاوه هزينه بهره به مجموع دارايي‌ها بدست مي‌آيد. نرخ بازده دارايي­ها به مهارت­هاي توليد و فروش شركت مربوط مي شود و بوسيله ساختار مالي شركت تحت تأثير قرار نمي‌گيرد. بدليل استفاده از سود حسابداري در محاسبه نرخ بازده دارايي‌ها، ايرادهايي كه بر سود حسابداري وارد است، بر اين معيار نيز وارد مي باشد. با توجه به اينكه دارايي­ها در ترازنامه به خالص ارزش دفتري نشان داده مي‌شوند، بنابراين ارزش واقعي دارايي­ها ممكن است بسيار پايين­تر يا بالاتر از ارزش دفتري آنها باشد. بنابراين نرخ پايين بازده دارايي­ها ضرورتاً به اين مفهوم نيست كه دارايي­ها بايد در جاي ديگر بكار گرفته شوند. همچنين نرخ بالاي بازده دارايي­ها نيز به اين مفهوم نيست كه شركت مي بايست نسبت به خريد دارايي­ها و كسب بازده بيشتر اقدام نمايد (همان منبع).**

## مزاياي سود حسابداري و معيارهاي ارزيابي عملكرد مبتني بر آن

سود حسابداري سنتي‌ترين معيار ارزيابي عملكرد است كه براي سرمايه‌گذاران، سهامداران، مديران، اعتباردهندگان و تحليل‌گران اوراق بهادار از اهميت زيادي برخوردار است. سود حسابداري كه با فرض تعهدي محاسبه مي‌شود به نظر بسياري از استفاده كنندگان اطلاعات حسابداري يكي از مهم‌ترين معيار‌هاي سنجش عملكرد محسوب مي‌شود(لهن[[17]](#footnote-17) و ماخيجا[[18]](#footnote-18)، 1997؛ چن و داد، 2001؛ و وُرثينگتون[[19]](#footnote-19) و وست[[20]](#footnote-20)، 2004). براي مثال، سود حسابداري به‌ عنوان يك معيار ارزيابي عملكرد در تعيين ارزش شركت، پيش‌بيني سود‌هاي آتي شركت، تفسير ساير معيارها و اطلاعات مالي، ارزيابي عملكرد مديران، قراردادهاي اعتباردهي و نيز ارزيابي شركت‌هايي كه خواستار ورود به بازار سرمايه هستند، توسط سرمايه‌گذاران و اعتباردهندگان مورد استفاده قرار مي‌گيرد(ديچو[[21]](#footnote-21)، 1994). عليرغم كاربردهاي ذكر شده براي سود حسابداري در تصميم‌گيري‌هاي اقتصادي، نحوة محاسبة آن بر مبناي فرض تعهدي باعث بروز مشكلاتي مي‌شود كه در ادامه برخي از آنها بيان شده است.

## 2-7-3، معیارهای مبتنی بر اطلاعات حسابداری و اطلاعات بازار

این معیارها علاوه بر استفاده از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی اساسی و یادداشت‌های همراه، اغلب از اطلاعات بازار نیز برای اندازه گیری عملکرد شرکت استفاده می‌نمایند. این معیارها با ترکیب معقول ریسک و بازده از طریق اطلاعات بازار و نیز ترکیب آن با اطلاعات حسابداری مبنای ارزشیابی مناسبی برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها را فراهم می‌آورند. به همین دلیل این معیارها علاوه بر حفظ مزایای معیارهای قبلی، برخی از معایب آنها را نیز برطرف می‌کنند. به عبارتی چون از اطلاعات بازار نیز استفاده می‌کنند معیارهای مربوط‌تری هستند و بیشتر با واقعیات همخوانی دارند ولی از قابلیت اتکاء کمتری برخوردارند و بدلیل اینکه اطلاعات بازار دائماً در حال تغییر می‌باشند، این معیارها نسبتاً بی ثبات هستند. در حالت کلی این معیارها نسبت به معیارهای مبتنی بر اطلاعات تاریخی ارجحیت دارند و عملکرد شرکت را دقیق‌تر اندازه‌گیری می‌کنند. این معیارها شامل نسبت قیمت به سود، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت Q توبین می‌باشد(جهانخانی و ظریف فرد، 1374).

## 2-7-3،الف)نسبت قیمت به سود) (P/E

P/E ابزاری رایج برای تحلیل وضعیت شرکت‌ها، صنایع و بازار است که از طریق تقسیم قیمت بازار یک سهم به سود همان سهم بدست می‌آید و بیانگر مبلغی است که سرمایه گذاران می‌بایستی برای هر ریال سود پرداخت نمایند. نسبت P/E از عایدی شرکت به عنوان مبنای ارزش گذاری‌سهام استفاده می‌کند و به روش‌های مختلف به ارزیابی سهام و شاخص بازار می‌پردازد. این نسبت مظنه زیر ارزش یا بالای ارزش بودن قیمت سهام است(همان منبع).

## 2-7-3،ب) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام

این نسبت از طریق تقسیم ارزش بازار هر سهم به ارزش دفتری همان سهم بدست می‌آید. ارزش دفتری هر سهم نشان دهنده ارزش‌های تاریخی است. از طرفی ارزش بازار هر سهم انعکاسی از جریانات نقدی آتی می‌باشد که عاید شرکت خواهد‌شد. بنابراین اگر شرکت دارای مدیریت و سازماندهی باشد که با کارایی کامل به وظایف و نقش‌های خود عمل کند در این صورت ارزش بازار بزرگتر از ارزش‌های تاریخی و دفتری خواهد‌بود و این نسبت افزایش خواهد‌پیدا می‌کند. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم طرز تفکر سرمایه گذاران نسبت به عملکرد گذشته و دورنمای آتی شرکت را بیان می‌کند(همان منبع).

## 2-7-3،ج) نسبت Q توبین

اين نسبت یکی دیگر از ابزارهای اندازه گیری عملکرد شرکت‌ها می‌باشد که از طریق تقسیم ارزش بازار شرکت بر ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت بدست می‌آید. اين نسبت توسط آقاي جيمز توبين در سال 1978 مطرح شد. هدف وي برقراري يک ارتباط علت و معلولي بين شاخص Q و ميزان سرمايه گذاري انجام شده توسط شرکت بود. اگر شاخص Q محاسبه شده براي شرکت بزرگتر از يک باشد، انگيزه زيادي براي سرمايه‌گذاري وجود دارد، به عبارتي نسبت Q بالا، معمولاً نشانه ارزشمندي فرصت‌هاي رشد شرکت مي‌باشد. اگر نسبت Q کوچکتر از يک باشد، سرمايه‌گذاري متوقف مي شود.

مزاياي اين نسبت عبارتند از:

الف. سادگي در فهم براي استفاده کنندگان و تحليل گران مالي

ب. سهولت دسترسي به اطلاعات مورد نياز براي محاسبه آن

ج. Q از طريق مشارکت دادن معيار اندازه گيري بازار سرمايه براي بازده ضمني 1) از نرخ تنزيل تعديل شده بر مبناي ريسک صحيحي استفاده مي کند، 2) انحرافات در قوانين مالياتي و ميثاق‌هاي حسابداري را به حداقل مي رساند.

د. معياري است که بيشتر مبتني بر اطلاعات بازار است، بنابراين نقاط ضعف معيارهاي مبتني بر سود حسابداري را ندارد(کاوسي، 1382).

معايب اين نسبت عبارتند از:

الف. محاسبه ارزش جايگزيني دارايي‌هاي شرکت مشکل مي‌باشد.

ب. تعيين ارزش بازار سهام شرکت‌هايي که عضو بورس اوراق بهادار نيستند و با سهام شرکت‌هايي که عضو بورس اوراق بهادار هستند ولي سهامشان داد و ستد نمي‌شود، مشکل‌ مي‌باشد.

ج. در مخرج کسر دارايي‌هاي نامشهود در نظر گرفته نمي‌شود، بنابراين عملکرد شرکتي که سرمايه گذاري زيادي در دارايي‌هاي نامشهود کرده است، اغراق آميز مي‌باشد.

د. در نظر نگرفتن ریسک مالی شرکت(همان منبع).

## نارسايي‌هاي مدل‌هاي ارزيابي عملكرد مبتني بر سود حسابداري

عليرغم اهميت زياد سود، اين معيار قابليت دستكاري دارد و مدير مي‌تواند با انتخاب روش‌هايي، سود را تحريف و دستكاري كند. برخي از شرايطي كه در آنها امكان دستكاري سود وجود دارد به شرح زير است:

1. روش ارزيابي موجودي‌ها: مدير بسته به شرايط مي‌‌تواند روش مورد نظر خود را براي ارزيابي موجودي كالا انتخاب كرده و از اين طريق سود را دستكاري كند.

2. روش استهلاك سرقفلي: مبلغ سود حسابداري بسته به روش مورد استفاده شركت براي تلفيق، متفاوت خواهد‌بود. در صورت استفاده از روش خريد[[22]](#footnote-22)، سرقفلي تركيبي در ترازنامه تلفيقي نشان داده مي‌شود كه اين سرقفلي بايد در طي عمر مفيد مستهلك شود. استهلاك سرقفلي سبب ايجاد هزينه استهلاك شده و در نتيجه سود را كاهش مي‌دهد. اما در صورت استفاده از روش اتحاد منافع[[23]](#footnote-23)، سرقفلي شناسايي نمي‌شود. بنابراين، مبلغ سود در روش اتحاد منافع بيشتر از سود گزارش شده در روش خريد است. البته لازم به ذكر است كه در حال حاضر فقط استفاده از روش خريد مجاز بوده و روش اتحاد منافع در شرايط خاصي مورد استفاده قرار مي‌گيرد.

3. هزينه‌هاي تحقيق و توسعه: نحوه به حساب هزينه منظور كردن هزينه‌هاي تحقيق و توسعه نيز بر سود اثر مي‌گذارد.

4. روش استهلاك دارايي‌هاي ثابت: هزينه استهلاك گزارش شده در صورت سود و زيان تحت تأثير روش‌هاي خط مستقيم، مجموع سنوات، نزولي و ... براي محاسبه استهلاك است. اگر شركتي از روش نزولي براي محاسبه استهلاك استفاده كند، هزينه استهلاك در سال‌هاي اوليه عمر دارايي، زياد و در سال‌هاي بعد كاهش مي‌يابد. بنابراين، سود نيز در سال‌هاي نخست، كم و با گذشت زمان افزايش مي‌يابد. مدير با استفاده از اين روش مي‌تواند عملكرد خود را بهتر نشان دهد در حالي كه دليل بهبود عملكرد روش محاسبه استهلاك انتخابي است.

5. ذخائر: بر طبق روش تعهدي حسابداري، مديران هر ساله ذخائري را براي بدهكاران، موجودي كالا، گارانتي‌ها و غيره در نظر مي‌گيرند كه سبب كاهش سود مي‌شود. اين ذخاير بيشتر بر مبناي برآورد محاسبه مي‌شوند و بنابراين مدير به راحتي مي‌تواند مبالغ را دستكاري كند.

6. در نظر نگرفتن هزينه سرمايه: ايراد اساسي اين معيار این است که تنها به كميت سود توجه مي‌شود در حالي كه براي تعيين ارزش واقعي شركت بايد به كيفيت سود نيز توجه كرد. بنابراين اينكه سود با چه ميزان سرمايه‌گذاري حاصل شده و هزينه سرمايه چقدر بوده است مي‌تواند كيفيت سود حسابداري گزارش شده را تحت تأثير قرار دهد.

7. هزينه‌يابي کامل در مقابل کوشش‌هاي موفقيت آميز: ايراد ديگري که در مورد مخارج تحقيق و توسعه وجود دارد، اين است که اگر به عنوان دارايي ثبت شود ممکن است بعد از زمان کوتاهي ارزش خود را از دست بدهد يا به عبارت ديگر تحقيقات انجام شده با شکست مواجه شود. اگر فعاليت‌هاي تحقيق و توسعه با شکست مواجه شود چه بايد کرد؟ آيا نبايد آن را به عنوان هزينه در نظر گرفت؟ به نظر استيوارت پاسخ منفي است زيرا هزينه تحقيق و توسعه ا‏ي که به نتيجه رسيده است شامل هزينه تحقيق و توسعه اي که به نتيجه نرسيده است نيز مي شود(استيوارت،1991).

براي رفع ايرادهايي كه به هر يك از معيارهاي ارزيابي عملكرد مبتنی بر سود وارد است، پژوهشگران تلاش كردند با معرفی معیارهای جایگزین نقايص مدل‌هاي مبتني بر سود حسابداري را برطرف كنند. در ادامه به معرفی این معیارها خواهیم پرداخت.

## 2-7-4، مدل­های اقتصادی

براي رفع ايرادهايي كه به هر يك از معيارهاي سنتي ارزيابي عملكرد وارد است، برخي از محققين همچون استيوارت (1991)، باسيدور و همكاران (1997) و باش و همكاران (2003) به جستجو براي ارائه معيار جديدي براي ارزيابي عملكرد ادامه دادند. با پيدايش نظريه‌هايي در زمينة سود اقتصادي يا سود باقيمانده مدل‌هايي به منظور محاسبه سود اقتصادي پيشنهاد شد(استيوارت، 1991). در اين مدل‌ها، سود خالص عملياتي پس از کسر ماليات و هزينه سرمايه به عنوان سود اقتصادي يا سود باقيمانده تعريف مي‌شود. هدف اصلي بنگاه‌ها، حفظ و افزايش ثروت سهامداران است و ارزش آفريني براي بنگاه‌ها تنها راه نيل به اين هدف تلقي مي‌شود. بنابراين خلق سود اقتصادي (ارزش افزوده اقتصادي) را كه باعث افزايش ارزش سهام در بازار و بهبود ثروت سهامداران مي‌شود را مي‌توان عامل ارزش آفريني بنگاه‌ها تلقي كرد(باسيدور و همكاران، 1997). اين معيارها در سير تکاملي خود(ارزش افزوده اقتصادي، ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده، ارزش افزوده بازار و سود باقيمانده اقتصادي) تلاش دارند ضمن توجه به پيچيدگي‌هاي رفتاري مديران، به ارزيابي عملکرد آنها و تعديل تضاد منافع پرداخته و اطلاعات موجود در قيمت و بازده سهام را توضيح دهند(باش و همكاران، 2003). در ادامه به تشريح مدل‌هاي اقتصادي ارزيابي عملکرد خواهیم پرداخت.

## 2-7-4،الف) ارزش افزودة اقتصادي(EVA)

ارزش افزوده اقتصادي[[24]](#footnote-24) به‌عنوان مهم‌ترين معيار ارزيابي عملكرد توسط استيوارت در سال 1991 معرفي شد. استيوارت(1991) دركتاب خود با عنوان در جستجوي ارزش، مفاهيم ارزش افزوده اقتصادي و ارزش افزوده بازار را معرفي و مزاياي آن را تشريح كرد. اين معيار ارزيابي عملكرد به اين منظور ارائه و بسط داده شده است كه معياري مربوط‌تر و كارآمدتر از معيارهاي ارزيابي عملكرد سنتي مانند سود حسابداري براي منطبق كردن اهداف مديران و سهامداران و ساير ذي نفعان ايجاد كند(استيوارت، 1991).

ارزش افزوده اقتصادي برابر است با سود پس از كسر تمام هزينه‌ها از جمله هزينه سرمايه. ارزش افزوده اقتصادي يك فرمول مخصوص از مفهوم سود باقيمانده است كه براي اولين بار توسط آلفرد مارشال[[25]](#footnote-25)(1890) ارائه شد. مارشال سود باقيمانده را برابر سود خالص كل بعد از كسر بهرة سرمايه‌گذاري‌هاي انجام شده توسط سهامداران تعريف كرد(والاس[[26]](#footnote-26)، 1997). بعد از معرفي مفهوم سود باقيمانده، اين مفهوم توسط چرچ[[27]](#footnote-27) در سال 1917 وارد تئوري حسابداري و در سال 1960 نيز وارد مباحث حسابداري مديريت شد (داد[[28]](#footnote-28) و جانز[[29]](#footnote-29)، 1999). بعد از معرفي سود باقي‌مانده شركت‌هاي زيادي از آن در ارزيابي عملكرد استفاده مي‌كردند.

از آنجايي که سرمايه­گذاران در قبال فراهم ساختن منابع مالي و متحمل شدن ريسک تجاري در انتظار دريافت پاداش هستند، سود عملياتي شرکت بايد به منظور خلق ارزش براي سهامداران از هزينه سرمايه فراتر برود. اين موضوع كه فلسفة زيربنايي ارزش افزوده اقتصادي است، از طريق رابطة زير بيان مي‌شود(باسيدور و همكاران، 1997):

)

(

1







*t*

*t*

*t*

*Capital*

*WACC*

*NOPAT*

*EVA*

که در آن:

NOPAT = سود خالص عملياتي پس از کسر ماليات در انتهاي دورة t

WACC = ميانگين موزون نرخ هزينه سرمايه

Capitalt-1 = مجموع سرمايه به ارزش دفتري در ابتداي دوره t (انتهايt-1)

همان­گونه که از فرمول بالا استنباط مي‌شود عوامل محرک ارزش[[30]](#footnote-30) در الگوي ارزش افزوده اقتصادي سودآوري عملياتي شرکت، ميانگين موزون هزينه سرمايه و ميزان سرماية بکار گرفته شده می‌باشند.

#### مزاياي ارزش افزوده اقتصادي(EVA)

1. EVA با ارزش فعلي خالص (NPV) رابطه نزديکي دارد. به عبارتي EVA با تئوري تأمين مالي که بيان مي دارد اگر پروژه‌هايي با NPV مثبت انتخاب شوند ارزش شرکت افزايش خواهد‌يافت، همسو و سازگار است.

2. EVA مديران ارشد شرکت را نسبت به معياري که بيشتر تحت کنترل آنهاست پاسخگو مي‌کند (نرخ بازده سرمايه و نرخ هزينه سرمايه به وسيله تصميمات آنها تحت تأثير قرار مي‌گيرد) نه نسبت به معيارهايي که مديران احساس مي‌کنند خارج از کنترل آنهاست (قيمت بازار سهام).

3. EVA به عنوان معيار داخلي سنجش عملکرد، موفقيت شرکت را در ارزش آفريني براي سهامداران به بهترين نحو نشان مي‌دهد.

4. EVA روش مناسبي براي تعيين اهداف، اندازه گيري عملکرد، ارزيابي استراتژي‌ها، تخصيص سرمايه، طراحي سيستم پاداش، افزايش سرمايه و قيمت گذاري مي‌باشد.

5. EVA به عنوان يک معيار اندازه‌گيري عملکرد اقتصادي با معيارهاي ديگري مانند ارزش افزوده نقدي (CVA)، ارزش افزوده سهامداران(SVA) و بازده جريان نقدي روي سرمايه گذاري(CFROI) سازگار مي باشد.

6. EVA به عنوان يک معيار اندازه گيري عملکرد، کمتر در معرض تحريف‌هاي حسابداري قرار دارد (استيوارت، 1991).

## معايب ارزش افزوده اقتصادي(EVA)

با وجود مزايا ذكر شده براي ارزش افزوده اقتصادي و همچنين مزيت‌هاي اين روش نسبت به مدل‌هاي ارزيابي عملكرد مبتني بر سود حسابداري، اين مدل از نظر پژوهشگران داراي نارسايي‌هايي به شرح زير است:

1. ارزش افزوده اقتصادي به لحاظ اينکه هزينه فرصت منابع بکارگرفته شده را بر مبناي ارزش دفتري آنها محاسبه مي‌کند، مي‌تواند تا حدودي گمراه کننده باشد(باسيدور و همكاران، 1997).

2. براي تجزيه و تحليل ارزش افزوده اقتصادي، شناسايي همة منابعي که در يک شرکت مورد استفاده قرار گرفته‌اند، ضروري است. بسياري از دارايي‌هايي که در فعاليت‌هاي يک شرکت بکار گرفته مي‌شوند، دارايي‌هاي نامشهود هستند که شناسايي، تعيين ارزش و تعيين هزينه سرمايه براي آنها مشکل است(همان مأخذ).

3. گاهي اوقات تجزيه و تحليل ارزش افزوده اقتصادي غيرعملي است. به عنوان يک قاعده کلي تجزيه و تحليل ارزش افزوده اقتصادي براي شرکت‌هاي تازه تأسيس و شرکت‌هاي سرمايه‌گذاري مناسب نيست (مكلاينن[[31]](#footnote-31)، 1998).

4. مشکل ديگر ارزش افزوده اقتصادي آن است که تورم، نتايج آن را تحريف مي‌کند و بنابراين در طول دوره‌هاي تورمي ‌نمي‌توان آن را براي برآورد ارزش آفريني واقعي شرکت بكار برد(فرگوسن[[32]](#footnote-32) و لوئيس‌تي‌كو[[33]](#footnote-33)، 1998).

5. يكي ديگر از مشكلات ارزش افزوده اقتصادي، هزينة زياد اجرا و محاسبة آن است. محاسبة ارزش افزوده اقتصادي عملياتي بسيار وقت‌گير و پر هزينه است. زيرا مخارج زيادي بايد صرف طراحي و اندازه‌گيري مؤلفه‌هاي آن شود. از طرف ديگر مديران و كاركنان بايد در مورد اين معيار اندازه‌گيري عملكرد آموزش ببينند تا بتوانند عملكرد خود را تغيير دهند(لواتا[[34]](#footnote-34) و كاستيگان[[35]](#footnote-35)، 2002).

#### 2-7-4،ب) ارزش افزوده بازار (MVA)

بر اساس نظرية ارزش افزوده اقتصادي، كسب بازده بيشتر از هزينه سرمايه موجب افزايش ارزش شركت و كسب بازده كمتر از هزينه سرمايه موجب كاهش ارزش شركت خواهد شد. استيوارت (1991) براي شركت‌هاي كه ارزش ايجاد مي‌كنند معيار ديگري بنام ارزش افزوده بازار[[36]](#footnote-36) را معرفي كرد. اگر كل ارزش بازار شركت بيشتر از منابع سرمايه‌گذاري شده در شركت باشد، اين شركت به گونه‌اي مديريت شده است كه براي سهامداران ثروت ايجاد كند. در حالتي كه ارزش بازار شركت كوچكتر از منابع سرمايه‌گذاري شده باشد، فعاليت شركت موجب از دست رفتن ثروت سهامداران شده است(استيوارت، 1991).

استيوارت(1991) تفاوت بين ارزش بازار شركت و ارزش دفتري آن را ارزش افزوده بازار تعريف مي‌كند كه به صورت رابطه زير بيان مي‌شود:

سرمايه بکارگرفته شده در شرکت - ارزش بازار شرکت =‌ ارزش افزوده بازار

به نظر استيوارت(1991) ارزش افزوده بازار نشان مي‌دهد كه چه مقدار از ارزش شركت به سرمايه‌گذاري سهامداران اضافه شده و يا از آن كم شده است. اينكه شركت در ايجاد ارزش افزوده بازار (افزايش ثروت سهامداران) موفق باشد به نرخ بازدهي آن بستگي دارد. اگر نرخ بازدهي شركت بيشتر از هزينه سرمايه باشد، سهامداران سهام خود را در بازار همراه با پاداش نسبت به سرماية اصلي خود مي‌فروشند و بنابراين شركت داراي ارزش افزوده بازار مثبت است. اگر شركت داراي نرخ بازدهي كمتر از هزينه سرمايه خود باشد، سهام شركت با تخفيف نسبت به سرماية اوليه به فروش مي‌رسد و شركت داراي ارزش افزوده بازار منفي است. به عبارت ديگر مثبت يا منفي بودن ارزش افزوده بازار بستگي به سطح نرخ بازدهي شركت نسبت به هزينه سرمايه دارد. رابطة بين ارزش افزوده اقتصادي و ارزش افزوده بازار به شرح زير است:

= ارزش فعلي تمام ارزش‌هاي افزوده اقتصادي آينده= ارزش افزوده بازار 

ارزش افزوده بازار، حاصل خالص ارزش فعلي طرح‌هاي گذشته و فرصت‌هاي سودآور آتي شرکت است و نشان مي‌دهد که چگونه شرکت به طور موفقيت آميزي سرمايه اش را بکار گرفته و فرصت‌هاي سودآور آينده را پيش بيني و براي دستيابي به آنها برنامه ريزي کرده است. بنابراين ارزش افزوده بازار يک شرکت برابر است با ارزش فعلي ارزش‌هاي افزوده اقتصادي شرکت و يا سود باقيمانده‌اي که انتظار مي‌رود در آينده ايجاد شود.

اگرچه ارزش افزوده اقتصادي يک معيار داخلي براي اندازه‌گيري عملکرد است ولي همين معيار داخلي منجر به ايجاد يک معيار خارجي به نام ارزش افزوده بازار مي‌شود. اين معيار نشان دهندة ارزيابي سرمايه‌گذاران از عملکرد شرکت است. ارزش افزوده اقتصادي معيار داخلي اندازه گيري عملکرد و ارزش افزوده بازار معيار خارجي اندازه‌گيري عملکرد است(جهانخاني و سجادي، 1374).

#### 2-7-4،ج) ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده[[37]](#footnote-37)

يکي از عمده ترين انتقادات وارد شده بر EVA آن است که هزينه فرصت منابع   
بکارگرفته شده در شرکت را بر مبناي ارزش دفتري آنها محاسبه مي کند در حالي که   
سرمايه گذاران انتظار بازده مبتني بر ارزش بازار را دارند. اگر سرمايه گذاران شرکت را به ارزش بازار آن فروخته و وجوه حاصل از آن را در دارايي‌هاي با ريسک مساوي ريسک شرکت سرمايه گذاري کنند، در اين صورت آنها مي توانند انتظار تحصيل بازدهي معادل هزينه سرمايه(WACC) بر مبناي ارزش بازار کل شرکت و نه صرفاً ارزش دفتري سرمايه گذاري نمايش داده شده در ترازنامه شرکت را داشته باشند. در نتيجه هزينه سرمايه ناگزير بايد هزينه فرصت واقعي سرمايه گذاران را منعکس کند. به منظور برطرف ساختن اين نقص باسيدور و همکاران وي(1997) پيشنهاد جايگزيني آن با يک معيار اندازه‌گيري که آنها ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده[[38]](#footnote-38) مي‌نامند را مطرح کردند. آنها REVA را به عنوان سود خالص باقيمانده پس از کسر هزينه فرصت سرمايه گذاران به ارزش بازار از سود خالص عملياتي پس از ماليات تعريف مي کنند که به صورت زير محاسبه مي شود(باسيدور و همکاران، 1997):



که در آن:

NOPATt = سود خالص عملياتي پس از کسر ماليات در دوره t

WACC = ميانگين موزون هزينه سرمايه

Mcapital t-1 = ارزش بازار شرکت در ابتداي دورة t )انتهاي t-1(

Mcapital به دو صورت زير قابل محاسبه است:

MV = MVA + IBV =‌هاي آينده EVA ارزش فعلي + سرمايه بکارگرفته شده

MV = Mcapital = (t تعداد سهام شرکت \* قيمت بازار سهام در اول دوره) +ارزش بازار کل بدهيها - بدهيهاي جاري

## مزاياي ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده

مدل ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده براي رفع برخي نارسايي‌هاي ساير مدل‌هاي اقتصادي بوجود آمده است كه در ادامه مزيت‌هاي اين مدل نسبت به ساير مدل‌هاي اقتصادي بيان مي‌شود.

**1.عملکرد عملياتي در مقابل عملکرد تجاري:** معيارهاي مربوط به اندازه گيري ميزان ثروت آفريني براي سهامداران، اغلب اين موضوع را ارزيابي مي‌کنند که اگر سرمايه‌گذار سهم را در ابتداي دوره خريداري كرده و آن را در پايان دوره به فروش برساند، چگونه عمل کرده است. به اين نوع معيار اندازه‌گيري ثروت آفريني براي سهامداران«معيار اندازه‌گيري مبتني بر عملکرد تجاري[[39]](#footnote-39)» گفته مي‌شود. در مقابل، معيار اندازه‌گيري (از قبيل ارزش افزوده اقتصادي) که بر عملکرد عملياتي شرکت از ديدگاه سرمايه گذاران تمرکز دارد، «معيار اندازه گيري مبتني بر عملکرد عملياتي[[40]](#footnote-40)» ناميده مي‌شود(باسيدور و همکاران، 1997).

**2. ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده به عنوان يك معيار ارزيابي عملكرد سطوح بالا:** همانطور كه در بخش مربوط به ارزش افزوده اقتصادي بيان شد، سود خالص عملياتي بعد از كسر ماليات به تنهايي يك معيار مناسب براي ارزيابي عملكرد نيست زيرا هرگز نشان نمي‌دهد كه چه مقدار سرمايه براي بدست آوردن اين سطح از سود عملياتي بكار گرفته شده است. همچنين در اين مدل نرخ رايج بازده وجوه سرمايه‌گذاري شده نيز نشان داده نمي‌شود. بنابراين يك معيار ارزيابي عملكرد مناسب‌ معياري است كه علاوه بر خالص سود عملياتي بعد از كسر ماليات مقدار سرمايه بكارگرفته شده و نرخ مقرر بازده سرمايه را نيز نشان دهد(همان منبع).

بنابراين دو مزيت ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده در مقايسه با ارزش افزوده اقتصادي به اين صورت بيان مي‌شود: نخست اينکه هر وقت ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده مثبت باشد، ارزش اضافي نسبت به هزينه فرصت بر مبناي بازار براي سهامداران آفريده شده است. در اين حالت سود عملياتي در جريان براي سرمايه گذاران در پايان دوره از هزينة فرصت واقعي سرماية آنها بيشتر است. در مورد ارزش افزوده اقتصادي اين موضوع هميشه صحت ندارد، زيرا ممكن است هنگامي كه بازده حاصل شده براي سهامداران كمتر از هزينه فرصت واقعي آنها است، ارزش افزوده اقتصادي كماكان مثبت باشد. دوم اينکه ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده را مي‌توان بر مبناي کل جريان‌هاي سود براي سرمايه گذاران (بدهي و حقوق صاحبان سهام) يا فقط بر مبناي جريان‌هاي سود براي حقوق صاحبان سهام محاسبه کرد. اين ويژگي تنها زماني در مورد ارزش افزوده اقتصادي صادق است که ارزش بازار بدهي و حقوق صاحبان سهام با ارزش دفتري اقتصادي و نه حسابداري آنها برابر باشد(همان منبع).

## 2-8، پیشینه پژوهش

### 2-8-1، پژوهش‌های خارجی

**اولین مطالعه تجربی که به بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازاری مربوط می‌شود توسط استوارت در سال 1991 انجام گرفته است. در این مطالعه، نمونه ای از 1000 شرکت صنعتی فعال در بین سال‌های 87 و 88 میلادی انتخاب شدند تا میزان تاثیر شاخص‌های ارزشی بر ارزش کل شرکت مورد بررسی قرار گیرند.یومورا و پتیت و کانتور در سال 1996 ازاطلاعات مالی 100 شرکت بزرگ بانکی آمریکا در دوره ای ده ساله به منظور محاسبه ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازاری استفاده‌کردند‌. آنها در این پژوهش از آزمون هبستگی برای بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی با ارزش افزوده بازاری و سه زیر شاخص سنتی شامل : بازده داراییها، بازده حقوق صاحبان سهام و درآمد هر سهم استفاده کردند. لهن و ماخیا نیز در همان سال 1996، مطالعات خود را در میان صنایع تولیدی انجام دادند. آنها در این پژوهش در پی یافتن میزان همبستگی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازاری با رفتار قیمتی سهم بودند. چن وداد در سال 1997 یک مدل رگرسیونی برای مقایسه‌ی بین ارزش افزوده اقتصادی و سایر شاخصهای حسابداری مانند: سود هر سهم، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده داراییها به دست آورد. فیت، جان و بالاکرشین در سال 2000 دریافتند که میان استراتژیهای سازمانی و متغیرهای کوتاه مدت مالی و شاخص‌های اندازه‌گیری خلق ثروت مثل ارزش افزوده بازاری رابطه غیر خطی وجود دارد. آنها برای مدل کردن این رابطه از شبکه عصبی استفاده کردند. یوک و مک کابه در سال 2001، اثر بخشی ارزش افزوده بازاری به عنوان معیاری برای سرمایه گذاری را اندازه گرفتند. آنها این کار را با بررسی رابطه این شاخص با سایر شاخصهای رایج ارزیابی عملکرد مالی مبتی بر ارزش و نرخ بازده سهام عادی انجام دادند. جانسون و سونن ىر سال 2003 از اطلاعات مالی ماهانه 487 شرکت برای کشف متغیرهای مالی احتمالی در شرکتهایی که به لحاظ عملکرد مالی، عملکرد قابل قبولی از خود ارایه کرده‌اند. آنها برای این موضوع از شاخصهای شارپ، آلفای جنسن و ارزش افزوده اقتصادی کمک گرفتند.وار در سال 2005 تحقيقي براي كشف آثار تورم بر دقت شاخص ارزش افزوده اقتصادی نمود و در این پژوهش دریافت که تورم آثار مخربی بر دقت این شاخص دارد.کایریازیس و آناستازیس در سال 2008 قدرت اکتشاف نسبی ارزش افزوده اقتصادی را کشف کردند. لاتینن و تاپینن در سال 2008 آثار مولفه‌های هزینه و ارزش افزوده را در اندازه سازمانی(سازمان‌های متوسط و بزرگ) بر روی عملکرد مالی سنجیدند.**

***ليانگ و ژيانگ****[[41]](#footnote-41) تصاحب و ادغام شركت‌هاي پذيرفته شده بورس چين در سال 2002 را مورد بررسي قرار دادند. اين پژوهش براساس شاخص ارزش افزوده اقتصادي عملكرد قبل و پس از تصاحب و ادغام شركت‏هاي چيني را بررسي كرده است. در اين پژوهش ارزش افزوده اقتصادي سه سال قبل از تصاحب و ادغام و چهار سال پس از تصاحب و ادغام بررسي شده و بر اساس عملكرد كوتاه مدت و بلندمدت ارزش افزوده اقتصادي نتايج پژوهش ارائه شده است. نتايج مذكور نشان مي دهد كه عملكرد كوتاه مدت شركت‌هاي تصاحب و ادغام شده ي چيني بهبود يافته است و از نظر آماري معنا دار بوده است ولي در بلندمدت بهبود عملكرد قابل توجه و معنادار نبوده است.*

***كريستودولو و همكاران*** *[[42]](#footnote-42)عملكرد پس از تصاحب پنجاه شركت پذيرفته شده در بورس يونان را مورد بررسي قرار دادند. معيارهاي بررسي عملكرد در پژوهش مذكور نسبت‌هاي حسابداري از قبيل سودآوري؛ نقدشوندگي و بدهي بوده است. نتايج بيانگر اين است كه نرخ بازدهي دارايي‌ها و ساير نسبت‏هاي سودآوري پس از تصاحب كاهش يافته و از نظر آماري معنادار بوده است. نسبت‏هاي نقدشوندگي و بدهي نيز كاهش قابل ملاحظه اي نداشته است (کِن[[43]](#footnote-43)، 2004).*

*ماركوس والتيون باس [[44]](#footnote-44)بانك‌هاي تصاحب شده در سال‌هاي 1992 تا 2001 اروپا را بررسي كرده اند. پژوهشگران در پي بررسي تأثير تشابه فعاليت در ادغام و تصاحب بانك‌ها بوده و تصاحب كنندگان را به دو بخش اروپايي و غير اروپايي تقسيم نموده اند. مهمترين فاكتور مورد بررسي نرخ بازدهي سرمايه بوده است. نتايج نشان مي دهد كه نرخ بازدهي سرمايه در تصاحب‌هاي مرتبط بهبود يافته است و افزايش نرخ بازدهي سرمايه توسط خريداران غير اروپايي بالاتر بوده و از نظر آماري نيز معنادار بوده است (گوش[[45]](#footnote-45)، 2001).*

***فابوزي و گرانت[[46]](#footnote-46) (2000)،*** *پنجاه شركت برتر از لحاظ ارزش افزوده اقتصادي نسبت به بازار در سال 1998 (متغير وابسته) و نسبت ارزش افزوده اقتصادي به سرمايه بكار گرفته شده به عنوان متغير مستقل انتخاب نمودند. نتايج رگرسيون مؤيد ارتباط و همبستگي بين نسبت اي مذكور بود.*

***وت[[47]](#footnote-47) (2005)،*** *در تحقيقي ارتباط ميان ارزش افزوده اقتصادي و ساير معيارهاي سنتي (جريانات نقدي عملياتي، سود هر سهم، سود تقسيمي و ...) را با ارزش افزوده بازار براي شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس آفريقاي جنوبي بررسي نمود. نتايج اين بررسي بيانگر آن است كه ارزش افزوده اقتصادي نسبت به معيارهاي سنتي برتري ندارد.*

***جنيس و همكارانش[[48]](#footnote-48) (2005)،*** *در مطالعه خود رابطه بين ارزش افزوده اقتصادي و ارزش افزوده بازار و تأثير توليد ناخالص داخلي به عنوان متغير اقتصاد را در شركت‌هاي امريكايي طي سالهاي 1997-1988 بررسي نمودند. نتايج تحقيق بيانگر رابطه مثبت و معني داري ميان ارزش افزوده اقتصادي و توليد ناخالص داخلي با ارزش افزوده بازار است.*

***رمانا[[49]](#footnote-49) (2005)*** *با استفاده از تحليل رگرسيون رابطه ارزش افزوده اقتصادي و ارزش افزوده بازار را در شركت‏هاي هندي آزمون كرد و با معيارهاي متداول حسابداري (سود خالص عملياتي پس از كسر ماليات، سود قبل از بهره و ماليات و ...) مقايسه نمود. نتيجه اين بررسي نشان داد كه ارزش افزوده اقتصادي نسبت به معيارهاي متداول حسابداري برتري ندارد.*

***وست و ورتينگتون[[50]](#footnote-50) (2004)*** *با بررسي محتواي اطلاعاتي ارزش افزوده اقتصادي، سود باقي مانده، جريان نقدي عملياتي و سود قبل از اقلام غيرمترقبه دريافتند كه در زمينه توضيح تغييرات بازده سهام، سود قبل از اقلام غيرمترقبه بهتر از ساير معيارها عمل مي كند.*

*در اين تحقيق، سود قبل از اقلام غيرمترقبه و ارزش افزوده اقتصادي به ترتيب داراي بيشترين و كمترين ارتباط با بازده سهام بود. در محتواي فزاينده اطلاعاتي بررسي شد كه آيا ارزش افزوده اقتصادي نسبت به سود باقي مانده و جريان نقدي عملياتي، قدرت توضيح سود را بيشتر مي كند يا خير؟ تجزيه و تحليل نشان داد كه ارزش افزوده اقتصادي داراي محتواي فزاينده اطلاعاتي بيشتري نسبت به سود باقي مانده و جريان نقدي عملياتي است.*

***دیویت[[51]](#footnote-51)*** *به بررسي رابطه ي بين ارزش افزوده اقتصادي و ساير معيارهاي سنتي نظير جريان‏هاي نقدي عملياتي سود هر سهم و سود تقسيمي با ارزش افزوده بازار در بورس اوراق بهادار افريقاي جنوبي نمود. نتيجه‏ي اين پژوهش نشان مي دهد كه ارزش افزوده اقتصادي بهتر از معيارهاي سنتي نيست (دیویت، 2005).*

***فرناندز****[[52]](#footnote-52) (2002) با انجام تحقيقي، رابطه بين ارزش افزوده اقتصادي و ثروت ايجاد شده براي سهامداران را بررسي نمود. نتايج آن تحقيق نشان داد كه بين ارزش افزوده اقتصادي و ثروت ايجاد شده براي سهامداران تنها 66/17درصد همبستگي وجود دارد. او در نهايت نتيجه گرفت كه ارزش افزوده اقتصادي توان اندازه گيري ثروت ايجاد شده براي سهامداران را ندارد (فرناندز و همکاران 2002). [[53]](#footnote-53)*

***وار****[[54]](#footnote-54) (2005) با انجام تحقيقي با عنوان «بررسي تجربي تحريف‌هاي تورمي بر ارزش افزوده اقتصادي»، دريافت كه تورم طي سال‌هاي 2002- 1975 بطور قابل ملاحظهاي ارزش افزوده اقتصادي اسمي را تحريف كرده است. اين در حالي بود كه نرخ تورم طي دوره مزبور از 7/9 در صد تجاوز نكرده بود. نتايج تحقيق وي براي دوره 2002 - 1990 -كه تورم در بازه 3/1 تا 15/4 درصد بود- همچنان از تحريف قابل ملاحظه ارزش افزوده اقتصادي خبر مي داد. او نشان داد كه تفاوت بين ارزش افزوده اقتصادي تعديل شده و ارزش‏افزوده اقتصادي اسمي با تورم رابطه نسبتاً بالايي دارد و در نهايت بيان‏داشت در شركت‏هايي كه از ارزش‏افزوده اقتصادي به‏عنوان معيار ارزيابي عملكرد استفاده مي‏كنند، قصور در اصلاح ارزش‏افزوده اقتصادي از بابت آثار تورمي منجر به تخصيص ناكارآمد سرمايه و ناهماهنگي پاداش مديران با عملكرد واقعي آنها خواهد شد، از اينرو به منظور بهبود نتايج بكارگيري اين معيار، بايستي از معيار تعديل شده ارزش افزوده اقتصادي استفاده نمايند.[[55]](#footnote-55)*

***آستين****[[56]](#footnote-56) (2006) در پژوهشي به "بررسي ارزش افزوده اقتصادي به عنوان معياري براي سنجش عملكرد شركت‌هاي هوايي نيوزيلند "در دورة زماني سال‌هاي 2003-1995 پرداخت. نتايج پژوهش وي نشان داد كه ارزش افزوده اقتصادي به عنوان يك معيار براي قيمت گذاري محصولات شركت، به كار برده مي‏شود.*

## 2-8-2، پژوهش‌های داخلی

**از پژوهش‌هایی که در داخل کشور صورت گرفته است نیز می‌توان به پژوهش مهدی رمضانی درتیر سال 1387 اشاره نمود. در این پژوهش وی به بررسی رابطه ارزش افزوده اقتصادی و بازده داراییها به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد نام برد.وی پژوهش خود را از طریق اجرای آزمون همبستگی در میان شرکت‌های خودرویی بورس به انجام رسانید و به نتیجه عدم رابطه بین این دو متغیر رسید. در پژوهشی دیگر که توسط حسینی آزان آخاری ومهدوی در سال1387 صورت گرفت، به بررسی رابطه بین ارزش افزوده با معیارهای دیگر ارزیابی عملکرد مالی شرکتها مثل سود هر سهم و قیمت به سود هر سهم پرداخته شده است. نتیجه این پژوهش که در بین 50 شرکت فعالتر بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های 1380 – 1384 انجام گرفته است عدم رابطه بین متغیر‌ها را نشان می‌دهد. فرضیه‌های این پژوهش نیز از طریق آزمون همبستگی، آزمون گردیده‌اند. پژوهش صورت گرفته دیگر در این زمینه مربوط به آذربایجانی و سروش یار در سال 1390 می‌باشد. آنها در پژوهش خود دسته‌بندی دیگری را از شاخصهای ارزیابی عملکرد معرفی کردند و تمامی ‌این شاخص‌ها را در 4 گروه اصلی حسابداری، اقتصادی، مالی و ترکیبی جایگذاری نمودند. در پژوهشی که توسط شریعت پناهی در سال 1388صورت گرفته است، شاخص‌های ارزیابی عملکرد به چهار گروه حسابداری، مالی، اقتصادی و تلفیقی تقسیم بندی گردیده اند، وی این شاخصها را با استفاده از نظریه نمایندگی ابزار کنترل رفتار مدیران درسازمان‌ها معرفی نموده است. اسکویی و حجازی در سال 1386 دریافتند که ارزش افزوده بازاری ونسبت قیمت به سود هر سهم قدرت توضیحی نسبی بر یکدیگر دارند.**

**در زمینه پژوهش و بررسی ارزیابی عملکرد صنایع و شرکتهای مختلف بورسی، قبل و بعد از اجرای فاز اول هدفمندیها در کشور پژوهشی صورت نگرفته است. اما موضوعاتی مشابه که بوسیله شاخص‌های مالی، عملکرد شرکتهای دولتی را قبل و بعد از خصوصی سازی از طریق آزمون مقایسه زوجی را ارزیابی و مقایسه نمودند وجود دارد. در این میان می‌توان به مطالعه نجات، میرزاده، جواهری و شهبازی در سال 1389 اشاره نمود. آنها در مطالعه خود به بررسی تاثیر خصوصی سازی بر روی عملکرد مالی، اقتصادی و اجتماعی 46 شرکت خصوصی شده از طریق بورس اوراق بهادار در طی سال‌های 1375-1383 پرداخته اند وبرای ارزیابی عملکرد از شاخص‌های بازده سهام، نرخ بازده سرمایه گذاری، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، سود هر سهم، نسبت سود عملیاتی به داراییهای ثابت و نسبت گردش داراییهای ثابت استفاده نمودند. این محققین میانگین شاخص‌های 3 سال فعالیت این شرکتها را قبل و بعد از خصوصی‌سازی محاسبه نمودند و از طریق آزمون مقایسه زوجی مقایسه کردند. در نهایت اغلب این مقایسات یا معنا دار نبودند و یا بدتر شدن عملکرد این شرکتها پس از خصوصی سازی را نشان می‌دادند.**

**در پایان‌نامه سپهوند که در سال 1389 نگارش شده است به بررسی این پرسش پرداخته شده است که، آیا (( خصوصی سازی منجر به بهبود عملکرد شرکتهای خصوصی‌سازی شده در بورس اوراق بهادار تهران شده است یا خیر ؟ )) وی برای پاسخ به این پرسش تعداد 55 شرکت را طی دوره 1376 تا 1386 از طریق بورس واگذار شده‌اند، را مورد مقایسه و بررسی قرار داده است‌، این محقق در مطالعه خود از شاخصهای ارزیابی عملکرد: بازده فروش، بازده داراییها، بازده حقوق صاحبان سهام، کارایی فروش، مخارج سرمایه‌ای، فروش تعدیل شده با نرخ تورم، تعداد کارکنان، اهرم و نسبت کل بدهیها به کل داراییها استفاده نمود. وی برای نتیجه‌گیری در مورد متغیرهای فوق، پس از انجام آزمون نرمال بودن، با استفاده از آماره آزمون ((کلوموگروف – اسمیرنوف و شپیرو – ویلک )) به انجام آزمون رتبه علامت‌دار ویلکاکسون پرداخته‌است. نتایج دریافت شده از این مطالعه حاکی از بهبود در اغلب ابعاد عملکرد شرکتهای واگذار شده بود.**

***عارفی*** *(1388)، نتايج پژوهش بيانگر اين است كه مديران شركت‌هاي خريدار توانايي بهبود عملكرد و خلق ارزش براي صاحبان سهام شركت نداشته اند و شاخص‌هاي مورد بررسي پس از تصاحب در شركت تصاحب شده روند كاهشي داشته است. همچنين اغلب معاملات تصاحب شركت در ايران با شكست مواجه شده و منجر به انتقال ثروت به سهامداران قبلي شركت تصاحب شده از سهامداران شركت خريدار، شده است.*

***ايزدي نيا*** *(1382) در مطالعه خود با عنوان ارزشيابي واحدهاي تجاري با استفاده از مدل ارزش افزوده اقتصادي و جريان‌هاي نقدي آزاد و تعيين شكاف قيمت و ارزش سهام، بيان مي كند كه در بازار سرمايه ايران قيمت‌هاي سهام، ارزش بازار شركت‌ها و ارزش افزوده بازار با عوامل ارزش آفريني از قبيل ارزش افزوده اقتصادي و جريان‌هاي نقدي آزاد ارتباط معني داري دارند.*

***انواري رستمي و ديگران****، (1383) در تحقيقي ارتباط ميان ارزش افزوده اقتصادي، سود قبل از بهره و ماليات، جريان نقدي فعاليت‌هاي عملياتي با ارزش بازار سهام شركت‌هاي پذيرفته در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در اين بررسي مشخص شد سود قبل از بهره و ماليات همبستگي بيشتري نسبت به ارزش افزوده اقتصادي با ارزش بازار سهام دارد.*

***ظهيري*** *،(1386) ارتباط ميان ارزش افزوده اقتصادي و سود هر سهم با ارزش بازار سهام شركتهاي پذيرفته در بورس اوراق بهادار تهران طي سال‌هاي 83-79 را با انتخاب 55 شركت از صنايع مختلف مورد بررسي قرار داد. نتايج اين بررسي حاكي ازهمبستگي بيشتر ارزش افزوده اقتصادي نسبت به سود هر سهم با ارزش بازار سهام است.*

***نوروش و مشايخي****، (1383) با بررسي محتواي نسبي و فزاينده اطلاعاتي ارزش افزوده اقتصادي، ارزش افزوده نقدي، سود حسابداري و وجوه نقد حاصل از عمليات با بازده سهام دريافتند كه سود حسابداري داراي بيشترين ارتباط با بازده سهام است. همچنين سود حسابداري داراي محتواي فزاينده اطلاعاتي نسبت به ساير متغيرها است. ارزش افزوده اقتصادي و ارزش افزوده نقدي داراي رابطه معنادار با بازده سهام است و در برخي موارد داراي محتواي فزاينده اطلاعاتي هستند. وجوه نقد حاصل از عمليات نه تنها رابطه معناداري با بازده سهام ندارد بلكه داراي محتواي فزاينده اطلاعاتي نيست.*

***طالبي و جليلي****، (1381) رابطه ارزش افزوده اقتصادي و سود حسابداري با بازده سهام را بررسي كردند. تجزيه و تحليل اطلاعات نشان داد كه سود حسابداري داراي رابطه معناداري با بازده سهام بود درحالي كه رابطه ارزش افزوده اقتصادي با بازده سهام معنادار نبود.*

***فتح اللهي،*** *(1383) در تحقيقي نشان داد كه در حالت كلي بين سود اقتصادي و بازده سهام در دوره مذكور، ارتباط معناداري وجود ندارد و همچنين خالص سود عملياتي در ارتباط با ارزش بازار شركت، شاخص بهتري نسبت به ارزش افزوده اقتصادي مي باشد.*

***مهدوي و رستگاري،*** *(1386) در پژوهشي به "بررسي محتواي اطلاعاتي ارزش افزوده اقتصادي، جريان نقدي عملياتي و سود عملياتي دوره جاري براي پيش بيني سود شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طي سال‌هاي 1381-1378" پرداختند.*

*نتايج پژوهش آن‌ها نشان داد كه ارزش افزوده اقتصادي، جريان نقدي عملياتي و سود عملياتي دوره جاري توانايي پيش بيني سود عملياتي دوره بعد را دارند اما توانايي سود عملياتي دوره جاري براي پيش‏بيني سود از بقيه بيشتر است (ص. 19).*

***نوروش و همکاران*** *(1383)، در پژوهشی به بررسی «رابطه جريانهاي نقد عملياتي، سود عملياتي و ارزش افزوده اقتصادي با ثروت ايجاد شده براي سهامداران» پرداختند. اين مقاله بر آن است تا با بررسي رابطه جريانهاي نقد عملياتي، سود عملياتي و ارزش افزوده اقتصادي، با ثروت ايجاد شده براي سهامداران، ميزان اعتبار اين شاخصهارا در بورس اوراق بهادار تهران ارزيابي کند. نتايج حاصل از اين تحقيق نشان مي دهد در شركتهاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، EVA شاخص بهتري براي پيش بيني CSV بوده و قادر است به سهامداران نشان دهد مديريت تا چه حد در ثروت آنها دخيل بوده است. از ديگر نتايج اين تحقيق مي توان به اين مطلب اشاره کرد که شاخصهاي حسابداري که تا به امروز مورد استفاده قرار گرفته اند، ناکافي هستند و در برابر چالشهاي روبه افزايش بازارهاي سرمايه و مالکان مقاوم نخواهند بود و EVA شاخصي است که مي تواند جايگزين ساير شاخصهابراي ارزيابي مديريت در زمينه نيل به هدف اصلي که همانا حداکثر کردن ثروت سهامداران است، شود.*

***غلام و گوينده،*** *(1388) در پژوهشی «رابطه ارزش افزوده اقتصادي و ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده با بازده سهام» را مورد بررسی قرار دادند. هدف اصلي اين مقاله، بررسي رابطه بين ارزش افزوده اقتصادي و ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده با بازده سهام شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در اين راستا، با استفاده از داده‌هاي تركيبي، شركت و سال، 71 شركت پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در خلال 10 سال مورد آزمون قرار گرفته است. فرضيه‌هاي پژوهش از طريق محاسبه ضريب همبستگي پيرسون آزمون شده است. نتايج پژوهش نشان مي دهد كه بين ارزش افزوده اقتصادي و ارزش افزوده اقتصادي پالايش شده با بازده سهام رابطه معني دار وجود ندارد.*

***دارابي و اسفندياري****، (1388) در پژوهشی به بررسی «رابطه بين ارزش افزوده اقتصادي تعديل شده، سود قبل از کسر بهره و ماليات و جريان نقدي فعاليتهاي عملياتي با ارزش بازار سهام شرکتهاي صنايع مواد غذايي پذيرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران» پرداختند. هدف از اين پژوهش بررسي ميزان همبستگي ارزش افزوده اقتصادي تعديل شده با ارزش بازار سهام شرکتها و مقايسه آن با ميزان همبستگي دو شاخص مهم ديگر حسابداري يعني سود قبل از بهره و ماليات و جريان نقدي فعاليتهاي عملياتي با ارزش بازار سهام شرکتها است.به عبارت ديگر، آيا ارزش افزوده اقتصادي تعديل شده نسبت به دو شاخص ديگر قادر به توصيف بهتر ارزش بازار سهام شرکتها است؟ به منظور پاسخگويي به اين پرسش، شرکتهاي صنايع مواد غذايي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شد و آزمونهاي آماري لازم به اجرا درآمد. نتايج پژوهش بيانگر اين است که در سطح اطمينان 95% مي توان ادعا کرد که ارزش افزوده اقتصادي تعديل شده و جريانهاي نقدي عملياتي همبستگي يکساني را با ارزش بازار نشان مي دهند. اين در حالي است که سود قبل از بهره و ماليات نسبت به دو معيار ديگر همبستگي بيشتري با ارزش بازار سهام دارد.*

***حساس يگانه و دلخوش****، (1388) در پژوهشی «رابطه بين ارزش افزوده اقتصادي با سود تقسيمي هر سهم و قيمت سهام درشرکتهاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار» را مورد بررسی قرار دادند. کانون توجه ارزش افزوده اقتصادي به عنوان يکي از معيارهاي اندازه گيري عملکرد، بر موضوعاتي مانند هزينه سرمايه و ارزش ايجاد شده براي سهامداران قرار دارد. از مباني اساسي در مفهوم ارزش افزوده اقتصادي اين است كه مديران، مسوول ايجاد ارزش و حداكثر كردن ثروت سهامداران هستند. بنابراین مي توان از ارزش افزوده اقتصادي بعنوان معياري براي اندازه گيري درجه تعهد و كارايي مديران استفاده نمود و در واقع الگوي ارزش افزوده اقتصادي قادر است اين پاسخ را به سهامداران بدهد كه مديريت تا چه اندازه در افزايش ثروت آنها دخيل بوده است. از آنجايي كه مي توان با معيار ارزش افزوده اقتصادي سود اقتصادي شركت را به نحو درستي اندازه گيري كرد، بنابراين مي تواند معيار مناسبي براي سنجش كارايي عملياتي شركت محسوب شود و آثار تصميمات مديريت بر قيمت سهام و سود تقسيمي شرکتها را با آن برآورد كرد. بنابراين، در اين تحقيق رابطه سود نقدي و قيمت سهام با ارزش افزوده اقتصادي در شركتهاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار طي سالهاي 1379 الي 1383 مورد بررسي قرار گرفته است. نتايج حاصل از اين تحقيق بيانگر آن است که بين ارزش افزوده اقتصادي و سود تقسيمي هر سهم هيچگونه رابطه معني داري وجود ندارد، اما بين ارزش افزوده اقتصادي و قيمت سهام رابطه معني داري مشاهده شده است. در نتيجه ارزش افزوده اقتصادي مي تواند برآورد كننده بهتري براي قيمت سهام باشد.*

# منابع

منابع فارسی

1. اکبری، نعمت الله و موذن جمشیدی، هما، (1390). تحلیل تاثیر هدفمند کردن یارانه ها بر درآمد و هزینه کلان شهرها، دو فصل نامه مدیریت شهری ، ویژه نامه بهار و تابستان ،ص43-60
2. آثار اجتماعی هدفمندسازی یارانه‌هاو راهکارهای پیشنهادی(1388)، مرکز پژوهش های مجلس،دفتر مطالعات اجتماعی.
3. پل کلاین(نویسنده)، مترجم : دکتر سید جلال صدر السادات و اصغر مینایی ،راهنمای آسان تحلیل عاملی ، چاپ دوم 1391تهران، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت).
4. جهانخاني، علي و احمد ظريف ‌فرد (1374)، " آيا مديران و سهامداران از معيار مناسبي براي اندازه‌گيري ارزش شركت استفاده مي‌كنند؟ "، فصلنامه تحقيقات مالي، شماره‌هاي 7و 8، ص‌ص. 70-48.
5. چستر بارنارد(نویسنده)، مترجم:دکتر محمد علی طوسی ،وظیفه های مدیران ، تهران ، مرکز مدیریت های دولتی 1368 ، ص231.
6. دهقانی،فرید و مقصودی،ابراهیم (1390). بررسی تاثیر هدفمندسازی یارانه‌ها بر صنایع انرژی‌بر،مرکز پژوهش های مجلس، دفتر مطالعات انرژی، صنعت ومعدن.
7. راعی، رضا و علی سعیدی (1387)، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه ها(سمت).
8. رحمانی، تیمور و دادگر، یدالله (1390) ، مبانی و اصول علم اقتصاد : کلیاتی از اقتصاد برای همه، تهران ، بوستان کتاب ، ص 191.
9. رحیمی، عباس، بررسی اقتصادی یارانه، ویرایش دوم تهران، موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی1375، چاپ سوم.
10. سپهوند، علی (1389)، تاثیر خصوصی سازی بر عملکرد شرکت های خصوصی سازی شده در ایران،پایان نامه کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشگاه شهید بهشتی.
11. سرمد، زهره، بازرگان، عباس، حجازی، الهه (1385)، روش‌های تحقیق در علوم رفتاری. چاپ دوازدهم، تهران: انتشارات آگاه.
12. سعیدی، علی اصغر، بررسی آثار اجتماعی و اقتصادی سوبسید در ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد جامعه شناسی دانشگاه تهران، 1370.
13. سلکانید، نیل جی ،(1385)، مترجم: دکتر خلیل میرزایی، کاربرد آمار و SPSS در پژوهش‌های انسانی، نشرحفیظ ، چاپ اول.
14. سیف، احمد، کتاب، هدفمند کردن یارانه‌ها ،ناشر: پارس بوک، اسفند 1389.
15. عباس زاده، بهروز (1390)، ارزیابی تاثیر خصوصی سازی بر عملکرد مالی و اقتصادی شرکت های واگذار شده در ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد علوم اقتصادی ،تهران : پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعت فرهنگی
16. علیزاده،مهدی؛ (1389). درآمدی بر تاثیرات اقتصادی هدفمند کردن یارانه ها، اقتصاد شهر ،شماره 8، ص96-107
17. فتحی، سعید (1385)، " طراحی الگوی تأثیر فناوری اطلاعات بر سنجه های عملکرد مالی با رویکرد فراتحلیل"، رساله دکتری حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
18. کاوسي، عليرضا (1382)، " ارتباط بين نسبت Q توبين و ارزش افزوده اقتصادي (EVA) در شرکت‌هاي بورس اوراق بهادار تهران"، پايان نامه کارشناسي ارشد، دانشگاه علامه طباطبايي.
19. محمد نژاد، میثم (1385)، " رابطه بین متغیرهای حسابداری با ریسک سیستماتیک و ارایه مدلی برای پیش بینی ریسک سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اراق بهادار تهران " ، پايان نامه کارشناسي ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
20. نجات،امیر رضا و همکاران (1389) ،بررسی تاثیر خصوصی سازی بر عملکرد پذیرفته شده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی ، شماره 155، 75-108.
21. نوروش، ايرج و مهدي حيدري (1383)، " ارزيابي عملكرد مديريت شركت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با مدل CVA و بررسي رابطه آن مدل با بازده سهام"، بررسي هاي حسابداري و حسابرسي، 38،ص123.

منابع لاتین

1. Bacidore, J. M., Boquist, J. A., Milbourn, T. T., and A. V. Thakor (1997). " The Search for The Best Financial Performance Measure", Financial Analysts Journal, May./June., pp. 10-20.
2. Bausch A. E., Barbara, W. and M. Blome (2003). " Is Market Value-Based Residual Income a Superior Performance Measure Compared to Book Value-Based Residual Income ? ",Working Paper 2003, No. 1. Justus-liebig-Universitat.
3. Booth G., Kallunki, J., Martikainen, T., (1996),"Post Announcement Drift and Income Smoothing: Finnish Evidence", Journal of Business Finance and Accounting, 23: PP 197-211.
4. Charles, L. B.,Sarver, L. and T. Strickland (2004). "EVA, MVA and CEO Compensation: Further Evidence", American Business Review, June, Issue 3, pp. 82-87.
5. Chen , M.-H., Kim, W. G., & Chen, C.Y. ((An investigation The Mean reversion of Hospitality stock prices towards their fundamental values: The case of Taiwan )) . Hospitality management , 26(2) , (2007) , p.453-467
6. Chen, S. and J. L. Dodd (2001). "Operating Income, Residual Income and EVA(TM): Which Metric Is More Value Relevant?" Journal of Managerial Issues, Spring, Vol. 13, Issue 1, pp 65-87.
7. Devinney Timothy M., Pierre J. Richard, George S. Yip, Gerry Johnson ,(2004) , " Measuring Organizational Performance in Management Research: A Synthesis of Measurement Challenges and Approaches ", Australian Graduate School of Management, Presented in AOM Conference.
8. Dodd, J. L. and J. Johns (1999). " EVA Reconsidered ", Business and Economic Review, April/June, Vol. 45, Issue 3, pp. 13-18.
9. Fatemi, A., Desai, A. S. & Katz , J. P., ((wealth creation & managerial pay : MVA & EVA as a determinants of executive compensation.)) , Global Finance Journal, 14(2),(2003), p.159-179
10. Ferguson, R. and D. Leistikow (1998). "Search for the Best Financial Performance Measure ", Financial Analysts Journal, Jan./Feb.,Vol.54, No.1, pp. 80-86.
11. J.M.Bacidore , J.A.Boquist ,T.T.Mil Bourand ,A.V.Thakor ((The Search For The Best Financial Performance Measure)), Financial Analysis Journal ,(May / June 1997 ) , p.15.
12. Kallunki ,J. ,Silvola , H. (2008). " The effect of organizational life cycle stage on the use of activity-based costing", Management Accounting Research Vol.19, pp.62–79.
13. Kim, J. J., Ahn, J. H., &Yun, J.K., ((Economic Value Added (EVA) as a proxy for market value added (MVA) and accounting earnings : Empirical evidence from the business cycle )) , Journal of Accounting & Finance Research ,12(1) , (2004) ,p.40-48
14. Kramer, J. K., &Pashner, G. (( An empirical analysis of economic Value Added as a proxy for market value added )) Financial Practice & Education, 7(1),(1997) ,p.41-49
15. Krolick, Debra L. (2005). " The Relevance of Financial Statement Information for Executive Performance Evaluation", The International Journal of Accounting, Vol. 40, pp. 115-132.
16. Lehn, K. and A. K. Makhija (1996). " EVA, Accounting Profits and CEO Turnover: An Empirical Examination ", Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 10, No. 2, pp. 90-97.
17. Lovata, L. M. and M. L. Costigan (2002). " Empirical Analysis of Adapter Value Added ", Management Accounting Research, Vol. 13, pp. 215-228.
18. Makelainen, Esa (1998). " Economic Value Added as a Management Tool " , [Online]. <http:www.evanomics.com/evastudy/shtml.>. [16 Jul. 2005].
19. Moyer, R. C.,McGuigan, J. R. & Kretlow, W. J. ((Contemporary financial management. Usa : West ))
20. Nese .Yalcin , Ali . Bayrakdaroglu , Cengiz Kahraman ((Application of fuzzy multi- criteria decision making methods for financial performance evaluation of Turkish manufacturing industries)), Expert systems with Applications ,(2011) ,p.350-364
21. Ou, J. and Penman, S. (1989) "Financial Statement Analysis and the Prediction of Return", Journal of Accounting & Economics 11: PP 299 – 305.
22. Pahlo Fernandez and Laura Reinoso, Shareholder Value Destroyers in USA: Year 2002, (2003), pp.1-17
23. Pope, P., Inyanngete, G., (1992) "Differential Information, the Variability of UK Stock Return and Earnings Announcements ", Journal of Business Finance and Accounting. 19 PP: 603- 626.
24. Stewart, G. B. (1991). The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. New York: Harper Business Publisher.
25. Truong, C. ((Value investing using price earning ratio in New Zeland.)) , University of Auckland Business Review , 11(1), (2009) , p.1-7
26. Worthington, A. and T. West (2004). " Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value Added " Australian Journal of Management, Vol. 29, No. 2, December, pp. 201-242.
27. Young, S. D. (2000). EVA & Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation. Blacklick, OH, USA: McGraw-Hill.
28. http://[WWW.codal.ir](http://WWW.codal.ir)
29. http://[WWW.Tsetmc.Com](http://WWW.Tsetmc.Com)
30. http://[WWW.Tse.com](http://WWW.Tse.com)
31. http://[WWW.Irfarabourse.com](http://WWW.Irfarabourse.com)
32. http://[WWW.rdis.com](http://WWW.rdis.com)
33. <http://www.donya-e-eghtesad.com>
34. http://www.irandoc.ir
35. <http://www.sid.ir>
36. <http://rc.majlis.ir>
37. <http://www.tasnimnews.com>

1. .Performance Measurment Systems [↑](#footnote-ref-1)
2. .Devinney et al. [↑](#footnote-ref-2)
3. .Tobin’s Q [↑](#footnote-ref-3)
4. .Stewart [↑](#footnote-ref-4)
5. .Bacidore et al. [↑](#footnote-ref-5)
6. .Bausch et al. [↑](#footnote-ref-6)
7. .Charles et al. [↑](#footnote-ref-7)
8. .Earning Per Share(EPS) [↑](#footnote-ref-8)
9. .Profit Growth [↑](#footnote-ref-9)
10. 27. Jackson [↑](#footnote-ref-10)
11. .Dividend [↑](#footnote-ref-11)
12. .Krolick [↑](#footnote-ref-12)
13. .Free Cash Flow

    3.Fitch rating [↑](#footnote-ref-13)
14. [↑](#footnote-ref-14)
15. .Return on Equit [↑](#footnote-ref-15)
16. .Return on Assets [↑](#footnote-ref-16)
17. 34 .Lehn [↑](#footnote-ref-17)
18. 35 .Makhija [↑](#footnote-ref-18)
19. 36 .Worthington [↑](#footnote-ref-19)
20. 37 .West [↑](#footnote-ref-20)
21. .Dechow [↑](#footnote-ref-21)
22. 39.Purchase Method [↑](#footnote-ref-22)
23. .Pooling Interest Method [↑](#footnote-ref-23)
24. .Economic Value Added [↑](#footnote-ref-24)
25. .A.Marshal [↑](#footnote-ref-25)
26. .Wallace [↑](#footnote-ref-26)
27. .Church [↑](#footnote-ref-27)
28. .Dodd [↑](#footnote-ref-28)
29. .Johns [↑](#footnote-ref-29)
30. .Value Drivers [↑](#footnote-ref-30)
31. 48. Makelainen [↑](#footnote-ref-31)
32. 49. Ferguson [↑](#footnote-ref-32)
33. 50. Leistikow [↑](#footnote-ref-33)
34. 51. Lovata [↑](#footnote-ref-34)
35. 52. Costigan [↑](#footnote-ref-35)
36. . Market Value Added [↑](#footnote-ref-36)
37. REVA [↑](#footnote-ref-37)
38. .Residual Economic Value Added [↑](#footnote-ref-38)
39. 56.Trading-Based Performance Measures [↑](#footnote-ref-39)
40. 57.Operating-Based Performance Measures [↑](#footnote-ref-40)
41. - Lgang andjigang [↑](#footnote-ref-41)
42. *KristoDolo* [↑](#footnote-ref-42)
43. *Ken* [↑](#footnote-ref-43)
44. Marcos Valtion Boos [↑](#footnote-ref-44)
45. *Ghosh* [↑](#footnote-ref-45)
46. - Fabzzi & Grant [↑](#footnote-ref-46)
47. - Wet [↑](#footnote-ref-47)
48. Janis, et al [↑](#footnote-ref-48)
49. Ramana [↑](#footnote-ref-49)
50. West& Worthington [↑](#footnote-ref-50)
51. Viot [↑](#footnote-ref-51)
52. Fernandez, (2002). [↑](#footnote-ref-52)
53. Pahlo Fernandez [↑](#footnote-ref-53)
54. Richard S. Warr, (2005). [↑](#footnote-ref-54)
55. Richard S. Warr, Op.Cit. [↑](#footnote-ref-55)
56. Austin [↑](#footnote-ref-56)