

عنوان پایان‌نامه: تأثیر روشهای قیمت‌گذاری بر قیمت فروش شرکتهای مشمول واگذاری در سالهای ۸۰ تا ۹۰ در ایران

دانشجو: سقا کارگزار

دانشگاه / دانشکده: دانشگاه آزاد اسلامی – واحد اسلامشهر / دانشکده حسابداری

تاریخ دفاع: دیماه ۱۳۹۲

خلاصه:

این پایان‌نامه با عنوان «تأثیر روشهای قیمت‌گذاری بر قیمت فروش شرکتهای مشمول واگذاری در سالهای ۸۰ تا ۹۰ در ایران»، به دنبال آن است تا یک موضوع بسیار مهم در عرصه خصوصی‌سازی که همان شیوه‌های قیمت‌گذاری شرکتهای دولتی است را مورد بررسی قرار دهد. قطعاً یکی از مهمترین دغدغه‌های فرآیند خصوصی‌سازی، شیوه قیمت‌گذاری شرکتهاست. زیرا از یک طرف خریداران نگران گران بودن قیمت‌های اعلامی و از سوی دیگر، کارشناسان و منتقدان اقتصادی نگران ارزان بودن قیمت این شرکتهاستند. در این تحقیق، چهار روش ارزیابی که در فرآیند قیمت‌گذاری شرکتهای مشمول واگذاری در ایران مورد استفاده قرار می‌گیرند، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. این چهار روش عبارتند از روش ارزش اسمی، روش ارزش ویژه دفتری، روش ارزش خالص داراییها و روش سودآوری. برای انجام این پژوهش از اطلاعات ۲۱ شرکت نمونه که در فرآیند خصوصی‌سازی طی سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ واگذار شده‌اند، استفاده گردیده است. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که بین قیمت استخراجی از روش ارزش روز خالص داراییها و روش سودآوری با قیمت فروش این شرکتهای، اختلاف معنی‌داری وجود ندارد (به عبارت دیگر، قیمت فروش شرکتهای واگذار شده بسیار نزدیک به قیمت استخراجی از این روشهاست)؛ و از طرف دیگر، بین قیمت استخراجی از روش ارزش اسمی و روش ارزش ویژه دفتری با قیمت فروش شرکتهای واگذار شده، اختلاف معنی‌داری وجود دارد.

این تحقیق در پنج فصل صورت گرفته است. در فصل اول، کلیات پژوهش بیان شده است. در ابتدا جایگاه مسأله «قیمت‌گذاری» در فرآیند خصوصی‌سازی شرکتهای دولتی مورد بررسی قرار گرفته است. فرآیند خصوصی‌سازی دارای سه مرحله آماده‌سازی، فروش و نظارت می‌باشد که مرحله آماده‌سازی، خود به دو مرحله شناسایی و انتخاب و مرحله مطالعه امکان‌سنجی تقسیم می‌شود. مسأله قیمت‌گذاری مربوط به زیر مرحله‌ی مطالعه امکان‌سنجی است. منظور از قیمت‌گذاری (ارزیابی قیمت)، مجموعه روشهایی است که برای برآورد ارزش اقتصادی علایق و منافع سرمایه‌گذار در واحد اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این فرآیند، قیمتی حاصل می‌گردد که طی آن خریدار مایل به دریافت و فروشنده مایل به پرداخت شده و معامله صورت می‌گیرد. در بخش بعدی این فصل، اهمیت تحقیق بیان شده است. این

تحقیق از آن جهت دارای اهمیت است که در سالهای اخیر، سازمان خصوصی سازی از دو جهت مورد انتقاد قرار گرفته است. از یک طرف، خریداران، این سازمان را متهم به گران فروشی و از طرف دیگر، افکار عمومی، این سازمان را متهم به ارزان فروشی اموال عمومی و بیت المال کرده است. هدف این تحقیق آن است که روشهای مختلف قیمت گذاری شرکتها طی سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ را رتبه بندی کرده و نیز مناسبترین روش قیمت گذاری را شناسایی کند. در انتهای این فصل نیز، واژه ها و اصطلاحات مورد استفاده در تحقیق تعریف شده اند.

فصل دوم تحقیق به بیان ادبیات تحقیق پرداخته است. مطالب این فصل را می توان در سه بخش کلی مورد بررسی قرار داد. در بخش اول از این فصل، تاریخچه قیمت گذاری شرکتها که از قرن ۱۵ میلادی آغاز شده و تا کنون ادامه دارد، مورد بررسی اجمالی قرار گرفته است. در این بخش، روشهایی مانند روش قیمت گذاری با استفاده از ارزش موجودی کالا و اجناس شرکت، روش قیمت گذاری بر اساس قیمت سهام شرکت، روش قیمت گذاری بر اساس جریان نقدی تنزیل شده شرکت، روش قیمت گذاری بر اساس تئوری پرتفوی و ... معرفی شده اند. در حال حاضر، دو دیدگاه مختلف در زمینه قیمت گذاری سهام در کشورهای مختلف جهان وجود دارد که هر دیدگاه نیز مدل های قیمت گذاری متفاوتی را عرضه می کند. در دیدگاه اول که مبتنی بر ارزشیابی داراییهاست، مدل هایی همچون مدل قیمت گذاری سهام بر اساس ارزشیابی اقتصادی داراییها (برآورد ارزش داراییها و بدهیهای شرکت از طریق ارزش فعلی جریان وجوه نقد)، مدل قیمت گذاری سهام بر اساس ارزش دفتری داراییهای واحد تجاری (استفاده از اطلاعات ترازنامه و صورت سود و زیان بر مبنای بهای تمام شده تاریخی) و ... مورد استفاده قرار می گیرند. در دیدگاه دوم نیز که مبتنی بر ارزشیابی حقوق صاحبان سهام است، مدل هایی همچون مدل قیمت گذاری بر مبنای شاخص رشد ارزش سهام (با استفاده از نسبت قیمت خرید فعلی به قیمت خرید گذشته سهام شرکت)، مدل قیمت گذاری بر مبنای نسبت قیمت بازار به سود هر سهم (P/E) و مدل قیمت گذاری بر مبنای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم (P/B) مورد استفاده قرار می گیرند. در بخش بعدی این فصل، پیشینه تحقیقات صورت گرفته در این زمینه به تفکیک تحقیقات داخلی و خارجی بیان شده است. در بخش سوم، مفهوم خصوصی سازی و اهداف آن بیان شده و سیر تکاملی تدوین سیاستهای کلی اصل (۴۴) قانون اساسی آورده شده است. در این راستا، الزامات واگذاری شرکتهای دولتی ذکر شده است که عبارتند از قیمت گذاری از طریق بازار بورس، جلوگیری از ایجاد انحصار، تخصیص درصدی از منابع واگذاری جهت حوزه های نوین با فناوریهای پیشرفته و

روشهای واگذاری، بر اساس قانون اجرای سیاستهای کلی اصل (۴۴) قانون اساسی، به سه شیوهی فروش بنگاه از طریق عرضه عمومی در بورسهای داخلی و خارجی، فروش بنگاه از طریق مزایده عمومی در بازارهای داخلی و خارجی و فروش بنگاه از طریق مذاکره تقسیم می شوند که بر این اساس، سازمان خصوصی سازی، پنج روش قیمت گذاری زیر را در فرآیند واگذاری مورد استفاده قرار می دهد:

۱. روش بازار (استفاده از قیمت‌های بورس اوراق بهادار): در این روش، قیمت پایه سهام شرکتهای مشمول واگذاری معادل با قیمت تابلوی بورس در زمان معامله سهام است که هیئت واگذاری می‌تواند براساس گزارشات سازمان خصوصی‌سازی، این قیمت پایه را تعدیل کرده و قیمت پایه جدید را اعلام نماید.
 ۲. روش سودآوری: در این روش، قیمت سهام شرکت مشمول واگذاری، از حاصل تقسیم میانگین موزون سود تعدیل شده قبل از کسر مالیات تا سه سال آخر قبل از واگذاری بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری بدست می‌آید.
 ۳. روش ارزش جاری خالص داراییهای شرکت: در این روش، ارزش مذکور از رابطه ارزش جاری کلیه داراییهای شرکت منهای ارزش جاری کلیه بدهیهای شرکت حاصل می‌شود.
 ۴. روش تعیین قیمت سهام فروش: در این روش، سازمان خصوصی‌سازی بنا به دلایلی مانند جزئی بودن میزان ارزش سهام یا ...، خود اقدام به قیمت‌گذاری سهام بر اساس ارزش اسمی یا ارزش خالص داراییهای شرکت می‌نماید.
 ۵. روش ملاحظات خاص: در این روش، کارشناسی قیمت بر اساس عواملی مانند نوع تولید، نوع صنعتی که شرکت در آن مشغول به فعالیت است، بازار محصولات، موقعیت شرکت نسبت به رقبای داخلی و خارجی و ... صورت می‌گیرد.
- هدف از این ارزشیابی‌ها (قیمت‌گذاریها) در چهار حوزه مطرح شده است. در حوزه اول، از نگاه خریدار، نتیجه ارزیابی به معنای حداکثر قیمتی است که وی باید جهت بدست آوردن شرکت پردازد و از نظر فروشنده (سازمان خصوصی‌سازی) نیز به معنای حداقل قیمتی است که می‌تواند براساس آن شرکت را واگذار نماید؛ در حوزه دوم، این ارزشیابی جهت تعیین قیمتی پایه برای سهامی است که قرار است به صورت عمومی عرضه شود؛ در حوزه سوم، این ارزشیابی نشانه‌دهنده میزان ارزشی است که توسط هر بخش از شرکت ایجاد شده است و این امر مبنایی برای پرداخت پاداش است؛ و در حوزه چهارم نیز بوسیله این ارزشیابی می‌توان عوامل ایجادکننده ارزش شرکتها را مورد شناسایی قرار داد. در این تحقیق، بر حوزه دوم ارزشیابی که همانا ارزشیابی شرکتها به منظور عرضه عمومی سهام آنهاست، تأکید شده است.
- در فصل سوم، روش تحقیق (روش اجرای تحقیق) تشریح شده است. این تحقیق از جمله تحقیقات کاربردی از نوع توصیفی پیمایشی است که سه هدف عمده را دنبال می‌کند. هدف اول، بررسی روش ارزیابی شرکتهای مشمول واگذاری طی دهه ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ است؛ هدف دوم، مقایسه نتایج حال از روشهای مختلف ارزیابی با قیمت فروش شرکتهاست؛ و هدف سوم نیز تعیین روشی است که کمترین انحراف را با قیمت فروش شرکتها داشته باشد. جامعه آماری این تحقیق، کلیه شرکتهایی است که طی سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ واگذار شده‌اند و جهت نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری سیستماتیک

استفاده شده است که بر اساس آن ۲۱ شرکت به عنوان نمونه مورد بررسی قرار گرفته‌اند. اطلاعات مربوط به شرکت‌های مذکور، از گزارشات ارزیابی شرکتها، صورتهای مالی و یادداشتهای پیوست آن و گزارشات حسابرسی این شرکتها که مربوط به یک دوره ۱۰ ساله قبل از واگذاری است، استخراج شده‌اند. جهت استخراج قیمت فروش شرکت نیز به قرارداد منعقد بین خریداران و فروشنده (سازمان خصوصی سازی) رجوع شده است.

در فصل چهارم به تجزیه و تحلیل داده‌های استخراجی پرداخته شده است. جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزار *Excel* استفاده شده است و فرضیه‌های تحقیق یک به یک مورد ارزیابی قرار گرفته‌اند. فرضیه اصلی تحقیق آن است که بین میانگین ارزش شرکتها با استفاده از روشهای مورد نظر و میانگین قیمت فروش شرکتها، اختلاف معنی‌داری وجود ندارد. فرضیه مذکور به چهار فرضیه فرعی (با توجه به چهار روش قیمت‌گذاری) تقسیم شده است که فرضیه‌های فرعی و نتایج حاصل از آزمون آنها در جدول زیر آورده شده است:

ردیف	فرضیه‌های فرعی	نتیجه آزمون فرضیه
۱	بین میانگین ارزش شرکتها با استفاده از روش ارزش اسمی و میانگین فروش شرکتها، اختلاف معنی‌داری وجود ندارد.	رد فرضیه
۲	بین میانگین ارزش شرکتها با استفاده از روش سودآوری و میانگین فروش شرکتها، اختلاف معنی‌داری وجود ندارد.	عدم رد فرضیه
۳	بین میانگین ارزش شرکتها با استفاده از روش ارزش جاری خالص داراییها و میانگین فروش شرکتها، اختلاف معنی‌داری وجود ندارد.	عدم رد فرضیه
۴	بین میانگین ارزش شرکتها با استفاده از روش ارزش ویژه دفتری و میانگین فروش شرکتها، اختلاف معنی‌داری وجود ندارد.	رد فرضیه

ضمناً، تمامی آزمونهای صورت گرفته، هم با احتمال ۹۵ درصد و هم با احتمال ۹۹ درصد، جهت رد یا عدم رد فرضیه‌ها مورد ارزیابی قرار گرفته‌اند و نتایج یکسانی حاصل شده است.

در فصل پنجم نیز از تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته، نتیجه‌گیری شده و پیشنهاداتی ارائه گردیده است. ارزشهای تعیین شده برای فروش شرکتها، به صورت برآوردی از ارزش واقعی شرکتها مشمول واگذاری است و مبنایی جهت تصمیم‌گیری هیئت واگذاری در ارتباط با فروش شرکت فراهم می‌کند. بنابراین، وجود تفاوت معنی‌دار بین قیمت استخراجی از روش ارزش اسمی و روش ارزش ویژه دفتری با قیمت فروش شرکتها، حاکی از آن است که این روشها، برآورد مناسبی از ارزش فروش شرکت فراهم نکرده و عوامل مؤثر بر فرآیند قیمت‌گذاری را به طور مناسب مورد توجه قرار نمی‌دهند. البته باید در نظر داشت که فرآیند قیمت‌گذاری صرفاً یک فرآیند ریاضی و آماری نیست (به عبارت دیگر،

یک فرآیند تک بعدی نیست) بلکه در هنگام قیمت‌گذاری هر شرکتی بایستی عوامل زیادی مانند ساختار صنعتی بنگاه، انتظارات بازار، نوسانات سیاسی، هزینه عملیاتی بنگاه و ... نیز مدنظر قرار گیرد (به عبارت دیگر، بایستی به صورت چند بعدی به مسأله قیمت‌گذاری نگاه شود).

در انتها نیز این تحقیق پیشنهادهاتی به صورت زیر ارائه می‌کند:

۱. خریداران شرکتها بایستی هنگام خرید شرکت مشمول واگذاری، بین ارزش شرکت و ارزش حاصل از روش سودآوری و روش ارزش جاری خالص داراییهای شرکت، مقایسه انجام دهند تا به انتخاب درستی برسند.
۲. سازمان خصوصی‌سازی باید هنگام تعیین ارزش یک شرکت، تمامی عوامل سیستماتیک و غیر سیستماتیک را مدنظر قرار دهد تا به روش مناسبی جهت قیمت‌گذاری برسد.