

## سود هر سهم : چالش های محاسبه و فرصت های بهبود



سود خالص یا سطر آخر (Bottom line)، توجه عده کثیری از محققین و پژوهشگران حسابداری و علوم مالی را به خود معطوف کرده است. مقالات و بحث های بسیار زیادی پیرامون سود و سود هر سهم  $[EPS]$  [i][i] وجود دارد. عده ای ارتباط سود هر سهم (EPS) و سود پرداختی هر سهم  $[DPS]$  [ii][ii] را با قیمت سهام بررسی می کنند. عده ای دیگر محتوای اطلاعاتی سود پیش بینی شده هر سهم شرکتها را مورد مطالعه قرار می دهند. بعضی نیز کیفیت EPS را مورد توجه قرار می دهند و بر روی طبقه بندی مجزای اقلام تشکیل دهنده آن تأکید می ورزند. گروهی دیگر بحث درجه نقد شوندگی

سود هر سهم را بیان می کنند. گروهی خواستار محاسبه محافظه کارانه ترین سود هر سهم هستند.

سود هر سهم (EPS) یکی از آماره های مالی بسیار مهم است که مورد توجه سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی می باشد. سود هر سهم نشان دهنده سودی است که عاید هر سهم عادی می شود و اغلب برای ارزیابی سود آوری و ریسک مرتبط با سود و نیز قضاوت درخصوص قیمت سهام استفاده می شود. در بسیاری از کشورهای جهان، اهمیت این رقم به حدی است که آن را به عنوان یکی از معیارهای اساسی مؤثر در تعیین قیمت سهام می دانند و در مدل های ارزشیابی سهام نیز به طور گسترده ای از آن استفاده می شود.

در حال حاضر شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طبق بخشنامه های بورس، ملزم به ارائه اطلاعات EPS واقعی و پیش بینی و افشاء تغییرات بعدی در پیش بینی ها می باشند، ولی استاندارد حسابداری خاصی درخصوص نحوه محاسبه و گزارش EPS وجود ندارد. فقط در استاندارد شماره یک، محاسبه عایدی هر سهم بر مبنای تعداد سهام در تاریخ ترازنامه و افشای آن در صورت سود و زیان یا در یادداشت های توضیحی الزامی شده است. اخیرا سازمان حسابرسی، تدوین پیش نویس استاندارد خاصی را در این زمینه آغاز نموده است که انتظار می رود بهبودی در گزارشگری مالی باشد.

در آمریکا بیانیه شماره ۱۲۸ هیئت استانداردهای حسابداری مالی [iii][iii] و در سطح بین المللی استاندارد حسابداری [iv][iv] شماره ۳۳، نحوه محاسبه و افشای سود هر سهم را مشخص می کنند. استاندارد بین المللی شماره ۳۳ در سال ۲۰۰۴ مورد تجدید نظر قرار گرفت. هیئت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا (FASB) نیز در واکنش به طرح موضوعات جدیدی مانند ابزارهای مالی پیچیده و لزوم شفاف سازی هر چه بیشتر آثار محاسباتی این ابزارها، در سود پایه هر سهم [v][v] (BEPS) و سود تقلیل یافته هر سهم [vi][vi] (DEPS) و همچنین در جهت همگرایی [vii][vii] با استانداردهای بین المللی، در ۳۰ سپتامبر ۲۰۰۵ پیش نویس پیشنهاد اصلاح بخشهایی از بیانیه شماره ۱۲۸ را منتشر کرد.

موضوع مطرح در این پیش نویس [viii][viii] از آن جهت حائز اهمیت است که بحث های بسیار زیادی در مورد نحوه برخورد با برخی ابزارهای مالی مطرح می باشد، مثل سهام قابل انتشار مشروط [ix][ix]، ابزارهای مالی قابل تبدیل اجباری [x][x]، آپشن (اختیار معامله) [xi][xi] و وارانته (اختیار خرید سهام) [xii][xii] و قراردادهایی که در آینده ممکن است با وجه نقد یا سهام تسویه شوند [xiii][xiii]. در حقیقت نوعی احساس نیاز به ارائه رهنمودی عملی برای محاسبات سود پایه و تقلیل یافته هر سهم در صورت وجود ابزارهای فوق، در حرفه حسابداری پیش آمده است.

در این مقاله اهمیت EPS، کاربردها و محدودیت های آن، سابقه قانون مندی EPS و تلاش های انجام شده برای همگرایی بین المللی در استانداردهای حسابداری سود هر سهم مورد بحث قرار می گیرد تا تحلیلی جامع پیرامون این موضوع مهم شکل گیرد. در ادامه با نگاهی انتقادی پیش نویس اصلاحات پیشنهادی در استاندارد آمریکا مورد بررسی قرار می گیرد.

همچنین به دلیل لغو APB شماره ۱۵ و جایگزینی آن با SFAS شماره ۱۲۸ که انطباق زیادی با استاندارد بین المللی شماره ۳۳ دارد، چگونگی محاسبه سود هر سهم بر اساس دو استاندارد مذکور تشریح شده است تا خلا اطلاعاتی مرتبط با روش های جدید محاسبه سود هر سهم رفع گردد. واقعیت این است که به دلیل عدم تجدید نظر در نشریه ۹۴ سازمان حسابرسی، در بسیاری از دانشگاه های کشور هنوز APB منسوخ شده شماره ۱۵ تدریس می شود.

#### ● اهمیت EPS و کاربردهای آن

سود منبع اصلی تأمین جریان نقد و زایش ثروت است. تعیین سطح سود که برای مقاصد تجزیه و تحلیل مالی مربوط باشد، یک فرآیند تحلیلی پیچیده می باشد. با توجه به تفاوت ارقام سود شرکتهای مختلف و نیز تغییر ارقام سود یک شرکت در طی دوره های زمانی مختلف، مقایسه پذیری این ارقام تا حدودی مشکل می باشد. یکی از روش های استاندارد نمودن رقم سود، تبدیل آن به یک مبلغ سود هر سهم می باشد. این

اهمیت و حساسیت EPS باعث شده است که اولاً محاسبه و گزارش EPS واقعی و پیش بینی طبق قوانین بازار سرمایه بسیاری از کشورها الزامی گردد، ثانیاً مراجع تدوین استاندارد های حسابداری نیز الزامات معینی را جهت نحوه محاسبه و افشاء آن وضع نمایند تا سودمندی EPS را از طریق افزایش قابلیت مقایسه (بین شرکتها و طی دوره های مختلف) و کاهش صلاحدید مدیریت ارتقاء دهند.

▪ براساس تحقیقات تجربی انجام شده در سایر کشورها، EPS استفاده های زیر را دارد

۱- ارزیابی، تعیین و قضاوت درخصوص قیمت سهام. تحلیل گران مالی با ضرب EPS در رقم P/E درخصوص پایین یا بالا بودن قیمت سهام قضاوت می کنند. این دو رقم به طور گسترده در تصمیمات سرمایه گذاری استفاده می شود و حتی بورس اوراق بهادار نیز بر همین مبنا در خصوص معقول بودن قیمت، قضاوت می کند. به دلیل اهمیت EPS، ضروری است رویکردی یکنواخت برای محاسبه آن وجود داشته باشد.

۲- پیش بینی EPS های آینده و نرخ رشد آن، بر قیمت سهام تأثیر دارد. سهامداران و تحلیل گران، EPS های گزارش شده را برای بر آورد EPS های آینده و برآورد نرخ رشد آتی به کار می برند و در واقع توان زایش ثروت شرکت را ارزیابی می کنند.

۳- ارزیابی پوشش سود نقدی و توانایی پرداخت سود سهام. یکی از معیارهای قضاوت درخصوص توان پرداخت سود سهام در زمان حال و آینده، مبلغ EPS می باشد. اگر

چه سایر ملاحظات مالی و سرمایه گذاری، در تعیین خط مشی تقسیم سود مؤثر است ولی مسلم است که بدون وجود سود، امکان پرداخت سود سهام نمی باشد.

۴- قضاوت درخصوص وضعیت شرکت و عملکرد مدیریت و نیز ترسیم تصویری از آینده. رقم EPS نسبت به بازدهی نقدی (سود سهام) مبنای قابل قبول تری برای مقایسه عملکرد شرکت و مدیریت می باشد. اگر چه جریان های نقدی عامل مهم در ارزیابی ارزش شرکت است، ولی اعتقاد بر این است که EPS معیار بهتری برای مقایسه عملکرد شرکت طی سالهای مختلف و نیز با رقبا می باشد.

۵- برآورد قدرت سودآوری و ارزیابی سطح و روند سود. بهترین برآورد ممکن از متوسط سود یک شرکت که انتظار حفظ و یا تکرار آن با درجه ای از نظم در یک محدوده زمانی آتی می رود را قدرت سودآوری می گویند. بیشتر مدل های ارزیابی به نحوی قدرت سودآوری را از طریق یک عامل یا ضریب که هزینه سرمایه و نیز ریسک و بازده های مورد انتظار آتی را در بر می گیرد، سرمایه ای می کنند. EPS در صورتی برای ارزیابی قدرت سودآوری مناسب است که با تأکید بر ارقام مستمر سود و زیان محاسبه شده باشد. تحلیل گران بر شناسایی اجزائی از جریان درآمد و هزینه تمرکز می کنند که با ثبات و قابل پیش بینی باشند.

۶- نسبت P/E (قیمت به سود) یکی از خلاصه های مهم مالی است که براساس سود هر سهم محاسبه می شود و دوره مورد انتظار برگشت سرمایه گذاری را نشان می دهد و معکوس آن را نیز نرخ بازده مورد توقع حسابداری را نشان می دهد.

#### • محدودیت های EPS

تأکید شده است که کاربران اطلاعات مالی صرفاً بر یک رقم، EPS، تمرکز ننموده و از سایر اطلاعات نیز در مدل های تصمیم گیریشان استفاده نمایند. با این وجود حتی در استفاده از EPS به همراه سایر اطلاعات نیز باید به محدودیت هایی که در اندازه گیری آن وجود دارد، توجه شود. محدودیت های EPS به شرح زیر است:

۱- EPS مبتنی بر سود تاریخی است. مدیریت ممکن است در گذشته تصمیماتی گرفته باشد که سود جاری را افزایش دهد، ولی در آینده رشد سود کاهش یابد. بنابراین رشد EPS نمی تواند پیش بینی کننده قابل اتکایی برای نرخ رشد آتی باشد. به عبارت دیگر به کیفیت سود نیز باید توجه شود.

۲- EPS بدون توجه به تورم محاسبه می شود. نرخ رشد واقعی EPS ممکن است متفاوت از نرخ رشد اسمی آن باشد.

۳- EPS متأثر از انتخاب روش های حسابداری و زمانبندی معاملات توسط مدیریت است و این امر بر مقایسه بین شرکتها تأثیر می گذارد.

۴- با توجه به این که تغییر پذیری سود، نشانه ای از ریسک شرکت می باشد و باعث نوسان قیمت بازار سهام می گردد، مدیران تمایل به هموارسازی سود از طریق انتخاب روش های حسابداری و زمانبندی معاملات دارند. بنابراین EPS ممکن است متأثر از صلاحدید مدیران باشد.

۵- EPS متأثر از ساختار سرمایه است. مثلاً تغییرات در تعداد سهام ناشی از صدور سهام جایزه (سود سهمی) بر مبلغ EPS دوره های جاری و گذشته تأثیر می گذارد و این مسئله مقایسه بین شرکتها را مشکل می نماید.

#### • سابقه قانون مندی EPS

EPS به عنوان یکی از خلاصه های مالی مهم از مدت ها قبل توسط تحلیل گران مالی و نیز سرمایه گذاران تهیه و استفاده می شده است. در آوریل ۱۹۵۸ کمیته روش های حسابداری در آمریکا با انتشار [xiv][ARB] شماره ۹ تحت عنوان سود هر سهم شرکتهایی که سهام آنها توسط عموم معامله می شد را ملزم به افشای اطلاعات سود هر سهم نمود. در دسامبر ۱۹۶۶ نظریه [xv][APB] شماره ۹ هیئت اصول حسابداری، تحت عنوان گزارش نتایج عملیات جایگزین استاندارد قبلی شد و هیئت ارائه سود هر سهم در متن صورت سود و زیان را الزامی نمود. در اواسط دهه ۱۹۶۰ که موج ادغام ها با استفاده گسترده از اوراق بهادار قابل تبدیل، به عنوان یکی از ابزارهای تأمین مالی شدت یافت، توجه تحلیل گران و حسابداران به مخرج کسر EPS یعنی تعداد



سهام عادی که سود بر آن تقسیم می شود، جلب شد. مشخص گردید که رویه رایج فقط تعداد سهام در جریان را در نظر گرفته و توجهی به اثرات تقلیل دهندگی ذاتی اوراق بهادار قابل تبدیل نداشت و این مسئله اغلب منجر به ارائه بیش از واقع EPS می گردید. مدیران شرکتهای جذب و ادغام کننده دریافتند که امکان خرید سود یک شرکت از طریق واگذاری اوراق بهادار قابل تبدیل کم بازده که در واقع بیانگر منافع مالکیت انتقالی به آینده است، وجود دارد. چنین رشدی در سود باعث افزایش ارزش سهام می شد.



انتقاد از روش محاسبه EPS باعث شد هیئت اصول حسابداری در مه ۱۹۶۹ نظریه APB شماره ۱۵ تحت عنوان «سود هر سهم» را منتشر نماید. این استاندارد ضوابط پیچیده ای جهت محاسبه EPS وضع نمود. پیچیدگی روش های محاسبه به گونه ای بود که هیئت تا سال ۱۹۷۱ بالغ بر ۱۰۲ بیانیه تفسیری در مورد آن منتشر نمود. طبق استاندارد جدید، برای شرکتهای بدون اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام، یک رقم EPS پایه و برای شرکتهای با اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام (شرکتهای با ساختار سرمایه پیچیده) دو رقم سود اولیه (xvi)[xvi] (PEPS) و کاملاً تقلیل یافته (xvii)[xvii] (FDEPS) هر سهم، بایستی محاسبه و در متن سود و زیان افشاء می شد. این نحوه محاسبه و افشاء تا سال ۱۹۹۷ پا بر جا بود.

در فوریه ۱۹۹۷ هیئت استانداردهای حسابداری مالی بیانیه شماره ۱۲۸ را تحت عنوان «سود هر سهم» منتشر نمود که جایگزین نظریه شماره ۱۵ APB شد. این استاندارد روش های محاسبه سود هر سهم را تا حد زیادی ساده نمود و محاسبه سود پایه هر سهم (BEPS) و سود تقلیل یافته هر سهم (DEPS) را به ترتیب جایگزین محاسبه سود اولیه هر سهم (PEPS) و سود کاملاً تقلیل یافته هر سهم (FDEPS) نمود.

در انگلستان نیز [xviii][xviii] SSAP [xviii] شماره ۳ تحت عنوان «سود هر سهم» در فوریه ۱۹۷۲ منتشر شد و شرکتهایی که سهام آنها به صورت عمومی مبادله می گردید را ملزم به تهیه و ارائه EPS نمود. در آگوست ۱۹۹۰، [xix][xix] FRS [xix] شماره ۳ تحت عنوان

«گزارشگری عملکرد مالی» منتشر شد که تجدید نظری نیز در استاندارد قبلی محسوب می شد. در اکتبر ۱۹۹۸ FRS شماره ۱۴ تحت عنوان «سود هر سهم» منتشر شد. انتشار استاندارد جدید در راستای یکنواخت کردن روش های محاسبه EPS در سطح بین المللی و متعاقب انتشار استاندارد بین المللی شماره ۳۳ در ژانویه ۱۹۹۷ می باشد.

در ایران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، ملزم به ارائه پیش بینی سود هر سهم [XX][XX] به بازار می باشند. در حال حاضر اجزای پیش بینی شامل سود عملیاتی، سایر درآمدها و هزینه ها و اطلاعات مقایسه ای نیز ارائه می گردد. مطابق مقررات بورس تهران، شرکت ها باید حداقل ۵ بار در سال (قبل از شروع سال مالی، براساس عملکرد ۳ ماهه اول، ۶ ماهه، ۹ ماهه و ۱۲ ماهه) پیش بینی خود را اعلام نمایند. مسئولین بورس بارها نارضایتی خود را از تأخیر در ارائه اطلاعات سود هر سهم، عدم شفافیت پیش بینی ها، تأخیر در اعلام دلایل تعدیل پیش بینی سود هر سهم، غیرواقعی بودن پیش بینی های اعلام شده و عدم وجود ابزار مناسب جهت برخورد با این نوع بی انضباطی ها اعلام نموده اند (بیدختی، ۱۳۸۰).

در ایران قابلیت اتکاء اطلاعات ارائه شده به دلیل رویه های متفاوت ارائه اطلاعات (جسورانه، محافظه کارانه و واقع گرایانه) باید توسط سهامداران بررسی و با احتیاط مورد استفاده قرار گیرد. پیش بینی EPS از محورهای مهم تصمیم گیری در مورد وضعیت شرکت می باشد و برای قیمت گذاری سهام، از اطلاعات EPS استفاده زیادی

صورت می گیرد. در بسیاری از گزارش های مالی، اطلاعات EPS در متن صورتهای مالی و یا در یادداشت های پیوست افشاء نمی شود.

• ضرورت قانون مندی افشای اطلاعات

بسیاری از استدلال های ارائه شده درخصوص قانونمندی افشاء اطلاعات توسط شرکتهای بر این موضوع تأکید دارد که سرمایه گذاران و بازار سهام به طور کلی، توانایی تشخیص شرکتهای کارا از شرکتهای کمتر کارا را ندارد. بعضی از دلایل ارائه شده برای این ناتوانی در تشخیص به شرح زیر می باشد:

۱- کنترل انحصاری اطلاعات توسط مدیریت. اغلب ادعا می شود که مدیران بر منابع اطلاعات کنترل داشته و قادرند به روش ها و مقادیر مختلف اطلاعات را ارائه و قیمت های سهام را دستکاری نمایند. وضع مقرراتی که افشای اطلاعات را اجباری نماید منجر به بهبود توانایی بازار در ایجاد تمایز بین شرکتهای در تخصیص بهتر منابع می شود.

۲- جزمی گری (دگماتیسم) [XXI][XXI]. طبق فرضیه جزمی گری، سرمایه گذاران صرف نظر از روش های حسابداری متفاوت مورد استفاده برای محاسبه سود، ارقام سود را به نحو مشابهی تفسیر می کنند. یک تعبیر از فرضیه جزمی گری این است که سرمایه گذاران به دلیل این که تعدیل ارقام سود متضمن هزینه است، بین روش های مختلف محاسبه سود تمایز قائل نمی شوند. یک تعبیر دیگر از فرضیه این است که سرمایه

گذاران غیرمعقول عمل می کنند هر چند که در اقتصاد فرض می شود که افراد منطقی عمل می کنند.

۳- تنوع روش ها. یکی از دلایل دیگر ناتوانی بازار در فرق گذاری بین شرکتهای کارا و

کمتر کارا تنوع روش هاست. فرض می شود به دلیل غیر حرفه ای بودن بسیاری از سرمایه گذاران، آنها قادر به درک روش های متفاوت و تمایز بین آنها نمی باشند. استدلال می شود که وضع مقررات افشا و ایجاد یکنواختی باعث افزایش رفاه اجتماعی (از طریق کاهش هزینه های افشاء و استفاده از اطلاعات) می گردد.

۴- فقدان عینیت. طبق رویه ی جاری، روش های مختلف حسابداری منجر به ارقام متفاوت در خصوص واقعیت های مشابه می گردد. دلیل این امر آزادی عمل حسابداران در انتخاب روش های مختلف می باشد. وضع مقررات باعث ایجاد یکنواختی می گردد و اطلاعات انعکاسی از واقعیت خواهد بود.

استدلال های ارائه شده درخصوص ضرورت قانونمندی افشای اطلاعات حسابداری تا حد زیادی در مورد وضعیت فعلی محاسبه و گزارش EPS صادق است.

xxii][i] Earning Per Share]

Share xxiii][ii] Dividend Per]

xxiv][iii] Financial Accounting Standards Board]

International Accounting Standard [xxv][iv]

Share xxvi][v] Basic Earning Per]

xxvii][vi] Diluted Earning Per Share]

Convergence [xxviii][vii]

xxix][viii] Exposure Draft]

issuable shares ][ix] Contingently\xxx][ix][]

xxxi][x] Mandatorily convertible instruments]

Option [xxxii][xi]

xxxiii][xii] Warrant]

(تفاوت اصلی اختیار معامله (option) با اختیار خرید سهام (warrant) این است که

اختیار معامله به طور گسترده در بازارهای مالی به عنوان یک ابزار مصون سازی

استفاده می شود و صادر کننده آن لزوما شرکت صادر کننده سهام نیست . ولی در

مورد اختیار خرید سهام ، در صورت اعمال ، شرکت صادر کننده آن ملزم به انتشار

سهام خود می باشد .)

settled in cash or shares xxxiv][xiii] contracts that may be]

xxxv][xiv] Accounting Research Bulletins]

xxxvi][xv] Accounting Principle Board]

share xxxvii][xvi] Primary Earning Per]

xxxviii][xvii] Fully Duiluted Earning Per share]

Statement of Standard Accounting Principle [xxxix][xviii]

Standard xl][xix] Financial Reporting]

[xli][xx] در بخشنامه های بورس از اصطلاح درآمد هر سهم استفاده شده است.

xlii][xxi] Functional Fixation]

دکتر علی رحمانی

(مدرس دانشگاه علامه طباطبائی)

بهروز بختکی

(دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی)