



به نام خدا

ارزیابی عملکرد شرکت ها با نسبت های مالی

مؤلف:

امید یکانی

9	بازار مالی
10	ارزیابی عملکرد
11	معیارهای ارزیابی عملکرد

16	شاخص‌های سنتی ارزیابی عملکرد
16	1- سود حسابداری
17	2- رشد سود
18	3- سود تقسیمی
18	4- سود هر سهم
19	5- سود باقیمانده
19	6- نرخ بازده صاحبان سهام
20	7- نسبت بازده دارایی‌ها
21	8- نسبت P/E
21	9- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (P/E)
22	10- نسبت Q توبین
23	11- بازده سرمایه‌گذاری (ROI)
23	شاخص‌های نوین ارزیابی عملکرد

24	1- تحلیل ارزش برای سهامداران
24	2- ارزش افزوده اقتصادی
33	3- ارزش افزوده بازار
34	4- ارزش افزوده نقدی (سود نقدی مازاد)
۳۵	تعدیلات حسابداری

37

فصل دوم

معیارهای حسابداری به منظور ارزیابی عملکرد

38	طبقه‌بندی معیارهای ارزیابی عملکرد مالی
38	رویکرد مدیریت مالی
38	رویکرد تلفیقی
39	رویکرد حسابداری
39	رویکرد اقتصادی
39	معیارهای طبقه‌بندی عملکرد از نگاه ذی‌نفعان
39	دیدگاه مدیران
40	دیدگاه سهامداران
40	دیدگاه اعتباردهندگان
40	شاخص‌های سنجش عملکرد (سنتی و نوین)
40	شاخص‌های غیرمالی محاسبه عملکرد و اعتبار تجاری
42	شاخص‌های مالی و کارایی تأمین مالی بانکی شرکت
43	معیارهای مالی سنتی محاسبه عملکرد
43	بازده سرمایه‌گذاری (ROI)
44	سود باقیمانده (RI)
44	بازده فروش و بهره‌وری
45	سود هر سهم
45	قیمت به عایدی هر سهم
46	دلایل مطرح‌شده EVA و عملکرد مالی شرکت‌ها
47	ارزش افزوده اقتصادی شاخص اندازه‌گیری عملکرد
49	نقدینگی و اثرات مشتریان بر رتبه اعتباری
50	راه‌حل‌های اندازه‌گیری نقدینگی و افزایش رتبه اعتباری
50	معیارهای مبتنی بر معامله

50	 معیارهای مبتنی بر سفارش و نرخ رشد
51	 معیارهای نقدینگی مبتنی بر اقلام تعهدی و نوسانات اعتبار تجاری
52	 الف) تفاضل قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و نوسانات سود
52	 ب) هزینه‌های فرایند سفارش
52	 ج) هزینه‌های نگهداری موجودی
52	 د) هزینه‌های انتخاب نادرست
53	 استراتژی تأمین مالی
53	 روش‌های تأمین مالی
53	 1) تأمین مالی کوتاه‌مدت
54	 2) تأمین مالی میان‌مدت
54	 3) تأمین مالی بلندمدت
54	 تأمین مالی از طریق استقراض
55	 تأمین مالی از طریق سهام عادی
55	 تأمین مالی از طریق سهام ممتاز
55	 تأمین مالی از طریق سود انباشته
56	 تأمین مالی و ساختار سرمایه
57	 هزینه تأمین مالی
57	 روش تعیین ساختار سرمایه
58	 ساختار سرمایه
59	 تئوری‌های ساختار سرمایه
59	 1- دیدگاه سود خالص
59	 2- دیدگاه سود خالص عملیاتی
60	 3- دیدگاه سنتی
60	 4- دیدگاه مودیلیانی و میلر
62	 5- دیدگاه ایستا (تئوری توازی) یا (نظریه مصالحه)
62	 6- دیدگاه ترجیحی
63	 تأثیر ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت

67	 انواع نسبت‌های مالی
----	---------------------------

67	1-نسبت‌های نقدینگی
68	2-نسبت‌های سودآوری
70	3-نسبت‌های پوششی و اهرمی
71	4-نسبت‌های ارزش بازار
72	5-نسبت‌های فعالیت
73	محدودیت نسبت‌های مالی
73	نقاط ضعف نسبت‌های مالی
74	براهن بهره‌گیری از نسبت‌های مالی
74	مراحل تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی
74	1- انتخاب اطلاعات مالی
75	2- مقایسه و مشخص نمودن ارتباط بین اطلاعات مالی
75	3- تغییر و ارزیابی
75	ابزارها و تکنیک‌های تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی
76	صورت‌های مالی مقایسه‌ای
76	تجزیه و تحلیل افقی
76	تجزیه و تحلیل عمودی
77	تجزیه و تحلیل روند
77	سیستم‌های گوناگون برای اندازه‌گیری اقلام مالی در شرایط تغییر قیمت‌ها
77	سیستم حسابداری مبتنی بر بهای تمام‌شده تاریخی واحد اسمی پول
78	سیستم حسابداری مبتنی بر بهای تمام‌شده تاریخی پول با قدرت خرید ثابت
78	سیستم حسابداری مبتنی بر ارزش جاری واحد اسمی پول
79	سیستم حسابداری مبتنی بر ارزش جاری پول با قدرت خرید ثابت
79	سیستم حسابداری مبتنی بر ارزش جاری حفظ سرمایه فیزیکی

خط‌مشی انتشارات مؤسسه فرهنگی هنری دیباگران تهران در عرصه کتاب‌هایی با کیفیت عالی است که بتواند
خواسته‌های به روز جامعه فرهنگی و علمی کشور را تا حد امکان پوشش دهد.
هر کتاب دیباگران تهران، یک فرصت جدید شغلی و علمی

حمد و سپاس ایزد منان را که با الطاف بی‌کران خود این توفیق را به ما ارزانی داشت تا بتوانیم در راه ارتقای دانش عمومی و فرهنگی این مرز و بوم در زمینه چاپ و نشر کتب علمی و آموزشی گام‌هایی هرچند کوچک برداشته و در انجام رسالتی که بر عهده داریم، مؤثر واقع شویم.

گسترده‌گی علوم و سرعت توسعه روزافزون آن، شرایطی را به وجود آورده که هر روز شاهد تحولات اساسی چشمگیری در سطح جهان هستیم. این گسترش و توسعه، نیاز به منابع مختلف از جمله کتاب را به عنوان قدیمی‌ترین و راحت‌ترین راه دستیابی به اطلاعات و اطلاع‌رسانی، بیش از پیش برجسته نموده است.

در این راستا، واحد انتشارات مؤسسه فرهنگی هنری دیباگران تهران با همکاری اساتید، مؤلفان، مترجمان، متخصصان، پژوهشگران و محققان در زمینه‌های گوناگون و مورد نیاز جامعه تلاش نموده برای رفع کمبودها و نیازهای موجود، منابعی پُر بار، معتبر و با کیفیت مناسب در اختیار علاقمندان قرار دهد.

کتابی که در دست دارید تألیف "جناب آقای امید بیکانی" است که با تلاش همکاران ما در نشر دیباگران تهران منتشر گشته و شایسته است از یکایک این گرامیان تشکر و قدردانی کنیم.

با نظرات خود مشوق و راهنمای ما باشید

با ارائه نظرات و پیشنهادات و خواسته‌های خود، به ما کمک کنید تا بهتر و دقیق‌تر در جهت رفع نیازهای علمی و آموزشی کشورمان قدم برداریم. برای رساندن پیام‌هایتان به ما از رسانه‌های دیباگران تهران شامل سایتهای فروشگاهی و صفحه اینستاگرام و شماره‌های تماس که در صفحه شناسنامه کتاب آمده استفاده نمایید.

مدیر انتشارات

مؤسسه فرهنگی هنری دیباگران تهران
dibagaran@mftplus.com

امروزه، دگرپذیری کلان در شاخه علمی مدیریت، نیاز به نظام ارزیابی عملکرد را دوری ناپذیر کرده است؛ به گونه‌ای که اگر ارزیابی در ابعاد مختلف وجود نداشته باشد، آن را باید به عنوان یک خلأ در سازمان قلمداد کرد. کلیه سازمان‌ها جهت اطلاع از کیفیت مطلوب فعالیت‌های خود به نظام ارزیابی نیازمندند. بدین گونه که در صورت نبود نظام ارزیابی و سیستم کنترلی برای سازمان، سازمان هرگونه رابطه‌اش با محیط درون‌سازمانی و برون‌سازمانی گسیخته خواهد شد، که عاقبت آن زوال تدریجی سازمان است.

بررسی‌ها گویای این است، که عدم وجود نظام کسب بازخورد، امکان به دست آوردن اطلاعات لازم برای رشد، توسعه و بهبود فعالیت‌های سازمان را غیرممکن می‌سازد. عملکرد مالی، مبحثی اصلی در تمامی تجزیه و تحلیل‌های سازمانی است و تصور کردن سازمانی که شامل ارزیابی و اندازه‌گیری عملکرد نباشد، بفرنج است. ارزیابی عملکرد مالی باعث هوشمندسازی سیستم و ترغیب افراد در جهت رفتار و اقدام مطلوب و تدوین و اجرای سیاست سازمانی است.

استمرار یک سیستم وابسته به وجود یک نظام ارزیابی و کنترل است. انتخاب و خرید یک سهم قابل قبول در بورس جهت کسب بیش‌ترین سود یکی از مهم‌ترین مباحثی است که ذهن سرمایه‌گذاران را به خود معطوف کرده است. در راستای بهبود کیفیت، ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها می‌تواند به سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات مناسب سرمایه‌گذاری یاری‌رسان باشد. یکی از روش‌های ارزیابی عملکرد، اولویت‌بندی سهام شرکت‌ها بر اساس معیارهای مالی مختلف می‌باشد. عملکرد مطلوب یک صنعت؛ باعث افزایش ارزش شرکت و در نهایت افزایش دارایی سهامداران می‌شود.

مقصود از اجرای برنامه ارزیابی را می‌توان شناسایی وضع موجود، تعیین نقاط ضعف و قوت در برنامه‌ریزی‌ها در جهت بهبود وضعیت کنونی دانست. ارزیابی عملکرد یکی از اقدامات بنیادی در برنامه‌ریزی و هدف‌گذاری مدیران می‌باشد، در واقع ارزیابی علاوه بر این که در انتخاب سیاست‌گذاری و ساختار مالی به مدیران کمک می‌کند، بلکه نشان می‌دهد که چگونه استراتژی‌ها و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام اثر می‌گذارد؛ بنابراین ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، ارزیابی کلی از وضعیت مالی و نتایج عملیات به منظور اخذ تصمیمات منطقی است.

یکی از مقولات پُراهمیت در زمینه مدیریت مالی، بررسی قابلیت پیش‌بینی و عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت‌ها است. شرکت‌های بورسی از یک سو و ذی‌نفعان مالی از سوی دیگر به طور پیوسته به دنبال ارتقاء سطح عملکرد شرکت‌ها هستند، به طوری که بتوانند به بررسی عملکرد آن‌ها بپردازند و عملکرد صحیح و راه دست‌یابی به آن را پیش‌بینی کنند.



بازار مالی¹

بازار مالی؛ شامل هر مکان و یا سیستمی است که برای خریداران و فروشندگان این امکان را فراهم می‌کند، که در آن ابزارهای مالی؛ از قبیل اوراق قرضه، اوراق بهادار، ارزهای بین‌المللی مختلف و مشتقات را خرید و فروش کنند. بازار مالی، تعامل بین کسانی را که به سرمایه نیاز دارند و کسانی که سرمایه برای سرمایه‌گذاری دارند، تسهیل می‌نماید. بازارهای مالی علاوه بر امکان افزایش سرمایه، به طرفین امکان انتقال ریسک (عموماً از طریق مشتقات) و ترویج تجارت را می‌دهد. وجود بازارهای مالی برای عملکرد هموار اقتصادهای سرمایه‌داری حیاتی هستند. هر اقتصاد کامیاب مجموعه‌ای از ابزارها و فرایندها را داراست، که بازارها را توانا می‌سازد تا به بهترین نوع عملکرد خود عمل کنند. اهمیت فراوان بازارهای مالی؛ باعث می‌گردد که دولت‌ها دائماً از طریق وضعیت قوانین و مقررات ویژه به دقت بر آن‌ها نظارت کنند. افزایش شفافیت اطلاعات برای سرمایه‌گذاران، حصول اطمینان از سلامت نظام مالی و اعمال کنترل بر سیاست‌های پولی با اهمیت‌ترین محورهای مورد توجه دولت‌ها در این زمینه‌اند. من حیث المجموع بازار مالی؛ شامل سه بازار پول، سرمایه و بیمه است. پیشینه پیدایش و شکل‌گیری این بازارها، حکایت از اولویت زمانی تشکیل بازار پول دارد، به طوری که می‌توان بازار پول را سرچشمه ایجاد سایر بازارهای مالی و اقتصادی قلمداد کرد. شاید فراگیرترین بازارهای مالی، بازارهای سهام باشند. این‌ها، مکان‌هایی هستند که شرکت‌ها سهام خود را در آن فهرست می‌کنند و توسط معامله‌گران و سرمایه‌گذاران خرید و فروش می‌شوند. بازارهای سهام توسط شرکت‌ها برای افزایش سرمایه از طریق عرضه اولیه عمومی (IPO) استفاده می‌شوند و سهام متعاقباً بین خریداران و فروشندگان مختلف در بازاری که به عنوان بازار ثانویه شناخته می‌شود، معامله می‌گردد. بازار سرمایه؛ از جمله مهم‌ترین و اصلی‌ترین نهادهای مؤثر در رشد و توسعه اقتصاد کشورها به شمار می‌رود و سرچشمه رشد اقتصادی، ارتقای بهره‌وری و در نهایت توسعه اقتصادی تلقی می‌گردد. رفع نقایض و کاستی‌ها و یا کاهش مسائل اقتصادی کشور، مستلزم هدایت منابع و امکانات به سوی فعالیت‌های مولد و صنعتی می‌باشد. تأمین سرمایه‌های مورد نیاز، ایجاب می‌کند که وجوه موجود در جامعه و پس‌اندازهای سرگردان خانوارها به صورت بهینه به سوی سرمایه‌گذاری‌های مورد نظر هدایت گردد. شرط تحقق این مهم، توسعه بازارهای مالی و امکانات مرتبط با آن است. اگر بخواهیم به طور اختصار به بازارهای مالی اشاره کنیم، به شرح ذیل خواهد بود:

بازار سهام: این بازار قدیمی‌ترین و رایج‌ترین نوع بازار مالی است، که امور خرید و فروش سهم شرکت‌ها توسط سرمایه‌گذاران انجام می‌پذیرد.

¹ Financial Market

بازار اوراق قرضه: خرید و فروش اوراق قرضه در آن انجام می‌پذیرد.

بازار کالاها: محلی برای خرید و فروش فیزیکی

بازار تبادل ارزهای خارجی: یک بازار غیرمتمرکز برای مبادله ارزهای کشورها- دارای بالاترین حجم نقدینگی

بازار رمز ارزها: امکان مبادله رمز ارزها و ارزهای فیات

بازار OTC: بازار غیرمتمرکز و الکترونیکی بدون دخالت بروکرها

بازار مشتقات: معامله بر روی ارزش دارایی‌هایی؛ مثل کالا، سهام، شاخص و ارز دیجیتال



ارزیابی عملکرد¹

رشد و توسعه اقتصاد، افزایش شرکت‌های سهامی و تفکیک مدیریت از مالکیت و به دنبال آن مسائل نمایندگی؛ باعث اهمیت و توجه اندازه‌گیری عملکرد مالی شرکت‌ها شد. در جهت به تحقق رساندن اهداف و برنامه‌های سازمان، ارزیابی عملکرد یکی از اساسی‌ترین ابزارهای مدیریت متعالی است. در سازمان‌های عمومی پس از تبیین اهداف، خط‌مشی‌ها و راهبردهای تأمین‌کننده هدف‌ها در چارچوب وظایف قانونی تعیین می‌شود و سپس در آن راستا برنامه‌ریزی لازم؛ به منظور تحقق اهداف، وظایف و راهبردها انجام می‌پذیرد. در فرایند برنامه‌ریزی، نیازها، اولویت‌ها و انتظارات شهروندان و همچنین شرایط محیطی (ملاحظات اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی، سیاسی)، تهدیدها، فرصت‌ها، منابع، امکانات و محدودیت‌ها مورد توجه قرار گرفته و با توجه به آن، فعالیت‌های مورد نظر، برنامه زمانی اجرای فعالیت‌ها، رویه‌ها، روش‌ها، شاخص‌ها و معیارها و استانداردهای مورد نظر تعیین می‌شود. در مرحله بعدی، اجرای برنامه توسط مدیران اجرایی سازمان انجام می‌پذیرد و نظارت بر اجرای صحیح برنامه و ارزیابی عملکرد مدیران اجرایی توسط مدیریت عالی سازمان صورت می‌گیرد.

¹ Performance Evaluation



معیارهای ارزیابی عملکرد¹

همانطور که می‌دانیم طیف گسترده‌ای از نسبت‌های مالی موجود است. آن‌ها به دسته‌های زیادی تقسیم می‌شوند و اگر تغییرات در آن لحاظ شود، صدها نوع نسبت وجود دارد که در عمل رایج هستند. با این حال، همه نسبت‌ها توسط همه به طور منظم استفاده نمی‌شوند. نسبت‌هایی وجود دارند، که برای برخی از گروه‌های کاربری مهم‌تر از سایر گروه‌های کاربری هستند.

سهامداران، بیش‌ترین نگرانی را درمورد سودآوری دارند. سرمایه‌گذاری آن‌ها در معرض خطر است و انتظار دارند حداکثر سود را به دست آورند. سرمایه‌گذاران اعداد سودآوری را به دقت بررسی می‌کنند و کوچک‌ترین نشانه‌هایی از سوء مدیریت را ملاحظه می‌کنند. برای سهامداران، نسبت‌های سودآوری نقطه شروع است. آن‌ها سپس اثری را که نسبت‌ها دارند، به دقت دنبال می‌کنند. با این حال، اخیراً تمرکز به طور پیوسته به سمت نسبت‌های جریان نقدی تغییر کرده‌است.

دارندگان بدهی و تأمین‌کنندگان: جریان نقدی و نقدینگی

دارندگان بدهی و تأمین‌کنندگان نگران هستند، که آیا مبلغی که به آن‌ها وعده داده شده، در تاریخ معین شده پرداخت می‌شود؛ یا خیر. به همین دلیل است که آن‌ها به شدت نگران نقدینگی شرکت هستند. کوچک‌ترین نشانه‌هایی از مشکلات نقدینگی با کاهش عرضه از سوی تأمین‌کنندگان مواجه می‌شود. این واقعیت که دارندگان بدهی نگران همین نسبت‌ها هستند، یک حلقه منفی خودتقویت‌کننده برای شرکت ایجاد می‌کند. این به این دلیل است که همزمان با کاهش اعتبار و عرضه توسط تأمین‌کنندگان، دارندگان بدهی از وام دادن بیش‌تر خودداری می‌کنند و کل وضعیت به یک بحران نقدینگی تبدیل می‌شود.

نمایندگی‌های رتبه‌بندی اعتباری: پرداخت بدهی

در حالی که دارندگان بدهی، تأمین‌کنندگانی هستند که نگران نقدینگی کوتاه‌مدت و جریان نقدی هستند، آژانس‌های رتبه‌بندی اعتباری یک قدم جلوتر می‌روند. آن‌ها از نسبت‌های پرداخت بدهی برای تجزیه و تحلیل دقیق این‌که آیا شرکت قادر به انجام تعهدات خود در بلندمدت خواهد بود، استفاده می‌کنند.

¹Performance evaluation criteria

تحلیل نسبت‌ها، بدون شک یکی از قدرتمندترین ابزارهای تحلیل مالی است. هر سرمایه‌گذاری که می‌خواهد در کار خود کارآمدتر باشد، باید زمان بیشتری را به درک نسبت‌ها و تحلیل نسبت‌ها اختصاص دهد. با این حال، این بدان معنا نیست که بدون محدودیت است. مانند همه تکنیک‌ها، نسبت‌های مالی نیز محدودیت‌های خود را دارند. درک محدودیت‌ها به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا کاستی‌های احتمالی نسبت‌ها را درک کرده و از آن‌ها اجتناب کنند. در اینجا کمبودهایی نیز وجود دارد:

■ صورت‌های مالی همراه‌کننده

اولین و مهم‌ترین تهدید برای تجزیه و تحلیل نسبت، اظهارات همراه‌کننده عمدی صادرشده توسط مدیریت است. مدیریت اکثر شرکت‌ها آگاه است، که سرمایه‌گذاران به اعداد خاصی؛ مانند فروش، درآمد، جریان نقدی و غیره بسیار جدی نگاه می‌کنند. سایر اعداد موجود در صورت‌های مالی چنین توجهی را به خود جلب نمی‌کنند؛ بنابراین آن‌ها، اعداد را در چارچوب قانونی دستکاری می‌کنند تا معیارهای مهم خوب به نظر برسند. این یک رویه رایج در بین شرکت‌های سهامی عام است. سرمایه‌گذاران باید نسبت به چنین مواردی آگاه باشند و باید در محاسبه و تفسیر نسبت‌ها بر اساس این اعداد دقت کنند.

■ غیر قابل مقایسه بودن

مقایسه محور تحلیل نسبت است. هنگامی که نسبت‌ها محاسبه شد، باید با سایر شرکت‌ها یا در طول زمان مقایسه شوند. با این حال، بسیاری از اوقات شرکت‌ها سیاست‌های حسابداری دارند که با یکدیگر مطابقت ندارند. این باعث می‌شود که هیچ تحلیل نسبت معناداری وجود نداشته باشد. رگولاتورها در سراسر جهان در تلاش هستند تا صورت‌های مالی را استاندارد کنند. با این حال، در بسیاری از موارد، شرکت‌ها همچنان می‌توانند سیاست‌های حسابداری را انتخاب کنند که بیانیه‌های آن‌ها را غیر قابل مقایسه می‌کند.

■ عوامل کیفی

مقایسه در طول زمان یکی دیگر از تکنیک‌های مهم مورد استفاده در تحلیل نسبت است. به آن تحلیل افقی می‌گویند. با این حال، بسیاری از اوقات مقایسه در طول زمان به دلیل تورم، بی‌معنی است. معیارهای اندازه‌گیری عملکرد را با توجه به مفاهیم حسابداری و مفاهیم اقتصادی می‌توان به دو دسته حسابداری و اقتصادی تقسیم کرد. در معیارهای حسابداری، عملکرد شرکت با توجه به داده‌های حسابداری ارزیابی می‌شود؛ در حالی که در معیارهای اقتصادی، عملکرد شرکت با توجه به قدرت کسب سود دارایی‌های موجود و سرمایه‌گذاری بالقوه و با عنایت به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه ارزیابی می‌گردد.

در دهه‌های آخر قرن بیستم میلادی در بسیاری از واحدهای تجاری ارزیابی عملکرد مدیران و تنظیم طرح‌های پاداشی به تغییرات سود حسابداری و سود هر سهم (EPS) وابسته بوده‌است، همچنین از سایر مقیاس‌های حسابداری نیز در این رابطه استفاده شده‌است. این مقیاس‌ها در سیر تکوین و تکامل خود از بازدهی حقوق صاحبان سهام (ROE) و بازدهی خالص دارایی‌ها (RONA) و یا بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها (ROI) استفاده نموده‌اند. گرچه مقیاس‌های ROE و RONA، مقیاس‌های بهتری از EPS هستند و سود و ترازنامه را به هم مرتبط می‌سازند؛ اما این مقیاس‌ها هم می‌توانند تحریف شوند.

از دیدگاه استرن، اگر ROE به عنوان یک رقم از پیش تعیین‌شده تعریف شود، به دو شیوه می‌توان باعث افزایش آن شد. یکی از راه صحیح؛ یعنی بهبود عملکرد واحد تجاری و بهبود سود از طریق افزایش کارایی‌ها و سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که دارای EVA مثبت می‌باشد. اما اگر این شیوه امکان‌پذیر نباشد، شیوه دیگر، کاهش حقوق صاحبان سهام از طریق بازخرید سهام منتشره است، که با همان سطح سود قبلی نرخ ROE افزایش می‌یابد؛ یا اگر ارزیابی عملکرد به بازدهی خالص دارایی‌ها (RONA) وابسته باشد، تحریفات مشابهی ممکن است اتفاق افتد. به فرض، بعضی از دارایی‌ها که حفظ آن‌ها برای شرکت ارزشمند است فروخته شود و در نتیجه بازدهی بیش‌تری روی دارایی‌های باقی‌مانده گزارش شود؛ یا مثلاً اگر تحصیل شرکت دیگری مطلوب و مقرون‌به‌صرفه باشد و سود کل مجموعه را افزایش می‌دهد، از آنجا که حجم دارایی‌ها را افزایش می‌دهد و نرخ RONA در کل مجموعه کاهش می‌یابد، اتفاق نمی‌افتد؛ زیرا باعث کاهش نرخ RONA و پاداش مدیران می‌گردد.

به عنوان مثال، در شرکت کامپیوتری APPLE تمامی مدیران آن بر مبنای RONA ارزیابی می‌شدند. در اوایل دهه 1990 نرخ RONA در این شرکت حدود سی درصد بود، که در میان شرکت‌های آمریکایی نرخ بالایی به حساب می‌آمد. این نرخ بالا باعث شده بود مدیران از پذیرش آن دسته از فرصت‌های سرمایه‌گذاری پربازده که نرخ RONA آن‌ها کم‌تر از سی درصد؛ اما بالاتر از نرخ هزینه سرمایه آن‌ها بود، اجتناب ورزند. مدیران می‌دانستند؛ اگر پروژه‌هایی با نرخ RONA کم‌تر از سی درصد اجرا نمایند، پاداش‌های آن‌ها کاهش می‌یابد. پیامد بلندمدت این وضعیت، کاهش سرمایه‌گذاری‌های جدید APPLE می‌باشد، به نحوی که در سال 1997 این شرکت در معرض فروپاشی قرار می‌گیرد. در این دهه بسیاری از پروژه‌های ارزش‌آفرین که دارای EVA مثبت بودند، کنار گذاشته شد. رئیس APPLE آقای G. Amelio می‌گوید: «راه‌های کمی برای APPLE وجود داشت، که بتواند اقدام کند؛ به ویژه با توجه به فرهنگ سازمانی که وظایف و کارها در مسیر غلط بود و تدریج باعث فرسایش موقعیت قوی اولیه مادر صنعت کامپیوتر شد. انتخاب معیارها و مقیاس‌های غلط هیچ‌گونه کمکی به ما نکرد»

معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد را این گونه می توان خلاصه کرد: سود، رشد سود، سود تقسیمی، جریان های نقدی، سود هر سهم و نسبت های مالی؛ شامل ROA ، ROE ، P/E ، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام و نسبت Q توبین.

معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکت عبارتند از: ارزش افزوده اقتصادی (EVA)، ارزش افزوده بازار (MVA) و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده ($REVA$).