

تحلیلی مقایسه‌ای بر کاربرد تئوری اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای

و مدیریت هزینه استراتژیک

در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری استراتژیک: ارائه مدلی ترکیبی

دکتر فریدون رهنمای رودپشتی*، افسانه‌سروش یار⁸⁸

* استاد گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران

** عضو هیأت علمی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد خوراسگان (اصفهان)

چکیده

بر روش‌های سنتی بودجه‌بندی سرمایه‌ای، ضمن یاری نمودن سازمان در اتخاذ تصمیماتی صحیح‌تر پیرامون پروژه‌های سرمایه‌ای، قادرند توان رقابتی سازمان را فزونی بخشند. در این راستا مقاله حاضر بر آن است تا ضمن مروری کلی بر ویژگی‌های دو رویکرد اختیار سرمایه‌گذاری در داراییهای سرمایه‌ای و مدیریت هزینه استراتژیک، به مقایسه جامع این دو رویکرد بپردازد. در پایان با ترکیب این دو روش مدلی واحد و دورگه برای ارزش‌گذاری تصمیمات استراتژیک ارائه می‌شود تا به واسطه این ادغام مزیت‌های عمده دو روش تقویت گردد.

واژه‌های کلیدی: اختیار سرمایه‌گذاری در داراییهای

سرمایه‌ای، مدیریت هزینه استراتژیک، بودجه‌بندی سرمایه

ای

در محیط کسب و کار امروز روشهای سنتی بودجه‌بندی سرمایه‌ای برای انعکاس پویایی دنیای اقتصاد نوین چندان مناسب و کافی نیست. روش‌های متداول ارزیابی پروژه‌های سرمایه‌گذاری از تکنیک‌های مبتنی بر جریان‌های نقدی تنزیل شده همچون ارزش فعلی خالص و نرخ بازده داخلی و تکنیک‌هایی که مبتنی بر جریان‌های نقدی تنزیل شده نیستند مانند دوره بازگشت سرمایه و میانگین نرخ بازده حسابداری، به هنگام رویارویی با عدم اطمینان، پیچیدگی و انعطاف‌پذیری با نارساییهایی مواجهند؛ چرا که با نادیده انگاشتن این پارامترها ارزش سرمایه‌گذاری را کمتر از واقع برآورد می‌نمایند. افزون بر این عدم ارتباط این روشها با استراتژی شرکت از دیگر دلایل خدشه‌دار شدن چهره آنهاست. در پاسخ به این نارساییها، تئوری اختیار سرمایه‌گذاری در داراییهای سرمایه‌ای¹ (ROT) و مدیریت هزینه استراتژیک² (SCM) با توجه توأمان به پدیده عدم اطمینان، انعطاف‌پذیری و استراتژی شرکت در محیط رقابتی به عنوان راه‌حلی برای رفع انتقادات وارد شده

طریق وارد نمودن بینش های استراتژیک در ارزشیابی تصمیمات سرمایه گذاری، در جهت پر کردن شکاف بین تکنیک های مالی و استراتژی می کوشد. چرا که مدیریت هزینه استراتژیک به عنوان یک چارچوب تئوریک قادر است جنبه های تثبیت موقعیت استراتژیک، زنجیره ارزش و حسابداری و مدیریت بهای تمام شده را مورد توجه قرار دهد.

اگرچه تئوری اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای و مدیریت هزینه استراتژیک متعلق به دو دنیای علمی متمایزند (یعنی مدیریت مالی و حسابداری بهای تمام شده)، لیکن چنین به نظر می رسد که این دو، مساله یکسانی را مورد مخاطب قرار می دهند و این همانا چگونگی بهبود اثربخشی تکنیک های به کار گرفته شده در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری استراتژیک است. لازم به ذکر است که تئوری اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای و مدیریت هزینه استراتژیک در شیوه برخورد با این مساله با یکدیگر متفاوتند. در نگاه اول به نظر می رسد که تئوری اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای تمرکز بیشتری بر کفایت الگوریتم محاسبه با توجه به ساختار درون سازمانی تصمیم (یعنی عدم اطمینان و انعطاف پذیری) دارد، در حالی که مدیریت هزینه استراتژیک تاکید بیشتری بر رابطه تصمیم با استراتژی شرکت می نماید. از این رو مقایسه این دو روش به منظور شناخت نقاط مشترک و امکان یکپارچه سازی آنها در قالب چارچوبی واحد سودمند خواهد بود. بر این اساس در این نوشتار پس از معرفی و مقایسه دو رویکرد تئوری اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای و مدیریت هزینه

از اواخر دهه 70 میلادی، همگام با گسترش تکنیک های مالی پیشرفته همچون نرخ بازده داخلی و ارزش فعلی خالص در سطح شرکتهای، بسیاری از محققان به ارائه انتقاداتی در رابطه با کاربرد این تکنیک ها در ارزش گذاری تصمیمات سرمایه گذاری استراتژیک پرداختند. اولین انتقاد به ناتوانی این تکنیکها در ارزش گذاری صحیح سرمایه گذاری های نامطمئن، به شرایطی که شرکت از درجه ای از انعطاف پذیری در تصمیم گیری برخوردار است، مربوط می شود. به ویژه اولین طرفداران تئوری اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای این گونه روش ارزش فعلی خالص را مورد انتقاد قرار دادند که روش مذکور تصمیمات را صرفاً به صورت هست یا نیست و بدون در نظر گرفتن ارزش انعطاف پذیری (انتخاب بین گزینه های مختلف هنگام دریافت اطلاعات جدید) مورد ملاحظه قرار می دهد. با کاربرد چارچوب نظری ارائه شده برای قیمت گذاری ادعاهای احتمالی، محققان مالی از تئوری اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای به عنوان جایگزینی برای روش ارزش فعلی خالص جهت رفع نارسایی های آن یاد کردند. از آنجا که شرایط مذکور اغلب با ساختار تصمیمات استراتژیک مرتبط است، تئوری اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای ادعا می کند که بهترین روش برای ارزشگذاری چنین مسائل تصمیم گیری است.

انتقاد دوم به تکنیک های مالی متداول به رابطه بین استراتژی و ارزشیابی مرتبط است. براساس دیدگاه شانک³ (1996) تکنیک های مالی اساساً با تاکید بر تحلیل مقداری، توجهی اندک به جنبه های استراتژیک تصمیمات سرمایه گذاری دارند. در این راستا مدیریت هزینه استراتژیک از

استراتژیک، مدلی جدید حاصل از ترکیب دو روش مذکور ارائه می گردد.

اختیار سرمایه گذاری

انعطاف پذیری و چابکی شرکتها در بازارهای متغیر کنونی فرصتهایی را در جهت سود آوری آتی فرا روی آنها می گشاید. علی رغم افزایش ریسک و عدم اطمینان در کسب و کار، در عصر بصیرت اقتصادی شرکتها قادرند به سرعت از اشتباهات گذشته خود پند گرفته و از طریق اعمال اختیارات در دسترس خود و در جهت بهره گیری از فرصت های موجود به تغییر سناریوی شرکت پردازند (Madhani, 2011). این امر بیانگر انعطاف پذیری مدیران شرکتها در مواجهه با شرایط عدم اطمینان است؛ بدین معنا که مدیران می توانند هر از گاهی با دستیابی به داده های نو و شرایط زمانی جدید، دگرگونی هایی پدید آورند که در جریان های نقدی آتی سرمایه گذاری تأثیر گذار باشد. این آزادی و اختیار مدیران در درون پروژه های سرمایه ای نهفته است. این در حالی است که در رویکرد سنتی، پروژه های سرمایه گذاری پس از گزینش و آغاز کار غالباً پایدار و دگرگون ناپذیر فرض می شوند (دستگیر، 1387). اختیار و انعطاف پذیری مدیران زیر بنای تئوری اختیار معامله⁴ است. بر اساس این تئوری اختیار معامله حقی است برای اتخاذ تصمیماتی که به صورت بالقوه باعث افزایش ارزش می شود، لیکن تعهدی برای دارنده آن ایجاد نمی کند. بنابراین به علت مسئولیت محدود اختیار معامله بازده حاصل از آنها به طور نامتقارن توزیع شده است. اختیار معامله به دارندگان این امکان را می دهد که در مقابل پذیرش ریسک مشخص، سودهای بالقوه کسب نمایند (رضایی دولت آبادی و امیری شبلی،

(1388).

استوارت میرز⁵ (1977) برای اولین بار به تشابهی قوی بین اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای مالی و برخی پروژه ها و دارائیهای واقعی متعلق به شرکت پی برد و تکنیک های ارزشیابی اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای را بنیان نهاد (Marzo, 2010). اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای به این دلیل مانع از ریسک می شود که مدیران پروژه از قبل حداکثر زبانی را برای محدود کردن زیان خود تعریف می کنند. به علاوه آنها می توانند از مزیت های افزایش نامحدود سودهای بالقوه استفاده کنند. تئوری اختیار سرمایه گذاری مفهومی جدید و واقعی تر از ارزیابی فرصت ها و ریسک های استراتژیک ارائه می دهد، به گونه ای که هم تغییر پذیری محیط و هم اختیار مدیر برای تصمیم گیری در محیط متغیر را در بر می گیرد (رضایی دولت آبادی و امیری شبلی، 1388). بایستی خاطر نشان کرد که تجزیه و تحلیل اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای زمانی دارای ارزش استراتژیک است که شرایط زیر وجود داشته باشد:

- 1) عدم اطمینان در پروژه وجود داشته باشد؛
- 2) این عدم اطمینان ارزش پروژه را تحت تأثیر قرار دهد؛
- 3) تصمیم گیرنده در تصمیمات خود انعطاف پذیری داشته باشد؛
- 4) انعطاف پذیری در استراتژی ها قابل اعمال باشد؛
- 5) تصمیم گیرنده در اجرای استراتژی ها معقول باشد (رضایی دولت آبادی و امیری شبلی، 1388).

ارزش اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای

چنانچه پیش از این اشاره شد آزادی و اختیار در سرمایه گذاری، ارزش پروژه سرمایه گذاری را افزایش می دهد. به بیان دیگر ارزش یک طرح سرمایه گذاری به عاملی علاوه بر ارزش فعلی خالص نیز بستگی دارد. از آنجا که اختیارات، تصمیمات استراتژیک را نیز در نظر می گیرند، به ارزش فعلی خالص تجدید نظر شده سرمایه گذاری اغلب ارزش فعلی خالص استراتژیک نیز گفته می شود (علی نژاد ساروکلایی، 1388):

ارزش فعلی خالص سنتی (ایستا) = ارزش فعلی خالص استراتژیک + ارزش اختیار سرمایه گذاری

ادبیات مرتبط با تئوری اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای حاکی از این است که ارزش این اختیار به درجه انعطاف پذیری مدیریت شرکت و ریسک پروژه وابسته است. برای پروژه های سرمایه گذاری دارای ریسک و انعطاف پذیری بالا، ارزش اختیار به حداکثر می رسد. منطقی پشتوانه این ادعا این است که انعطاف پذیری مدیریت می تواند بدون تضعیف احتمال منتفع شدن از تحولات مثبت بازار، از شرکت در مقابل تحولات منفی آن محافظت نماید. در این رویکرد عدم اطمینان عامل اساسی ایجاد ارزش برای اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای است. بر این اساس در یک دنیای مطمئن اختیار، ارزشی نخواهد داشت، چرا که تصمیم گیرنده قادر است به هنگام آغاز پروژه آینده را به درستی طرح ریزی نماید. از این رو می توان گفت ترکیب عدم اطمینان و انعطاف پذیری تعیین کننده تقارن منافع اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای خواهد بود (Marzo, 2010).

گونه های اختیارات سرمایه گذاری

اختیارات سرمایه گذاری به اقتضای شیوه ای که برای مدیریت ایجاد انعطاف پذیری می کنند به انواع مختلفی تقسیم می شوند:

(1) اختیار واگذاری سرمایه گذاری: در این نوع اختیار مدیران مخیرند تا در هنگام بروز شرایط ناخواسته امکان واگذاری سرمایه گذاری اولیه را داشته باشند. واگذاری تنها به معنای فروش سرمایه گذاری نیست، بلکه شامل تغییر کاربری سرمایه گذاری در شرکت نیز می باشد. از این رو سرمایه گذاری هایی که به هنگام تصمیم گیری در مورد انجام آنها امکان واگذاری بیشتری داشته باشند دارای ارزشی بیشتر می باشند.

(2) اختیار تأخیر در سرمایه گذاری: این نوع اختیار که با عنوان اختیار زمان بندی در سرمایه گذاری شناخته می شود حاکی از این است که مدیران این اختیار را دارند که تصمیم بگیرند بی درنگ کار سرمایه گذاری را آغاز کنند و یا در صدد به دست آوردن اطلاعات بیشتر باشند. برخی اوقات این اختیار باعث می شود مدیریت سرمایه گذاری هایی با ارزش فعلی خالص منفی را رد نکرده و تصمیم گیری درباره سرمایه گذاری را مشروط به کسب اطلاعات بیشتر در آینده نماید.

(3) اختیار تغییر بازده تولید: این اختیار هم شامل آزادی در گسترش تولید در شرایط بهینه و یا کاهش یا توقف آن در شرایط نامناسب می باشد. حالت نخست را اختیار رشد و حالت دوم را اختیار توقف می نامند (دستگیر، 1387).

مدیریت هزینه استراتژیک

سازگاری و انطباق با محیط نامطمئن و رقابتی امروز شرط دوام و بقای سازمان هاست. رقابت و تغییر نیاز مشتریان از مؤلفه های محیطی است که با ورود به هزاره سوم، نقشی با اهمیت در کسب و کار به خود گرفته است؛ به گونه ای که می بایست در برنامه ریزی ها و اتخاذ تصمیمات مورد توجه قرار گیرد چرا که تامین ارزش برای مشتریان پارادایم خلق ارزش سازمانی است (رهنمای رودپشتی، 1387). این تحولات، مدیریت استراتژیک را به عنوان یکی از وظایف چهارگانه مدیریت حائز اهمیتی خاص نموده است. منظور از مدیریت استراتژیک تعیین و تقویت موضع پایدار رقابتی به منظور تضمین موفقیت مستمر شرکت با استفاده از مزیت رقابتی است (Blocher et al, 2005). افزون بر این موفقیت در رقابت در کسب و کار امروز با درجه اثرگذاری کیفیت، زمان تحویل کالا و هزینه بعنوان عناصر سه گانه مثلث بقاء ارتباط پیدا کرده است. بر این اساس می توان گفت امروزه حیات بسیاری از شرکت ها به توانایی آنها در افزایش دقت سیستم مدیریت هزینه وابسته است که بر کاهش هزینه ها در طول زنجیره ارزش همراه با جلب رضایت مشتریان و متعاقباً حداکثر نمودن سود و ارزش شرکت در حال و آینده متمرکز است (رهنمای رودپشتی، 1387). در این میان مدیریت هزینه استراتژیک مفهومی است که به منظور نزدیک کردن مدیریت هزینه و استراتژی ظهور کرده و رسالت آن ارائه اطلاعات مربوط به هزینه ها با هدف تسهیل اجرای مدیریت استراتژیک است (Blocher et al, 2005). تعاریف متعددی از مدیریت هزینه استراتژیک ارائه شده است. بر اساس دیدگاه گویندراجان و شانک⁶ (1992) مدیریت هزینه استراتژیک می تواند در قالب کاربرد اطلاعات بهای شده برای

کمک به فرموله کردن و انتقال استراتژی ها، انجام تاکتیک های زیربنای اجرای استراتژی ها و سپس طراحی و اجرای کنترل هایی جهت نظارت بر موفقیت در دستیابی به اهداف استراتژیک تعریف شود. افزون بر این برخی معتقدند مدیریت هزینه استراتژیک انجام تصمیم گیری با هدف متوازن ساختن ساختار هزینه با استراتژی شرکت و بهینه سازی تصویب استراتژی است. در متوازن کردن و بهینه سازی باید کل زنجیره ارزش و تمام ذینفعان برای اطمینان از سودآوری بلندمدت شرکت مورد ملاحظه قرار گیرند (Anderson, 2006).

توجه همزمان به تعاریف فوق آشکار می سازد که مدیریت هزینه استراتژیک بر پایه سه مفهوم استوار است: (1) تحلیل زنجیره ارزش، (2) تثبیت موقعیت استراتژیک شرکت و (3) تحلیل محرک هزینه. در ادامه هر یک از این مفاهیم مختصراً تشریح می گردد.

زنجیره ارزش مجموعه ای از فعالیت های خلق کننده ارزش است که در درون و بیرون سازمان انجام می شود. از دیدگاه پورتر⁷ زنجیره ارزش منبع ایجاد مزیت رقابتی شرکت است و این امر خود اهمیت تحلیل زنجیره ارزش را در چارچوب مدیریت هزینه استراتژیک آشکار می سازد. افزون بر این تأکید بر زنجیره ارزش اولین تفاوت بین حسابداری بهای تمام شده سنتی و مدیریت هزینه استراتژیک را برجسته می نماید. حسابداری بهای تمام شده سنتی دارای رویکردی درون سازمانی است و صرفاً بر محاسبه ارزشی که شرکت از طریق فعالیتهای درون سازمانی ایجاد می کند تمرکز می نماید. در مقابل مدیریت هزینه استراتژیک کل زنجیره ارزش را مورد ملاحظه قرار داده و بر ارتباط بین شرکت و مشتریان و تأمین کنندگان

تأکید می کند. بدین ترتیب ارقام بهای تمام شده می تواند از بهبود موقعیت شرکت از طریق روابط مناسب با شرکای برون سازمانی حمایت نماید. افزون بر این تحلیل زنجیره ارزش فرصت بهبود وضعیت بهای تمام شده شرکت را از طریق برقرار نمودن ارتباط بین فعالیت های انجام شده توسط شرکت ارتقاء می بخشد. با این دیدگاه رویکرد هزینه یابی چرخه عمر بایستی به منظور مدیریت روابط درون سازمانی بین فعالیت های شرکت و روابط برون سازمانی با مشتریان و تأمین کنندگان به کار گرفته شود (Marzo, 2010).

دومین رکن مدیریت هزینه استراتژیک تثبیت موقعیت استراتژیک شرکت است که رابطه ای قوی با زنجیره ارزش دارد. در چارچوب مدیریت هزینه استراتژیک تحلیل هزینه براساس نوع استراتژی اتخاذ شده توسط شرکت شامل پیشرو بودن در هزینه ها و یا متمایز ساختن محصولات انجام می شود. این در حالی است که حسابداری بهای تمام شده سنتی معمولاً مقید به چنین مباحث استراتژیک نیست. به عنوان مثال در تحلیل انحرافات هدف اصلی حذف هرگونه انحراف نامساعد، بدون توجه به موقعیت رقابتی شرکت است. برعکس در مدیریت هزینه استراتژیک مسأله اصلی کاهش هر گونه انحراف نیست، بلکه درک مفهوم آن در استراتژی خاص اتخاذ شده توسط شرکت است. از این منظر به مدیریت هزینه استراتژیک می توان به عنوان یک سیستم کنترل تعاملی نگریست. چرا که از دیدگاه سیمونز⁸ سیستم های کنترل تعاملی دارای چهار شرط می باشند:

(1) سادگی درک اطلاعات در یک سیستم تعاملی

(2) ارائه اطلاعاتی در خصوص ابهامات استراتژیک (ابهامات و احتمالاتی که می تواند استراتژی جاری

شرکت را تهدید نماید)

(3) به کارگیری سیستم های کنترل تعاملی در سطوح چندگانه سازمان

(4) ارائه طرح های جدید توسط سیستم کنترل تعاملی (Morofuji, 2008)

سومین رکن مدیریت هزینه استراتژیک تحلیل محرک هزینه است. اهمیت تحلیل محرک هزینه نشأت گرفته از این واقعیت است که هزینه ها از طریق روابط داخلی بین بسیاری از عوامل ایجاد می شوند. از این رو مدیریت هزینه مستلزم شناخت این عوامل است. تفاوت سیستم حسابداری بهای تمام شده سنتی و مدیریت هزینه استراتژیک در رابطه با محرک هزینه در این واقعیت نهفته است که در چارچوب سنتی هزینه ها وابسته به حجم تولید بوده و غالباً بر مفهوم نقطه سر به سر و حاشیه کمکی تأکید می شود، اما در چارچوب مدیریت هزینه استراتژیک، حجم تولید تنها عامل توضیح دهنده رفتار هزینه نیست، بلکه دو محرک تعیین کننده ساختاری و اجرایی دارای نقشی اساسی اند (Marzo, 2010). محرک های اجرایی نشان دهنده تصمیمات در مورد فرآیندها و فعالیت های خاص به کار رفته در منابع سازمان بوده (رهنمای رودپشتی و پور یوسف، 1388) و مستقیماً با نتایج مالی به دست آمده توسط شرکت مرتبطند و تحت تأثیر تکنیک هایی چون مدیریت مشارکتی، مدیریت کیفیت جامع، طرح ریزی کارخانه و ... قرار دارند (Marzo, 2010). مدیریت هزینه ساختاری ابزارهایی را برای طراحی سازمانی، طراحی محصول و طراحی فرآیند به منظور ایجاد ساختار هزینه منطبق با استراتژی شرکت به کار می گیرد و مدیریت هزینه اجرایی از معیارها و ابزارهای تحلیل مختلف مانند تحلیل انحرافات و تحلیل محرک هزینه در

جهت ارزیابی عملکرد هزینه استفاده می کنند (Anderson, 2006).

مقایسه اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای

سرمایه گذاری و مدیریت هزینه استراتژیک

دیرزمانی است که مقایسه بین تئوری اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای و مدیریت هزینه استراتژیک بی وقفه ادامه دارد. این مقایسه نه تنها درکی عمیق تر از این دو رویکرد به همراه دارد، بلکه بینشی پیرامون نحوه تعامل و همپوشانی آنها به دست می دهد. این مقایسه در هفت بعد انجام می شود:

- 1) نحوه ارتباط با استراتژی شرکت؛
- 2) مدل های معرفت شناختی⁹ محیط بر دو رویکرد؛
- 3) شیوه برخورد با ریسک و عدم اطمینان؛
- 4) انگیزه آنها در مدیریت فعال سرمایه گذاری استراتژیک؛
- 5) درجه رسمی بودن ساختار دو رویکرد؛
- 6) گستره قابلیت کاربرد آنها؛ و
- 7) برجسته ترین دشواری های مرتبط با اجرای آنها.

نحوه ارتباط با استراتژی شرکت

منظور از استراتژی شیوه تطبیق توانمندی های سازمان با فرصت های بازار جهت دستیابی به هدف های کلی است (Horngren et al, 2003). به بیان دیگر استراتژی عبارت است از مجموعه ای از هدف ها و برنامه های عملی خاص جهت دستیابی شرکت به مزیت رقابتی مطلوب (Blocher, 2005). براساس دیدگاه میتنز برگ¹⁰ (1994) استراتژی ممکن است به گونه های مختلف تعریف شود. بر این اساس می توان بر مبنای نوع

استدلال بین دو گونه استراتژی تمایز قائل شد: استراتژی به عنوان تثبیت موقعیت و استراتژی به عنوان الگو. استراتژی به عنوان تثبیت موقعیت نتیجه تئوریک تحقیق علم اقتصاد صنعتی است، در حالی که استراتژی به عنوان الگو از مطالعات مبتنی بر رفتارگرایی برخاسته است. تثبیت موقعیت رویکردی آینده نگر دارد، بدین معنا که شرکت درصدد اجرای استراتژی آینده شرکت بر مبنای موقعیت واقعی و فاصله آن با موقعیت مطلوب آتی است. افزون بر این تثبیت موقعیت نمایانگر ایده زیر بنای فرآیند اجرای استراتژی است (Marzo, 2010).

از سوی دیگر استراتژی به عنوان الگوی عمل دارای رویکردی گذشته نگر است، چرا که این رویکرد ادعا می کند داستانی از فلسفه وجودی شرکت می سراید. براساس مطالب مذکور به نظر می رسد که مدیریت هزینه استراتژیک بر پایه اولین نوع استراتژی استوار است. حقیقتاً فرآیند مدیریت هزینه استراتژیک یک رویکرد ساختار یافته سه مرحله ای است که با تحلیل تثبیت موقعیت و تحلیل زنجیره ارزش آغاز می شود، با تعیین مزیت رقابتی پشتوانه شرکت (پیشرو بودن در هزینه ها یا متمایز ساختن محصول) ادامه یافته و با تحلیل عمیق محرک های هزینه ساختاری و اجرایی پایان می پذیرد. بدین ترتیب می توان ادعا نمود که مدیریت هزینه استراتژیک دارای رویکردی آینده نگر است. در باب رابطه اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای با استراتژی می توان گفت، از آنجا که این اختیار براساس استراتژی شرکت ایجاد می شود می توان گفت با مباحث استراتژیک مرتبط است. افزون بر این تفکر اختیار سرمایه گذاری دارای رویکردی مبتنی بر کیفیت است و مرکز ثقل آن اتخاذ تصمیم جهت کسب منفعت از اختیار است. هر دو ویژگی بیان شده باعث

از درجه قابلیت اجرا، دشواری های مرتبط با اجرا و درجه رسمی بودن آنها تأثیر می پذیرد (Marzo, 2010).

شیوه برخورد با ریسک و عدم اطمینان

یکی از شناخته شده ترین ارکان نظام اقتصادی و تئوری های مالی مفهوم ریسک و عدم اطمینان است. ریسک مورد توجه در مدل های مالی برخاسته از بازارهای مالی است. از این رو تنها ریسک تأثیر گذار بر بازده مورد انتظار سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در دارائیهای ریسکی، ریسک سیستماتیک است. از آنجا که زیر بنای تئوریک اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای مدل های مالی است، موارد مذکور به اختیار سرمایه گذاری نیز تسری می یابد. در مدل های ROT عدم اطمینان از طریق نوسان پذیری ارزش دارایی مربوطه تعیین شده و با واریانس توزیع احتمال ارزش آن مرتبط است. برخلاف مدل ROT که ریسک و عدم اطمینان را به طور واضح در نظر گرفته و مدل سازی می نماید، در مدیریت هزینه استراتژیک این مفاهیم به صورت ضمنی در ساختار تحلیل استراتژیک لحاظ می گردد. علاوه بر این در چارچوب مدیریت هزینه استراتژیک کل ریسک اعم از سیستماتیک و غیر سیستماتیک، مربوط تلقی می شود (Marzo, 2010).

انگیزه در مدیریت فعال سرمایه گذاری استراتژیک

یکی از مهم ترین مزایای تئوری اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای ارزشیابی انعطاف پذیری و توان غلبه بر عدم اطمینان است که مستقیماً با مباحث استراتژیک مرتبط است. در این تئوری انعطاف پذیری تنها زمانی در اتخاذ تصمیم مصداق دارد که اطلاعات جدید به دست

نزدیک شدن اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای با استراتژی است. با این وجود بخش اصلی ادبیات تئوری اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای عمدتاً بر ارزشیابی اختیار سرمایه گذاری و ارائه مدل های ریاضی ارزشیابی تمرکز می کند و تأکید اندکی بر استراتژی شرکت دارد.

مدل های معرفت شناختی محیط بر مدیریت هزینه استراتژیک و اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای

مدیریت هزینه استراتژیک و اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای دارای هدفی یکسان هستند و این هدف همانا پشتیبانی فرآیند تصمیم گیری شرکت است. صرف نظر از تشابه اهداف، این دو روش مبتنی بر مدل های معرفت شناختی بسیار متفاوتی هستند، چرا که از نظام های مختلف که توسط رویکردهای متدولوژیک متفاوتی توصیف می شوند، برگرفته شده اند. تئوری اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای متکی بر مدل های مالی است و از اصول قیمت گذاری دارائیهای مبادله شده در بازارهای سرمایه کارا و رقابتی و نیز اصول عدم وجود آربیتراژ تبعیت می کند. برعکس مدیریت هزینه استراتژیک بر مدل های ارائه شده در حوزه استراتژی، مدیریت استراتژیک و تجزیه و تحلیل بهای تمام شده متکی است و هسته مرکزی آن ایجاد ترکیبی متوازن از مدیریت استراتژیک و تحلیل هزینه در زنجیره ارزش شرکت است و نتیجه نهایی تحلیل (پذیرش یا عدم پذیرش پروژه سرمایه گذاری) از تفسیر ارقام بهای تمام شده در سایه استراتژی شرکت حاصل می شود. بدیهی است که مدل های معرفت شناختی زیر بنای دو رویکرد مورد بحث

آید. در صورتی که روش های سنتی بودجه بندی سرمایه ای همچون خالص ارزش فعلی این پارامترها را نادیده می انگارد. روش خالص ارزش فعلی ریسک پروژه را در نرخ تنزیل مورد استفاده در محاسبات لحاظ می کند. هنگامی که اطلاعات جدیدی در خصوص پروژه به دست آید، این روش هیچ گونه راهکاری جهت در نظر گرفتن این تغییر ارائه نمی دهد. افزون بر این روش خالص ارزش فعلی، پروژه سرمایه ای را سناریوی ایستا بدون هر گونه طرح احتمالی در نظر می گیرد. با این دیدگاه این روش به دامنه ای از احتمالات و فرصتهایی که ممکن است یک سرمایه گذاری جدید در پروژه در آینده برای شرکت ایجاد نماید، بی توجه است (Madhani, 2011).

از آنجا که مدیریت هزینه استراتژیک به صورت آشکار ارزش انعطاف پذیری را در نظر نمی گیرد، شباهت بیشتری با خالص ارزش فعلی دارد. مدیریت هزینه استراتژیک می تواند از مقایسه گزینه های استراتژیک حمایت کند، لیکن منجر به اتخاذ تصمیماتی می شود که فاقد تحلیل متمرکز بر انعطاف پذیری شرکت می باشد. با این حال این رویکرد می تواند جایی را برای در نظر گرفتن انعطاف پذیری به عنوان بخشی از گزینه های استراتژیک جدید پیشنهاد کند، اما چنین امکانی بیش از اینکه از ساختار روش استنتاج شود، از ذهن تدوین کنندگان استراتژی استخراج می شود (Marzo, 2010).

درجه رسمی بودن ساختار دو رویکرد

در مقایسه دو رویکرد مورد بحث، از آنجا که در تئوری اختیار سرمایه گذاری در دارئیهای سرمایه ای به میزان زیادی از عبارات و فرمول های ریاضی استفاده شده است، از درجه رسمی بودن بالایی برخوردار است. با این وجود

مطرح شدن مباحثی چون دشواری پیش بینی دقیق تجارت نامطمئن، از درجه رسمی بودن این تئوری کاسته است. تحلیل مدیریت هزینه استراتژیک نسبت به تئوری اختیار سرمایه گذاری خلاق تر بوده و جنبه رسمی کمتری در اجرای هر مرحله از فرآیند دارد (Marzo, 2010).

گستره قابلیت کاربرد دو رویکرد

منظور از گستره قابلیت کاربرد، وسعت انواع مسائل مرتبگی است که ممکن است از طریق این دو روش مورد مخاطب قرار گیرند. ادبیات تئوری اختیار سرمایه گذاری حاکی از آن است که این رویکرد می تواند برای بسیاری از انواع تصمیمات همچون تصمیمات رشد، کنارگذاری، توقف و ... مورد استفاده قرار گیرد. علاوه بر این اختیار تغییر در ورودی ها و خروجی ها در حوزه های مختلف دانش را می توان به کمک مدل های اختیار سرمایه گذاری در دارئیهای سرمایه ای ارزشگذاری نمود. از این رو این تئوری دارای، رویکردی گسترده برای ارزشگذاری بسیاری از پدیده های اقتصادی متفاوت است.

اگر چه مدیریت هزینه استراتژیک نیز در دامنه ای وسیع مورد استفاده قرار می گیرد، اما بخش عمده ای از موضوعات مورد مطالعه توسط مدیریت هزینه استراتژیک به تصمیمات ساده سرمایه گذاری یا انتخاب بین دو یا چند گزینه مربوط است. حتی اگر این رویکرد بتواند در سطحی گسترده به کار گرفته شود، مسأله عدم لحاظ کردن انعطاف پذیری در ارزشگذاری همچنان حل نشده باقی می ماند (Marzo, 2010).

برجسته ترین دشواری های مرتبط با اجرا

تصور می شود به دلیل ماهیت ریاضی تئوری اختیار سرمایه

گذاری در دارائیهای سرمایه ای، اجرای آن بسیار دشوار است. عمده ترین دشواری این روش مربوط به درک رویکرد پرتفولیوی تکراری و شباهت نسبی آن با مدل قیمت گذاری دارائیهای سرمایه ای (CAPM) است. آنچه باعث دشوارتر شدن اجرای این رویکرد می شود، ضرورت ارتباط آن با استراتژی شرکت و به ویژه مرتبط کردن آن با فرآیند بودجه بندی سرمایه ای سنتی است که غالباً رویکردی انعطاف ناپذیر در ارزشگذاری پروژه های سرمایه گذاری دارد.

در هر دو رویکرد اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای و مدیریت هزینه استراتژیک، فرآیند تصمیم گیری نیازمند درکی عمیق از استراتژی شرکت و تبدیل استراتژی به ارقام بهای تمام شده یا ارزش است. اما به دلیل اینکه مدیریت هزینه استراتژیک اساساً مبتنی بر مفهوم بهای تمام شده است در مقایسه با اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای که با مفهوم ارزش مرتبط است، از دشواری کمتری برخوردار است (Marzo, 2010).

جدول 1- مقایسه اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای و مدیریت هزینه استراتژیک

ابعاد مورد مقایسه	اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای	مدیریت هزینه استراتژیک
1) نحوه ارتباط با استراتژی شرکت	صریح / تلویحی آینده نگر / گذشته نگر استراتژی به عنوان تثبیت موقعیت / الگو	صریح آینده نگر استراتژی به عنوان تثبیت موقعیت
2) مدل های معرفت شناختی محیط بر دو رویکرد	تئوری مالی	حسابداری بهای تمام شده و استراتژی به ویژه تثبیت موقعیت استراتژیک و زنجیره ارزش
3) شیوه برخورد با ریسک و عدم اطمینان	ریسک و عدم اطمینان به صورت آشکار در نظر گرفته می شود و هسته مرکزی تئوری قرار دارد.	ارزیابی ریسک هسته مرکزی مدل نیست، بلکه می تواند در چارچوب تحلیل استراتژیک در نظر گرفته شود.
4) انگیزه در مدیریت فعال سرمایه گذاری استراتژیک	توانایی اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای برای ارزشگذاری موقعیت هایی که وجود انعطاف پذیری مزیت اصلی آنهاست.	حتی اگر مدیریت هزینه استراتژیک بتواند برای ارزشگذاری موضوعات و گزینه های مختلف به کار رود، تنها با این فرض می تواند به مقایسه آنها پردازد که تصمیم به صورت "هست یا نیست" است و انعطاف پذیری به صورت صریح ارزشگذاری نمی شود.
5) درجه رسمی بودن ساختار	درجه بالایی از رسمی بودن برای "اختیار سرمایه گذاری استاندارد" و درجه پایینی از رسمی بودن	از آنجا که در مدیریت هزینه استراتژیک، تصمیم گیری وابسته به تجربه و صلاحیت

تصمیم گیرنده است، این فرآیند نیمه ساختار یافته است.	برای "تفکر اختیار سرمایه گذاری" مدل های ارزشیابی به شدت ساختار یافته و مبتنی بر الگوریتم مشخصی هستند.	
از آنجا که این رویکرد می تواند در موقعیت های مختلفی به کار گرفته شود به صورت بالقوه گسترده است.	این رویکرد می تواند برای ارزشگذاری انواع مختلف تصمیمات (مانند به تأخیر انداختن سرمایه گذاری، رشد و ...) مورد استفاده قرار گیرد.	6) گستره قابلیت کاربرد
دشواری آن مشابه تحلیل استراتژیک است.	درک مدل و رویکرد کمی آن بسیار دشوار است. برای تفکر اختیار سرمایه گذاری دشواری آن مشابه تحلیل استراتژیک است.	7) برجسته ترین دشواری های مرتبط با اجرا

اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای، مدل های استراتژیک صریح برای ارزشیابی اختیار ارائه نشده است و این رویکرد تنها به صورت تلویحی و به واسطه تصمیم گیری پیرامون گزینه های استراتژیک، با استراتژی مرتبط است.

اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای و مدیریت هزینه استراتژیک به دلیل رابطه با استراتژی شرکت می توانند در طول مرحله تحلیل استراتژیک به کار گرفته شوند. با این تفاوت که اختیار سرمایه گذاری به عنوان راهی برای ایجاد گزینه های بیشتر و مدیریت هزینه استراتژیک به عنوان روشی برای درک عمیق تر آنها مورد توجه قرار می گیرد. به هر حال این دو رویکرد می توانند در گام های مختلف ارزشیابی و فرآیند تصمیم گیری به کار گرفته شوند. بدین ترتیب که مدیریت هزینه استراتژیک به تعیین ارقام مالی مورد نیاز برای ارزشیابی پروژه می پردازد. در حقیقت ارزش یک دارایی در بازارهای سرمایه طی یک فرآیند تصادفی از پیش تعیین شده و از طریق تنزیل جریان های نقدی مورد انتظار محاسبه می شود. محاسبه جریان های نقدی تنزیل شده بر

اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای و مدیریت هزینه استراتژیک: یک روح در دو قالب

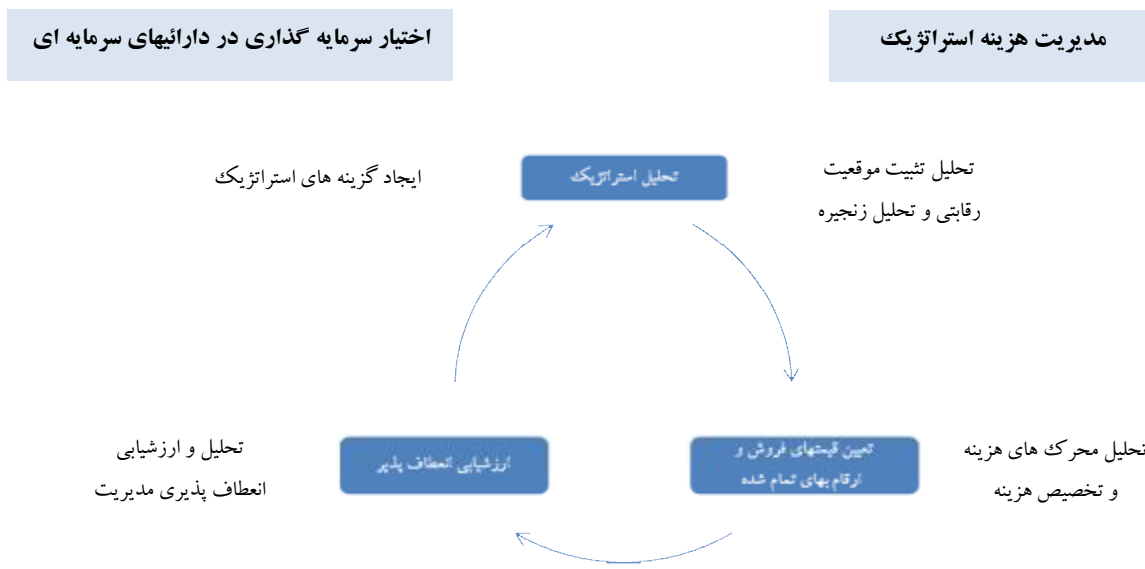
مقایسه اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای و مدیریت هزینه استراتژیک نشان می دهد که هدف این دو رویکرد در برخی جنبه ها برای مخاطب قرار دادن مسأله تصمیمات سرمایه گذاری استراتژیک مشابه است؛ اگر چه ترکیب جزئیات آنها با یکدیگر متفاوت است. از این رو می توان گفت ترکیب دو رویکرد مذکور می تواند نارسائی های یکی را از طریق مزایای دیگری مرتفع سازد. پیش نیاز انجام این ترکیب، شناخت مزایا و محدودیت های دو مدل است که در بخش پیشین مورد اشاره قرار گرفت. تحلیل ارائه شده در بخش قبل حاکی از آن است که دو رویکرد مورد اشاره در رابطه با ارزشیابی و تصمیم گیری پیرامون استراتژی شرکت اثربخشند، لیکن نحوه ارتباط آن ها با استراتژی شرکت متفاوت است. به دلیل اینکه تحلیل استراتژیک، تثبیت موقعیت استراتژیک و تحلیل زنجیره ارزش اجزای اصلی پیکره مدیریت هزینه استراتژیک را تشکیل می دهند، این رویکرد رابطه ای آشکار با استراتژی شرکت دارد. در مقابل، در رویکرد

پایه ارقام قیمت، بهای تمام شده و ... انجام می شود که این خود مستلزم بهره گیری از تکنیک های مدیریت هزینه استراتژیک است.

از سوی دیگر رویکرد اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای بر انعطاف پذیری مدیریت به عنوان راهی برای ایجاد ارزش اقتصادی تأکید می نماید. حتی اگر مدل های اختیار سرمایه گذاری مبتنی بر مفروضاتی سخت و غیر واقعی باشند، می توانند به عنوان یک شیوه تفکر جهت

درک اهمیت انعطاف پذیری در محیط های با عدم اطمینان بالا مورد استفاده قرار گیرند.

در شکل 1 مدلی دو رگه برای ارزشیابی گزینه های استراتژیک ارائه شده است که در آن دو رویکرد اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای و مدیریت هزینه استراتژیک بر پایه تثبیت موقعیت رقابتی، زنجیره ارزش و دیگر جنبه ها با یکدیگر ترکیب شده اند.



شکل 1- مدل ترکیبی اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای و مدیریت هزینه استراتژیک

نتیجه گیری

در عصر اقتصاد اطلاعات، شرکت ها در اتخاذ تصمیمات اقتصادی با عدم اطمینان مواجهند. این تصمیمات تأثیری بلندمدت بر رشد و سودآوری شرکت خواهد داشت. ناتوانی روش های سنتی بودجه بندی سرمایه ای همچون

ارزش فعلی خالص و نرخ بازده داخلی برای در نظر گرفتن ارزش انعطاف پذیری مدیریت و عدم اطمینان و نیز رابطه ضعیف آنها با استراتژی باعث می شود ارزش واقعی سرمایه گذاری کمتر از واقع در نظر گرفته شود. تئوری اختیار سرمایه گذاری در دارائیهای سرمایه ای و مدیریت هزینه

4. علی نژاد سارو کلاپی، مهدی. (1388). "اختیارات سرمایه گذاری". **حسابدار**، شماره 213، صص 47-44.

5. رضایی دولت آبادی، حسین و سمانه امیری بشلی. (1388). "ارزیابی ریسک و بازده پروژه های فناوری اطلاعات: با استفاده از تئوری میانگین - واریانس و اختیار سرمایه گذاری واقعی". **رشد فناوری**، شماره 19، صص 64-58.

6. Anderson. SH. and J. Jones. (2006). **Managing Costs and Cost Structure throughout the Value Chain: Research on Strategic Cost Management.** *Handbook of Management Accounting Research. Vol 2. Oxford: Elsevier.*

7. Blocher, Ed., Chen, Kung., Cokins, Gary., Lin, Tom. (2005) **Cost Management.** McGraw. Hill. North America.

8. Horngren. Ch., G. Foster. and S. datar. (2003). **Cost Accounting: A Managerial Emphasis.** Prentice Hall.

9. Madhani. P. (2011). "Project Appraisal under Uncertainty An Option-based Approach". www.ssrn.com.

10. Marzo. G. (2010). "Making Strategic Investment Decisions. Real Options Theory and Strategic Cost Management: Two Bottles for the Same Wine?". www.ssrn.com.

11. Morofuji. Y. (2008). "Target Costing Systems as MCS for Interactions on Product Innovation: Toyota's Case Study". www.ssrn.com.

استراتژیک به عنوان راه حل هایی برای انتقادات وارد شده به روش های سنتی پیشنهاد شده اند. در این مقاله پس از معرفی کلی دو رویکرد مذکور، به مقایسه آنها در هفت حوزه پرداخته شد. این مقایسه درک امکان ترکیب این دو رویکرد را به منظور ارزشگذاری پروژه های سرمایه گذاری تسهیل می نماید. در پایان مدلی ترکیبی با هدف پشتیبانی فرآیند ارزشیابی ارائه شد که در آن مدیریت هزینه استراتژیک به عنوان مبنایی برای ایجاد چارچوب تحلیل استراتژیک و تعیین قیمت های فروش متناسب با موقعیت رقابتی شرکت در نظر گرفته می شود، در حالی که تئوری اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای برای تمرکز بر انعطاف پذیری مدیریت و اتخاذ تصمیم مفید است. اگرچه این مدل ترکیبی نیز دارای برخی محدودیت های دو رویکرد اصلی (اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای و مدیریت هزینه استراتژیک) می باشد، اما می تواند تصویر منظم تر و منسجم تری برای ارزشگذاری گزینه های استراتژیک ارائه دهد.

منابع

1. دستگیر، محسن. (1387). **مبانی مدیریت مالی**. جلد اول. انتشارات نوپردازان. چاپ سوم.
2. رهنمای رودپشتی، فریدون. (1387). **حسابداری مدیریت راهبردی، مبتنی بر مدیریت هزینه ارزش آفرین**. انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی - واحد علوم و تحقیقات. چاپ اول.
3. رهنمای رودپشتی، فریدون و اعظم پوریوسف. (1388). "هزینه یابی نوین در کسب و کار". **حسابداری مدیریت**، شماره 2، صص 23-9.

-
- ¹ Real Options Theory
 - ² Strategic Cost Management
 - ³ Shank
 - ⁴ Option Theory
 - ⁵ Stewart Myers
 - ⁶ Govindarajan and Shank
 - ⁷ Porter
 - ⁸ Simons
 - ⁹ Epistemological Models
 - ¹⁰ Mintzberg