فصلنامه پژوهش های مدیریت در جهان اسلام

شماره مجوز: ۸۵۴۹۵ شماره استاندارد بین المللی: ۶۰۹۴-۲۶۷۶ شماره بیست و سوم (تابستان ۱۴۰۴)

بررسی و تبیین سرمایه در گردش با نگاهی به نقش مدیریتی آن در عملکرد مالی

(تاریخ ارسال ۱۴۰۴/۰۲/۱۹ تاریخ پذیرش ۱۴۰۴/۰۴/۳۰)

دکتر محمدرضا خلیل زاده

سمیه احمدی[۱]

چکیده

سرمایه در گردش به تفاوت بین دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری یک شرکت اشاره دارد. این معیار نشان‌دهنده توانایی شرکت در تأمین نیازهای مالی کوتاه‌مدت خود است. بحث در مورد تامین مالی شرکتی در قالب سه دسته‌ی ساختار سرمایه، بودجه‌بندی سرمایه و مدیریت سرمایه در گردش، طبقه‌بندی می‌شود. تصمیمات در مورد ساختار سرمایه و بودجه‌بندی سرمایه مربوط به تامین مالی بلندمدت و مدیریت سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت است، در حالی که مدیریت سرمایه در گردش یک تصمیم کوتاه‌مدت است که به تامین مالی و سرمایه‌گذاری مربوط می‌شود. در این راستا باید توجه داشت ارتباط بین رفتار تقلیدی و مدیریت سرمایه در گردش را می‌توان از یافته‌های مطالعات قبلی بسط داد. با توجه به اهمیت موضوع در این مقاله قصد داریم به بررسی و تبیین سرمایه در گردش با نگاهی به نقش مدیریتی آن در عملکرد مالی بپردازیم.

واژگان کلیدی: سرمایه در گردش، شرکت تجاری، سرمایه شرکت، مدیریت سرمایه

---

[۱] نویسنده مسئول

بخش اول: تاریخچه مدیریت مالی و سرمایه در گردش

تا سال ۱۹۰۰ میلادی، مدیریت مالی جزئی از اقتصاد کاربردی بود. طی دو دهه ۱۸۹۰ و ۱۹۰۰، چندین شرکت بزرگ درهم ادغام[۱] شدند. ۷۸ شرکتی که به دنبال این ادغام ها به وجود آمدند، نیمی از کل تولید صنایع مربوط را در دست گرفتند و باتوجه به این‌که این ادغام‌ها، نیازمند سرمایه‌های هنگفت بود. مدیریت ساختار سرمایه یکی از وظایف مهم مدیران شد. لیکن با پیدایش صنایع جدید و اقدامات صنایع قدیم در راه دستیابی و سازش با تغییرات به وجود آمده از تکنولوژی نوین، مبحث مدیریت مالی نیز پایه و اساس خود را بر تجزیه و تحلیل علمی استوار کرد (پی‌نوو[۲]، ۱۳۸۲).

اصل واژه سرمایه در گردش مربوط به دورانی است که بیش‌تر صنایع، وابستگی نزدیکی به کشاورزی داشتند. کارخانه‌داران در پائیز محصول را می‌خریدند، آن‌ها را به عمل می‌آوردند، محصول آماده را می‌فروختند، و درست قبل از فصل درو آینده، موجودی نسبتاً کمی داشتند. وام‌های بانکی حداکثر یک‌ساله برای تامین مالی این خریدها و هزینه به عمل آوردن محصولات مورد استفاده قرار می گرفتند و این وام ها از محل عایدی فروش محصول نهایی بازپرداخت می‌شدند. دارایی‌های ثابت در طول زمان رشد ثابتی دارند، اما دارایی‌های جاری هنگام فصل درو بالا می رود، آن‌گاه در طول سال کاهش می یابد و درست قبل از درو محصول، در فصل بعدی به صفر می‌رسد. اعتبار کوتاه‌مدت برای تامین مالی دارایی‌های جاری بکار می‌رود و دارایی‌های ثابت با وجوه بلندمدت تأمین می‌شوند (محمدی تطفی، ۱۳۹۷).

---

[۱] Merger

[۲] P.Neveu

بخش دوم: تعاریف و مفاهیم مدیریت سرمایه در گردش

مدیریت سرمایه در گردش از مهم‌ترین بخش‌های مدیریت در سازمان است، که مدیریت دارایی‌های جاری را در فعالیت‌های روزانه عهده‌دار است. بیش‌تر شرکت‌ها، مبالغ زیادی را به عنوان سرمایه در گردش در اختیار دارند و هم‌چنین میزان قابل ملاحظه‌ای حساب‌های پرداختنی کوتاه‌مدت، به عنوان منابع تامین مالی در اختیار دارند. اصولاً این بخش از مدیریت بر وجوه نقد، اوراق بهادار، حساب‌های دریافتنی و موجودی کالا تأکید دارد. ایجاد تعادل در این حساب ها بسیار حساس است، بطوری که با هرگونه تغییر در عوامل محیطی سازمان، هر یک از این حساب‌ها سریعاً تحت تأثیر قرار می‌گیرند. مدیریت سرمایه در گردش باید از طریق برنامه‌ریزی میان مدت، امکان ایجاد تعادل در مقابل تغییرات عوامل محیطی را پیش‌بینی کند. تعاریف متنوعی از مدیریت سرمایه در گردش در متون مالی ارائه شده که تعدادی از آن‌ها به شرح ذیل است:

مدیریت سرمایه در گردش یکی از وظایف دپارتمان مالی شرکت است که کلیه دارایی‌های شرکت را در بر می‌گیرد، به طوری که در تعیین میزان مناسب دارایی‌های جاری در مقایسه با ریسک بازپرداخت بدهی‌های جاری نقش اساسی را عهده‌دار است. به عبارت دیگر؛ مدیریت سرمایه در گردش، تصمیمی است که از طریق آن، خط‌مشی و تکنیک کاربردی مناسب برای کنترل دارایی‌های جاری در مقایسه با بدهی‌های جاری انتخاب و موجب به ماکزیمم رساندن سود شرکت و در نتیجه سود هر سهم، خواهد شد (هامپتون[۱]، ۱۳۷۷).

مدیریت سرمایه در گردش عبارتست از؛ تعیین مقدار و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش به نحوی که موجب افزایش ثروت سهامداران گردد (شیرین‌زاده، ۱۴۰۰). مدیریت سرمایه در گردش، هم بر مدیریت دارایی جاری و هم بر مدیریت بدهی جاری دلالت دارد. البته تکیه اصلی بر مدیریت دارایی جاری است. این موضوع بدیهی و قابل فهم است، زیرا بدهی‌های جاری در بافت دارایی‌های جاری ظاهر می‌شود.

---

[۱] Hampton

سرمایه در گردش، به سرمایه‌گذاری شرکت در دارایی‌های کوتاه‌مدت از قبیل، صندوق، حساب‌های وصولی و موجودی ها اطلاق می شود. خالص سرمایه در گردش به دارایی های جاری منهای بدهی‌های جاری اطلاق می‌شود.

مدیریت سرمایه در گردش، به کلیه جنبه‌های اداره دارایی های جاری و بدهی های جاری اتلاق می‌شود (وستون و بریگام، ۱۳۸۹).

مدیریت سرمایه در گردش موثر و کارآمد، شامل بکارگیری روش هایی است که با برنامه‌ریزی و کنترل دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری، از یک‌سو ریسک و عدم توانایی پرداخت تعهدات کوتاه‌مدت را از بین ببرد و از سوی دیگر از سرمایه‌گذاری بیش از حد در این دارایی‌ها جلوگیری بعمل آورد (الجلی[۱]، ۲۰۰۴).

بخش سوم: اهمیت مدیریت سرمایه در گردش

اهمیت مدیریت سرمایه در گردش باعث شده است که این موضوع به صورت یک رشته تخصصی مدیریت مالی درآید. در شرکت‌های بزرگ، تعدادی مدیر اجرایی متخصص حضور دارند که تمام وقت و انرژی خود را منحصراً صرف اداره سرمایه در گردش شرکت می کنند. دلایل اهمیت این موضوع به شرح زیر است:

۱. سطوح واقعی و مطلوب دارایی های جاری (با توجه به تغییراتی که در فروش واقعی و پیش‌بینی شده رخ می‌دهد) دستخوش تغییرات دایمی است. این وضع باعث می‌شود که درباره سطح مطلوب یا موردانتظار از دارایی های جاری، به صورت مستمر (روزانه) تصمیماتی گرفته شود.

۲. شاید با توجه به تغییراتی که در میزان دارایی های جاری رخ داده است، مدیران مجبور شوند در تصمیماتی که قبلاً برای تأمین مالی گرفته اند تجدیدنظر کنند؛ مثلاً اگر برای تامین مالی دارایی‌های جاری از مبالغ سنگینی وام کوتاه‌مدت استفاده شده است، گرفتن

[۱] Eljelly A.M.A

وام‌های اضافی و تمدید وام‌هایی که به سررسید می‌رسند مستلزم صرف وقت و انرژی بیش-تر مدیریت شرکت خواهد بود.

۳. میزان منابع و مصارف وجوهی که به سرمایه در گردش تخصیص داده می شود، باید مشخص شود. چنان‌چه دارایی‌های جاری حدود ۷۰ درصد کل دارایی‌های شرکت و بدهی های جاری حدود ۵۶ درصد ساختار سرمایه هستند. این بدان معناست که چنان‌چه کل دارایی های یک شرکت، معادل ۵۰۰میلیارد ریال باشد، مبلغ ۳۵۰میلیارد ریال آن ممکن است به صورت دارایی‌های جاری باشد و بدهی‌های جاری هم حدود ۲۸۰میلیارد خواهد شد.

۴. اگر مدیریت سرمایه در گردش صحیح نباشد، احتمال دارد فروش و سود شرکت کاهش یابد و چه بسا شرکت در پرداخت به موقع دیون و تعهدات خود ناتوان بماند (پی‌نوو، ۱۳۸۲).

۵. نقش سرمایه در گردش بر افزایش ثروت سهامداران به دلیل ارتباط با فعالیت‌های عملیاتی توجه خاصی را طلب می‌کند.

۶. تداوم فعالیت، موفقیت و شکست واحدهای انتفاعی به مدیریت سرمایه در گردش بستگی دارد زیرا با مدیریت سرمایه در گردش، بازده افزایش و خطر کاهش می یابد (نیکومرام و همکاران، ۱۳۸۹).

بخش چهارم: نقش مدیریت سرمایه در گردش در عملکرد مالی

تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی سازمان از دو جنبهٔ تأثیر سیاست‌های سرمایه در گردش بر عملکرد و تأثیر شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مورد بررسی قرار می‌گیرد:

۱- سیاست‌های سرمایه در گردش و عملکرد

شرکت‌ها می‌توانند سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش خود را به حداقل برسانند، یعنی یک سیاست جسورانه را در پیش گیرند و یا این که یک سیاست محافظه‌کارانه را انتخاب کنند. بنابراین مدیریت شرکت مجبور است قبل از انتخاب سیاست سرمایه در گردش خود در مورد موازنه ریسک و بازده تصمیم‌گیری نماید. حداقل کردن سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش (سیاست تهاجمی)، ممکن است به طور مثبت بر روی سودآوری شرکت تأثیر بگذارد. از سوی دیگر سرمایه‌گذاری سنگین در سرمایه در گردش (سیاست محافظه‌کارانه)، نیز ممکن است منجر به سودآوری گردد چرا که به عنوان مثال، نگه‌داشتن موجودی کالای زیاد، هزینه وقفه‌های احتمالی در فرآیند تولید و خسارات ناشی از کمیابی تولیدات را کاهش می‌دهد و هم‌چنین هزینه‌های تأمین را کاهش داده و در مقابل نوسانات قیمت از شرکت حمایت می‌کند.

گارسیا و همکارآن[۱](۲۰۰۷)، شواهد به‌دست آمده از مطالعات جوس و همکاران[۲]، شین و سوئنن[۳]، دلف ۴و محققین دیگر در ارتباط با سودآوری به عنوان معیاری برای عمکرد و سیاست‌های سرمایه در گردش، از این واقعیت حمایت می‌کنند که سیاست‌های سرمایه در

---

[۱] Garcia, J.P. Martine Z.T. Martine Z

[۲] Jose et.all

[۳] Shin & Soenen

[٤] Deloof

گردش تهاجمی، سودآوری را بالا می‌برد. جمعی نیز در مطالعه‌ای که بر روی ارتباط سیاست های سرمایه در گردش اتخاذ شده توسط شرکت‌های داروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بازده سهام این شرکت‌ها داشته، به این نتیجه رسیده است:

شرکت‌هایی که سیاست سرمایه در گردش جسورانه را انتخاب نموده‌اند، در مقایسه با شرکت‌های با سیاست محافظه‌کارانه دارای بازده بیش‌تری بوده‌اند (جمعی، ۱۳۸۰).

مزایای یک سیاست تهاجمی؛ کاهش هزینه‌ها و افزایش سود می‌باشد. چندین هزینه با استفاده از یک سیاست تهاجمی ممکن است کاهش یابد که از آن جمله به موارد زیر می توان اشاره کرد:

۱- هزینه‌های موجودی کالا پایین‌تر و در نتیجه نگهداری کم‌تر موجودی‌ها و حرکت چرخش سریع موجودی.

۲- هزینه‌های وصول مطالبات پایین‌تر با استفاده از سیاست اعتباری تهاجمی.

۳- کاهش هزینه‌های بودجه‌بندی به دلیل استفاده زیاد از بدهی‌های کوتاه‌مدت.

لازم به ذکر است برای شرکت‌های کوچک‌تر به دلیل استفاده بیش‌تر از بدهی‌ها در مقایسه با شرکت‌های بزرگ‌تر، سیاست سرمایه در گردش تهاجمی می‌تواند سودآوری‌شان را به طور قابل ملاحظه‌ای افزایش دهد. اگرچه باید توجه داشت که سیاست‌های سرمایه در گردش تهاجمی، ریسک ناتوانی در ادای تعهدات را هم افزایش می‌دهد.

بلت[۱](۱۹۹۷)، در کل می‌توان این چنین استدلال کرد که سیاست‌های سرمایه در گردش جسورانه، اگر چه ریسک زیادی را نیز دارا می‌باشد در مقایسه با سیاست‌های سرمایه در گردش محافظه‌کارانه دارای سودآوری بیش‌تری است و شرکت‌ها باید از طریق موازنهٔ

[۱] Belt

ریسک و بازده که شالوده تمام تصمیم‌گیری‌های مالی است، سیاست‌های سرمایه در گردش مناسب را اتخاذ نمایند (بلت، ۱۹۹۷).

۲- شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد

در این بخش ارتباط بین شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش، یعنی؛ دفعات واریز بستانکاران، متوسط دوره گردش موجودی کالا، دوره وصول مطالبات، و چرخهٔ نقدینگی با استفاده از شواهد تجربی حاصل از یافته‌های محققین در این زمینه بررسی نموده‌ایم:

الف- نقدینگی و شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش:

سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش، یک موقعیت نقدینگی خوب برای شرکت ایجاد می‌کند که برای بقای آن حیاتی است. نکته مهم این است که این نقدینگی باید به خوبی مدیریت شود و در حد بهینه قرار گیرد. ائلجلی (۲۰۰۴)[۱]، مدیریت نقدینگی کارآ را شامل برنامه-ریزی و کنترل دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری می‌داند. به نحوی که ریسک ناتوانی در پرداخت تعهدات کوتاه‌مدت را کاهش دهد و از سوی دیگر از سرمایه‌گذاری افراطی در این دارایی‌ها اجتناب کند. سطح بهینه نقدینگی، حداقل سطح نقدینگی است که برای پشتیبانی از فعالیت‌های تجاری و تولیدی ضروری است و از آن‌جا که عامل کلیدی سطح نقدینگی بهینه چرخش نقدینگی است، برای رسیدن به نقدینگی بهینه باید چرخهٔ نقدینگی را در حداقل ممکن نگه داریم. یعنی در سطح حداقل بهینه‌ای که با سطح جاری فعالیت‌های تجاری و تولیدی سازمان سازگار بوده و سازمان بتواند به اهداف خود دست یابد و خود را با تغییرات بازار تطبیق دهد.

[۱] Eljelly

ب- سودآوری و شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش:

برای مشخص شدن ارتباط بین سودآوری و شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش به نمونه‌هایی از تحقیقاتی که در این زمینه انجام گرفته است اشاره می‌شود و داده‌های آماری تعدادی از این تحقیقات برای روشن‌تر شدن بحث ذکر می‌گردد.

گارسیا و همکاران[۱]، با مطالعهٔ شرکت‌های کوچک و متوسط اسپانیایی در طی دوره زمانی ۲۰۰۲- ۱۹۹۶ انجام دادند به این نتیجه رسیدند که مدیران می‌توانند از طریق کاهش دوره گردش موجودی کالا و کاهش دوره وصول مطالبات و در نتیجه کاهش چرخهٔ نقدینگی ایجاد ارزش نموده و سودآوری خود را بهبود بخشند.

بخش پنجم: اهداف مدیریت سرمایه در گردش

مدیریت سرمایه در گردش جهت دستیابی به سه هدف است:

۱- دستیابی به نقدینگی[۲] کافی

اگر شرکتی در زمان پرداخت بدهی‌ها، کمبود وجه نقد داشته باشد، مشکلات مداومی را تجربه می‌کند.

مهم‌ترین هدف دستیابی به نقدینگی کافی جهت عملیات روزمره است و نقدینگی کافی، انعطاف‌پذیری شرکت است.

۲- کاهش ریسک

در انتخاب منابع تامین مالی، پرداختنی‌ها و سایر بدهی‌های کوتاه‌مدت، هزینه‌های کم‌تری می‌طلبد. شرکت باید مطمئن باشد که این تعهدات کوتاه‌مدت از وجه نقد در دسترس

---

[۱] Garcia, J.P. Martine Z.T. Martine Z, P.

[۲] Liquidity

بیش‌تر نخواهد شد. مقایسه دارایی‌ها و بدهی‌ها در بین حساب‌های جاری، در واقع کاهش ریسک ناتوانی پرداخت تعهدات است.

کارکردهای مدیریتی در کنترل یا کاهش ریسک فراوانند (قاسمی، ۱۳۸۷). مهم‌ترین این کارکردها عبارتند از:

مدیریت زمان

مدیریت بهینه نهاده‌ها

تطابق با تکنولوژی

مدیریت بهینه کاربرد منابع، از آن جمله اقدامات محسوب می‌گردند.

۳- کمک به افزایش ارزش شرکت

شرکت، سرمایه در گردش را به همان دلیلی نگه می‌دارد که سایر دارایی‌ها را نگه می‌دارد، یعنی افزایش ارزش فعلی سهام عادی و ارزش شرکت.

نباید دارایی‌های جاری بی‌مصرف را، به میزانی بیش از دارایی‌های ثابت بی‌مصرف نگهداری کند. سرمایه‌گذاری وجه نقد مازاد، کاهش موجودی، جمع‌آوری سریع دریافتنی‌ها و حذف تامین مالی‌های پرهزینه و غیر لازم، همه و همه به افزایش ارزش شرکت کمک می‌کند (بهمنی مقدم، ۱۳۹۶).

بخش ششم: تأثیر مدیریت سرمایه در گردش در ارزش شرکت

برای به حداکثر رسانیدن ارزش سهام شرکت، مدیران مالی باید اهداف سه‌گانه زیر را در نظر گیرند:

۱ـ تعیین اندازه شرکت و نرخ رشد آتی آن

۲ـ تعیین بهترین ترکیب دارائی‌های شرکت (مصارف وجوه)

۳ـ تعیین بهترین ترکیب منابع شرکت (ساختار اولیه)

که تعیین میزان سرمایه در گردش مناسب به نوعی با هر سه هدف فوق در کنش و واکنش متقابل است.

یک مدیر مالی و سایر مدیران که در اتخاذ تصمیمات مالی سهیم هستند، می توانند با راهبردهایی گوناگون یک مؤسسه را با موفقیت یا شکست قرین کنند.

بخش هفتم: تأثیر مدیریت سرمایه در گردش در میزان ریسک و بازده

هم‌چون سایر موضوعات مدیریت مالی، موضوع نقدینگی بر حسب ارتباطی که در فرآیند ارزش شرکت دارد اهمیت پیدا می کند. گرچه نقدینگی به عنوان یک پیش شرط اساسی ادامه فعالیت شرکت به طور مستقل مورد توجه نویسندگان مدیریت مالی بوده است. اما در مدیریت مالی جدید، اعتقاد بر این است که ارزیابی تصمیمات، خط‌مشی‌ها و اقدامات مدیریت سرمایه در گردش با هدف حداکثر شدن ثروت سهامداران انجام شود. برای پی بردن به تأثیر روش های مدیریت سرمایه در گردش بر ثروت سهامداران، ارزش شرکت ابتدا باید تأثیر روش‌های مزبور بر ریسک و بازده بررسی شود. مدیریت سرمایه در گردش، از طریق عوامل ذیل بر میزان بازده و ریسک شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد:

۱- حجم و ترکیب سرمایه در گردش

میزان و ترکیب سرمایه در گردش موجب نوسانات ریسک شرکت می شود هرچه حجم سرمایه در گردش شرکت افزایش یابد ریسک شرکت کاهش می‌یابد، هم‌چنین بر حسب این‌که ترکیب سرمایه در گردش تا چه حد به نفع دارایی های جاری با درجه نقدینگی بالاتر باشد نیز ریسک شرکت کم‌تر می‌شود. البته حجم بالای سرمایه در گردش و یا ترکیب‌هایی که در جهت دارایی های نقد است بازدهی شرکت را نیز کاهش می دهند. این‌که چه سطحی از سرمایه در گردش یا چه ترکیبی از آن پذیرفته شود به خصلت ریسک‌گریزی مدیران شرکت بستگی دارد. مدیران محافظه کار گرایش به انتخاب حجم و ترکیب هایی دارند که

موجب کاهش ریسک باشد و برعکس مدیران متهور، گرایش به انتخاب حجم و ترکیب سرمایه در گردشی دارند که بازده را افزایش دهد.

۲- هزینه سرمایه[۱]

سرمایه در گردش خالص که مابه‌التفاوت بین دارایی جاری و بدهی جاری است. بیانگر آن حجم از دارایی‌های جاری است که ازمنابع بلندمدت تأمین شده‌اند، بدیهی است منابع بلندمدت همانند وام‌های بلندمدت هزینه بیش‌تری نسبت به منابع کوتاه‌مدت همانند اسناد پرداختنی و وام‌های پرداختنی کوتاه‌مدت دارد بنابراین در مواقعی که شرکت برای حداقل کردن ریسک در صدد افزایش حجم سرمایه در گردش است باید افزایش هزینه سرمایه شرکت و اثر منفی آن روی ارزش شرکت را مدنظر داشته باشد.

۳- سررسید تعهدات جاری[۲]

هماهنگ کردن جریان‌های نقدی ورودی با سررسید تعهدات کوتاه‌مدت یکی از روش‌های کاهش ریسک است. هرچه تاریخ سررسید تعهدات جاری و ورودی‌های نقدی هم‌خوانی نداشته باشد، ریسک افزایش می‌یابد. تصمیم‌گیری‌ها و اقداماتی که منجر به افزایش فاصله و شکاف بین ورودی و خروجی‌های نقدی شود بر ارزش شرکت اثر منفی دارد.

۴- تأثیر بر حقوق صاحبان سهام

ارزش ویژه[۳]، شرکت تحت تأثیر سرمایه‌گذاری‌های شرکت قرار دارد از آن‌جا که بخش مهم این سرمایه‌گذاری‌ها در دارایی‌های جاری است لذا باید بگونه‌ای این سرمایه‌گذاری‌ها جهت

---

[۱] Cost of Capital

[۲] Current Liability

[۳] Net Worth

داده شود، که موجب تقویت ارزش ویژه شرکت باشد که این به نوبه خود به هدف ارزش شرکت کمک خواهد کرد به عبارت دیگر ارزش ویژه هم جنبه کمی دارد و هم جنبه کیفی.

جنبه کمی، تعیین‌کننده کمیت و مقدار آن ارقام ترازنامه‌ای است ولی جنبه کیفی ارزش ویژه که از اهمیت بیش‌تری برخوردار است تحت تأثیر سرمایه‌گذاری‌های انجام شده از محل این منبع است به عبارتی دیگر پشتوانه ارزش ویژه، سرمایه‌گذاری‌های شرکت است. در غیر این‌صورت ممکن است زیان‌های ناشی از خط‌مشی‌های غلط سرمایه‌گذاری در سال‌های آتی موجب کاهش ارزش ویژه شود (بردیا۱، ۱۹۸۸).

بطور کلی اعتقاد اکثر نویسندگان و دانشمندان مدیریت مالی بر این است که در شرایط بازار کامل شرکت‌ها نمی‌توانند برای سهامداران (در زمینه سرمایه‌گذاری۲، تامین مالی۳ و سود) کاری انجام دهند، که خودشان نمی‌توانند. لذا تصمیم‌گیری برای نقدینگی نیز به همین طریق در شرایط بازار کامل اثرات اعجازی خود را از دست می دهد. مفروضات بازار کامل سرمایه دلیل بر این است که اگر به‌دلایلی بنگاه ناتوان شود یعنی قادر به انجام تعهدات جاری خود نباشد، مدعیان جاری شرکت به طرق مختلف از جمله نقدکردن دارایی‌ها و یا در دست گرفتن اداره شرکت یا اثرگذاری بر تجدید ساختار شرکت حقوق خود را از شرکت اخذ می‌کنند. تنها در شرایطی که بازار سرمایه کامل نباشد و نواقص در بازار مشهود باشد تصمیم گیری برای نقدینگی و به عبارتی مدیریت سرمایه در گردش با اهمیت می شود. انواع نواقصی که در بازار وجود دارد و موضوع مدیریت سرمایه در گردش را با اهمیت جلوه می‌دهند به شرح ذیر است:

---

۱ Bardia

۲ Investing

۳ Financing

۱. هزینه‌های ورشکستگی شامل فروش دارایی‌ها کم‌تر از ارزش اقتصادی‌شان و هزینه‌های بر آن معمولاً در شرایط بحران به وجود می‌آید و هم‌چنین هزینه‌های مرتبط با مسائل حقوقی تضمین‌کنندگان و تسویه‌کنندگان.

۲. هزینه‌های مرتبط با مدیران، کارگران، عرضه‌کنندگان و مشتریان که در شرایط ریسکی، ارتباط‌شان با شرکت همراه با هزینه است. در این‌گونه شرایط مدیران و کارگران و عرضه کنندگان وجوه بیش‌تری را اخذ می کنند و مشتریان نیز معمولاً امتیازاتی در این شرایط طلب می‌کنند.

۳. عدم کارآیی‌های عملیاتی، تعطیل شدن طرح و توسعه‌ها، از دست رفتن سرمایه‌گذاری-های غیرمشهود نرم‌افزاری همگی هزینه‌هائی است که شرکت به دلیل مواجهه‌شدن با عدم توانائی انجام تعهدات باید متحمل شود (پور موسی، ۱۴۰۰).

راه‌هایی نیز برای مواجه شرکت با شرایط فوق‌الذکر پیش‌بینی شده که مهم‌ترین آن‌ها عبارتند از:

۱. شرکت‌ها برای کاهش احتمال ورشکستگی باید همواره نقدینگی کافی برای انجام تعهدات خود داشته باشند. البته نگهداری این نقدینگی نیز مستلزم هزینه است که باید برآورد شود و پس از آن تصمیم مناسبی گرفته شود. اگر شرایط وام دادن و وام گرفتن شرکت یکسان باشد تا حدودی تفاوتی بین نگهداری نقدینگی یا موکول کردن آن به زمان نیاز به نقدینگی و اخذ وام وجود ندارد. البته این یک شرط ایده‌آل است و نکات دیگر هم باید لحاظ شود.

۲. دسترسی به منابع مالی خارجی[۱]، از عواملی است که می‌تواند شرکت را از نگهداری نقدینگی معاف کند. البته صرف دسترسی به منابع مالی خارجی تعیین‌کننده نیست بلکه دو امر دیگر باید در کنار بررسی شود. اول هزینه‌های اضافی که شرکت برای دسترسی سریع

[۱] Out-Sourcing Financing

به منابع خارجی متحمل می‌شود. دوم تأخیرهای احتمالی که در زمان استفاده از این منابع به وجود می‌آید و انجام به موقع تعهدات را مشکل می‌کند.

۳. راه‌حل بعدی امکان نقدکردن دارایی‌های ثابت غیرعملیاتی در شرایط مواجه با مشکل عدم توانائی پرداخت، است. البته شرکت در شرایط خاص برای کاهش ریسک عدم توانائی پرداخت از این روش استفاده می‌کند ولی باید در نظر داشت که نگهداری دارایی‌های ثابت غیرعملیاتی همواره هزینه‌هایی برای شرکت در بردارد.

بخش هشتم: اجزای مدیریت سرمایه در گردش

با توجه به تحقیقات جمعی از محققین[۱]، اجزاء مدیریت سرمایه در گردش شامل، دفعات واریز بستانکارآن، دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی کالا و چرخه تبدیل وجه نقد می‌باشد. آن‌ها در تحقیقات خود دریافتند که بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری شرکت‌ها رابطه معکوس معنی‌داری وجود دارد و مدیران می توانند با کاهش چرخه تبدیل وجه نقد و اجزاء آن، در حد معقول سودآوری شرکت را افزایش دهند. اجزاء سرمایه در گردش در زیر به اختصار بیان می‌شوند (توسلی، ۱۴۰۲):

۱- دوره واریز بستانکاران

یکی از اجزاء مدیریت سرمایه در گردش، دفعات واریز بستانکاران می‌باشد. تأخیر در پرداخت به فروشندگان مواد و کالا، این اجازه را به شرکت می‌دهد که کیفیت محصول خریداری شده خود را انتخاب کنند. هم‌چنین این امر یک منبع تأمین مالی ارزان و قابل‌انعطاف برای شرکت محسوب می‌شود.

از طرف دیگر تأخیر در پرداخت صورت‌حساب، در صورتی‌که پرداخت زودتر صورت‌حساب ها شامل تخفیف باشد، ممکن است برای شرکت هزینه‌آور باشد (دلف، ۲۰۰۳).

[۱] M.Deloof; I. Lazaridis & D. Ttryfonidis; Raheman & Nasr

به طور کلی، دفعات واریز بستانکاران، گویای اینست که بدهی‌های شرکت در سال چند مرتبه ایجاد و تسویه می‌گردند. هم‌چنین دوره واریز بستانکاران، مدت زمانی را که طول می‌کشد تا حساب‌های پرداختنی تسویه شوند را بیان می‌کند. دوره واریز بستانکاران را برای دو منظور مورد استفاده قرار می‌دهند:

یکی برنامه‌ریزی پرداخت‌ها و تهیه بودجه نقدی و دیگری مقایسه آن با مهلت‌هائی که فروشندگان مواد اولیه و کالا برای دریافت مطالبات خود تعیین می‌کنند.

طرق مختلف محاسبه دوره واریز بستانکاران به شرح ذیل می‌باشد:

۱. جمع خریدهای سالانه را بر تعداد ایام سال تقسیم و میزان تقریبی خرید یک روز را به دست می‌آورند. سپس مانده حساب‌های پرداختنی را بر آن تقسیم می‌کنند و نتیجه می‌گیرند که برابر چند روز خرید، طلب بستانکاران پرداخت نشده باقی‌مانده است (جعفریان، ۱۳۹۸).

۲. روش دوم[۱]: در این روش ابتدا دفعات واریز بستانکاران را به صورت زیر محاسبه می‌کنند:

متوسط حساب بستانکاران / خرید = دفعات واریز بستانکاران

دفعات واریز بستانکاران بیانگر تعداد دفعات واریز بستانکاران طی یک مدت می باشد که اگر ایام سال را بر دفعات واریز بستانکاران تقسیم کنیم دوره واریز بستانکاران بدست می‌آید:

دفعات واریز بستانکاران / ۳۶۵ = دوره واریز بستانکاران

۳. روش سوم[۲]: در این روش ابتدا دفعات واریز بستانکاران را به صورت زیر محاسبه می‌کنند:

[۱] Gerorge T. Friedlob & Lydia L. F. Schleifer

[۲] Nobanee and Alhajjar

متوسط حساب بستانکاران / بهای تمام شده کالای فروش رفته = دفعات واریز بستانکاران

دفعات واریز بستانکاران بیانگر تعداد دفعات واریز بستانکاران طی یک مدت می باشد که اگر ایام سال را بر دفعات واریز بستانکاران تقسیم کنیم دوره واریز بستانکاران بدست می‌آید:

دفعات واریز بستانکاران / ۳۶۵ = دوره واریز بستانکاران

معمولاً بکارگیری متوسط بستانکاران منتج به نتایج دقیق تر می شود. زیرا به جای مانده بستانکاران در پایان سال، متوسط این حساب طی دوره بکار می رود، که وضع واقعی این حساب را طی دوره بهتر نشان می‌دهد.

با توجه به این‌که دوره واریز بستانکاران یکی از اجزاء مدیریت سرمایه در گردش می‌باشد در این زمینه تحقیقاتی توسط مارک دلف (۲۰۰۳) و لازاریدس و تریفونیدس (۲۰۰۶)، انجام شده است.

۲- دوره وصول مطالبات

هدف اصلی مدیران شرکت‌ها افزایش ارزش شرکت‌شان می‌باشد. در این رابطه مدیریت حساب‌های دریافتنی می‌تواند در تحقق این امر موثر باشد. بسیاری از مدل‌های مدیریت دارایی‌های جاری که در ادبیات مدیریت مالی گنجانده شده است، فرض می کنند که افزایش سود دفتری هدف اصلی تامین مالی می‌باشد، که این مدل، افزایش سود دفتری بایستی با سایر اهداف مرتبط شود (مثل افزایش ارزش شرکت) راهکارهای افزایش ارزش شرکت همواره با ریسک و عدم اطمینان همراه است. یک افزایش در حساب‌های دریافتنی در یک شرکت هم باعث افزایش سرمایه در گردش و هم باعث افزایش هزینه نگهداری و مدیریت حساب‌های دریافتنی می‌شود. که این هزینه ها ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. اما یک سیاست درست در مدیریت پرتفوی حساب‌های دریافتنی می تواند ارزش شرکت را افزایش دهد (جمشیدی‌نیا، ۱۴۰۱).

با توجه به این‌که مدیریت حساب‌های دریافتنی یکی از اجزاء مدیریت سرمایه در گردش می باشد. در این زمینه تحقیقاتی توسط مارک دلف (۲۰۰۳) و لازاریدس و تریفونیدس (۲۰۰۶) و رحمن و ناصر (۲۰۰۷) انجام شده است.

به طور کلی دوره وصول مطالبات، معیاری برای سنجش مدت زمان لازم برای وصول نقدی مطالبات حاصل از فروش مشتریان محسوب می شود. دوره وصول مطالبات کارآیی واحد انتفاعی را در وصول وجه مرتبط با فروش‌های نسیه نشان می‌دهد. علاوه بر این، نسبت مورد بحث می تواند سیاست‌های اعتباری واحد انتفاعی را نیز منعکس کند. چنانچه مدت زمان بیش‌تری به مشتریان فرصت داده شود تا بدهی خود را بپردازند، دوره وصول مطالبات نیز بیش‌تر خواهد بود. طولانی بودن نسبی دوره وصول مطالبات، الزاماً پدیده ای منفی محسوب نمی‌شود زیرا سخت‌گیری بیش از حد در مورد وصول سریع مطالبات می‌تواند به کاهش فروش منجر گردد (چمازی، ۱۳۹۵). برای تحلیل مطالبات از دو روش استفاده می‌شود یکی زمان‌بندی مطالبات و دیگری تعیین دوره وصول مطالبات.

۱. زمان‌بندی مطالبات:

زمان‌بندی مطالبات حساب‌ها و اسناد دریافتنی بر حسب مدت از تاریخ سررسید، طبقه‌بندی می‌شوند. مثلاً حساب‌هایی که تا یک ماه از سررسید آن‌ها گذشته است با هم منظور و به همین ترتیب حساب‌هایی که دو ماه و سه ماه و ... از موعد وصول آن‌ها گذشته است به تناسب مدت با یک‌دیگر طبقه‌بندی می‌گردند. از روی این صورت یا جدول بهتر می‌توان قابلیت وصول مطالبات را پیش‌بینی و برآورد کرد. به عنوان مثال وقتی جمع مطالباتی را که چند سال از سررسید آن‌ها گذشته با مطالباتی که تازه سررسید آن‌ها فرا رسیده است مقایسه کنیم می‌بینیم که شاید ۱۰٪ از حساب سال‌های قبل هم در سال جاری وصول نشود در حالی‌که بیش از ۹۵٪ مطالبات اخیر به حیطه وصول در خواهد آمد (اکبری، ۱۳۸۷).

۲. دوره وصول مطالبات:

هرگاه زمان‌بندی حساب‌ها و اسناد دریافتنی مشکل باشد و یا بررسی بیش‌تری ضروری تشخیص داده شود، تعیین دوره وصول مطالبات سودمند واقع خواهد شد. برای تعیین دوره وصول مطالبات ابتدا فروش نسیه روزانه را به شرح زیر تعیین می‌کنند:

۳۶۵ / فروش نسیه سالانه = فروش نسیه روزانه[۱]

این نسبت نشان‌دهنده متوسط فروش نسیه روزانه شرکت می‌باشد. که اگر حساب‌های دریافتنی را بر فروش نسیه روزانه تقسیم کنیم دوره وصول مطالبات به‌شرح زیر بدست خواهد آمد:

فروش نسیه روزانه / حساب‌های دریافتنی = دوره وصول مطالبات

در مواردی که تعیین متوسط مطالبات مشکل یا نیازمند صرف وقت زیاد باشد از مانده مطالبات در پایان سال استفاده می‌کنند. هم‌چنین در صورتی‌که حساب فروش نسیه از فروش نقدی تفکیک نشده باشد ممکن است به جای فروش نسیه برای محاسبه دوره وصول مطالبات از مبلغ کل فروش استفاده کنند بکار بردن مانده حساب مطالبات در پایان سال به جای متوسط آن و یا استفاده از کل فروش بجای فروش نسیه از دقت نتیجه می‌کاهد. ولی در موسساتی که میزان فروش نقد و نسیه، به نسبت ثابت باشد و در خط‌مشی فروش نسیه تغییراتی به وجود نیامده باشد نتیجه را می توان مورد استفاده قرار داد. زیرا در مقام مقایسه باسال‌های گذشته اثر بالاتر بودن رقم فروش از فروش نسیه جبران می‌شود.

در مقایسه دوره وصول مطالبات با شرایط فروش کالا به طور نسیه معمولاً نباید اختلاف فاحشی مشاهده شود. به عنوان مثال دوره وصول سی‌روزه در رابطه با شرکتی که کالا را با وعده ده‌روزه می‌فروشد؛ حکایت از کندی دستگاه وصول می‌کند. در حالی‌که اگر معمولاً به

[۱] Credit Sales Per Day

هنگام فروش، سررسید سی‌روزه یا بیش‌تر تعیین شده باشد دوره محاسبه شده مطلوب به نظر می‌رسد.

۳- دوره گردش موجودی کالا

در حال حاضر اقتصاد جدید به طور قابل ملاحظه‌ای صنعتی شده است. مشکلات تامین مالی و ملاحظات سرمایه در گردش باعث شده است که شرکت‌ها از طریق کنترل‌های مناسب دیدگاه جدیدی نسبت به موجودی‌های خود داشته باشند. گزارشات و تحلیل‌های آماری به روشنی بیان‌گر اینست که داشتن سطحی بهینه از موجودی‌ها و اعمال کنترل‌های مناسب بر موجودی‌ها از طریق، کاهش هزینه سرمایه گذاری در موجودی‌ها و هم‌چنین کاهش هزینه نگهداری موجودی‌ها امکان‌پذیر می‌باشد. از این‌رو عرضه و تحویل به موقع کالاها به مشتریان و هم‌چنین کاهش هزینه نگهداری و سرمایه‌گذاری در موجودی‌ها یکی از چالش‌های مهم مدیران می‌باشد. که این امر از طریق اقدامات مناسب می‌تواند مرتفع شود (کوماردوتا[۱]، ۲۰۰۷).

با توجه به این‌که دوره گردش موجودی‌ها یکی از اجزاء مدیریت سرمایه در گردش می باشد. در این زمینه تحقیقاتی که توسط مارک دلف (۲۰۰۳) و لازاریدس و تریفونیدس (۲۰۰۶) و رحمن و ناصر (۲۰۰۷) انجام شده است.

به طور کلی دوره گردش موجودی‌ها، بیان‌گر مدت زمانی است که طول می‌کشد تا کالا فروخته شود. معمولاً کالا را مترادف موجودی جنسی بکار می‌بریم و به این تعبیر شامل مواد اولیه، کالای در جریان ساخت و کالای ساخته شده می‌شود و ملزومات تولید را هم در بر می‌گیرد.

[۱] Kumardutta

برای محاسبه دوره گردش موجودی به صورت زیر عمل می‌کنیم:

۱. ابتدا متوسط موجودی کالا در سال را تعیین می‌کنیم. معمولاً در واحدهای تجاری هر شش‌ماه یک‌بار موجودی کالا برای درج در ترازنامه یا صورت‌های مالی موقت تعیین می‌شود. بدین ترتیب در پایان سال سه رقم برای کالا وجود دارد:

یکی مربوط به؛ پایان سال گذشته یا ابتدای سال جاری

دیگری؛ موجودی شش‌ماه اول

سومی؛ موجودی پایان سال می‌باشد.

بدین ترتیب متوسط موجودی از میانگین سه رقم ذکر شده بدست می آید. حداقل دفعات موجودی کالا از دو بار نمی تواند کم‌تر باشد به جهت این که واحدهای تجاری معمولاً سالی یک‌بار انبارگردانی می کنند و به طبع آن دو رقم برای موجودی کالا یکی مربوط به پایان سال قبل و اول سال جاری و دیگری مربوط به پایان سال‌جاری در دست می‌باشد. در موسساتی هم که از سیستم دائمی موجودی استفاده می کنند ارقام از دفاتر و حداقل سالی یکبار می بایست استخراج شود. وقتی موجودی سالی یک‌بار تعیین شود متوسط کالا چنین به‌دست می‌آید:

۲/ (موجودی پایان سال + موجودی ابتدای سال)= متوسط موجودی کالا

به طور کلی هرچه دفعات تعیین موجودی یا استخراج آن از دفاتر بیش‌تر باشد، مسلماً متوسط کالا دقیق‌تر خواهد بود.

۲. پس از تعیین متوسط موجودی، دفعات گردش کالا به شرح زیر محاسبه می‌شود:

متوسط موجودی کالا / بهای تمام شده کالای فروش رفته = دفعات گردش کالا

۳. سپس دوره گردش موجودی‌ها بر حسب روز به شرح زیر تعیین می‌گردد:

دفعات گردش کالا / ۳۶۵ = دوره گردش موجودی‌ها

در مواردی‌که بهای تمام شده کالای فروش رفته موجود نباشد، اگر از رقم فروش خالص استفاده شود مسلماً نتیجه محاسبه دقیق نخواهد بود. زیرا ارقام بکار رفته در فرمول با هم تجانس ندارند. زیرا متوسط موجودی کالا بر حسب بهای تمام شده و فروش بر مبنای دیگری که سود را هم در بر دارد محاسبه شده است. ولی چنانچه منظور از تعیین دوره گردش مقایسه آن با سال یا سال‌های گذشته باشد و در آن سال‌ها هم به جای بهای تمام شده از قیمت فروش استفاده شده باشد نتیجه مقایسه چندان فرق نمی‌کند. زیرا با این‌که رقم فروش در همه سال‌ها معمولاً از بهای تمام شده کالای فروش رفته بیش‌تر است ولی وحدت عمل، اثر تورم ارقام را در مقایسه خنثی می‌کند و نتیجه مطلوب را بدست می‌دهد (حمید ایران، ۱۳۹۹).

به طور کلی نگهداری موجودی کالا معمولاً به منظور جبران نوسانات تحویل کالا و جلوگیری از اتمام بی‌موقع آن انجام می‌گردد. دفعات کم گردش کالا، به معنای سرمایه-گذاری نسبتاً زیاد در موجودی کالا است (در مقایسه با مبلغ فروش). نگهداری کالا بیش از سطح لازم، باعث حبس منابع مالی در موارد غیرمولد خواهد شد. از طرف دیگر، چنانچه دفعات گردش کالا خیلی زیاد باشد، به معنای آن است که موجودی کالا در سطحی نسبتاً کم و غیرکافی نگهداشته می‌شود و می‌تواند به طور مکرر موجب اتمام موجودی و از دست دادن مشتریان بشود. هدف واحد انتفاعی قاعدتاً باید این باشد که سطح موجودی کالا را در حدی مطلوب نگهدارد که نه باعث بکارگیری منابع مالی در موارد غیرمولد و نه باعث از دست دادن مشتریان شود (خوران، ۱۳۹۸).

۴- چرخه تبدیل وجه نقد[۱]

یکی دیگر از معیارهای ارزیابی سرمایه در گردش چرخه تبدیل وجه نقد می باشد. چرخه تبدیل وجه نقد به مدت زمان لازم بین خرید مواد اولیه و جمع‌آوری وجوه حاصل از فروش کالای ساخته شده اشاره می کند. هرچه قدر این مدت طولانی تر باشد، سرمایه گذاری بیش-تری در سرمایه در گردش موردنیاز است. چرخه تبدیل وجه نقد طولانی تر، ممکن است سودآوری شرکت را از طریق افزایش فروش افزایش دهد. با وجود این اگر هزینه سرمایه گذاری در سرمایه در گردش بیش‌تر از منافع حاصل از سرمایه گذاری در موجودی یا اعطای بیش‌تر اعتبار باشد. سودآوری شرکت ممکن است کاهش یابد (دلف،۲۰۰۳).

بخش نهم: اصول مدیریت سرمایه در گردش

- اصل تنوع ریسک[۲]؛ لغت ریسک در اینجا به ثبات یک شرکت در نگهداری سرمایه در گردش کافی برای پرداخت بدهی‌هایش اطلاق می‌شود. اگر نوع سرمایه در گردش با فروش در ارتباط باشد، با افزایش سرمایه در گردش میزان ریسک شرکت کاهش می یابد و در مقابل آن نرخ بازدهی نیز کاهش می‌یابد. بنابراین سطح سرمایه در گردش با کاهش در فروش و افزایش درجه ریسک در ارتباط می‌باشد.

- اصل هزینه سرمایه[۳]؛ منابع متفاوتی برای تأمین سرمایه در گردش نیاز است، و برای هر منبع نیز هزینه سرمایه متفاوتی وجود دارد در نتیجه در تامین مالی سرمایه در گردش باید دقت فراوانی بعمل آید، زیرا هزینه سرمایه با ریسک شرکت رابطه‌ای معکوس دارد.

- اصل سررسید تعهدات[۱]؛ شرکت باید تلاش زیادی را در جهت برطرف کردن سررسید تعهدات انجام دهد، که این امر باید از طریق جریان وجوه نقد داخلی اش صورت گیرد. هم-

[۱] Cash Conversion Cycle

[۲] Risk Variation

[۳] Cost of Capital

چنین شرکت باید متوجه باشد که عدم توانایی در پرداخت تعهداتش ریسک شرکت را افزایش می‌دهد.

- اصل موضع یکسان؛ برطبق این اصل، میزان سرمایه در گردش که در هر بخش از دارایی‌های جاری سرمایه‌گذاری می‌شود، باید به طور کافی توسط موضع یکسان شرکت تصدیق گردد. یعنی هر دلار سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش باید به افزایش ارزش خالص شرکت کمک کند (عظیمی ابرقویی، ۱۳۹۶).

بخش دهم: عوامل موثر در تعیین میزان سرمایه در گردش

میزان سرمایه در گردش هر شرکتی تحت تأثیر عوامل خاصی است. بدیهی است که بدلیل تفاوت میزان وجود این عوامل در شرکت‌ها نیاز به سرمایه در گردش متناسب با آن‌ها تغییر می‌کند. برخی از این عوامل به شرح زیر است:

۱- ماهیت تولید (فعالیت شرکت):

اگر شرکت ها را به لحاظ ماهیت فعالیت به سه دسته مالی و بازرگانی، صنعتی و خدماتی تقسیم بکنیم نیاز به سرمایه در گردش در این سه دسته از شرکت ها متفاوت است. شرکت‌های مالی و بازرگانی سرمایه در گردش زیاد لازم دارند. شرکت‌های خدماتی نیاز کم-تری به سرمایه در گردش دارند و شرکت های صنعتی حد وسط این دو دسته از شرکت ها قرار می‌گیرند. علاوه بر ماهیت فعالیت شرکت‌ها اندازه فعالیت آن‌ها نیز یک عامل تعیین‌کننده در میزان سرمایه در گردش موردنیاز است. هرچه اندازه شرکت بزرگ‌تر باشد نیاز به سرمایه در گردش هم بیش‌تر است.

---

[1] Maturity of obligation

۲- دوره تولید[۱] شرکت:

هرچه تولید شرکت یعنی زمان موردنیاز برای تبدیل مواد خام به کالای ساخته شده بیش‌تر باشد نیاز به سرمایه در گردش هم بیش‌تر است. نوع فرآیند تولید و فناوری شرکت‌های که در یک صنعت قرار دارند نقش تعیین‌کننده‌ای را در دوره تولید دارد. لذا همواره شرکت‌ها باید سراغ فنون تولیدی بروند که این دوره را کوتاه‌تر کند. البته مدیریت بهینه عملیاتی نیز در کوتاه‌کردن این دوره نقش دارد. چه بسا که نوع فرآیند تولید دوره تولید را کوتاه کند ولی عوامل جانبی این اثر را خنثی کنند. هم‌چنین ممکن است بخشی از این دوره تولید از طریق تامین مالی به وسیله عرضه‌کنندگان مواد اولیه کاهش پیدا کند. استفاده از ماشین‌آلات و تجهیزات منحصربفرد تولیدی این فرصت را در اختیار شرکت می‌گذارد تا بتواند تولیدات خود را پیش فروش نموده که این امر هم در کاهش نیاز نقدینگی موثر است.

۳- خط‌مشی تولید شرکت:

در شرکت‌هایی که فروش آن‌ها فصلی می‌باشد خط‌مشی تولید شرکت اثر مهمی بر نیاز نقدینگی شرکت دارد. معمولاً این شرکت‌ها برای این‌که پاسخگوی مشتریان خود باشند می‌توانند دو خط مشی تولیدی را انتخاب کنند. یک خط مشی این است که شرکت در فصل فروش از ظرفیت کامل تولید خود استفاده کند و در فصول دیگر تولید نکند و خط مشی دیگر این است که شرکت تولید خود را به طور ثابت طی سال انجام دهد و فصل بدون تولید نداشته باشد. بدیهی است که خط مشی تولیدی دوم نیاز به سرمایه در گردش بیش‌تری دارد و خط مشی اول نیز عدم استفاده از امکانات شرکت در فصول دیگر را به‌دنبال دارد. بسته به این‌که کدام خط‌مشی دنبال شود. شرکت باید تبعات آن در سرمایه در گردش را بپذیرد. البته در برخی از شرکت‌ها به دلیل این‌که آن‌ها قادر هستند در فصول دیگر از امکانات تولید در جهت تولید سایر محصولات استفاده کنند مشکل خط مشی اول از بین می‌رود.

---

[۱] Production

۴- خط‌مشی اعتباری[۱] عرضه‌کنندگان مواد:

اگر خط‌مشی عرضه‌کنندگان مواد، خط‌مشی فروش اعتباری باشد سرمایه در گردش کم‌تری موردنیاز شرکت خریدار خواهد بود. هم‌چنین اگر شرکت با شرایطی مواجه باشد که خریداران محصولات، حاضر به پیش‌پرداخت وجوه بابت فروش به آن‌ها باشند، سرمایه در گردش موردنیاز کاهش می‌یابد.

۵- نرخ رشد[۲] و توسعه فعالیت شرکت:

معمولاً شرکت‌هایی در حال رشد نیاز به سرمایه در گردش بیش‌تری دارند و معمولاً این نیاز یک نیاز پیوسته است. متناسب با نرخ رشد شرکت میزان سرمایه‌گذاری موردنیاز شرکت نیز افزایش می‌یابد.

۶- سهولت دستیابی به مواد اولیه:

در مواقعی که عرضه کنندگان مواد اولیه محدود هستند و یا به هر دلیلی برخی از مواد اولیه به آسانی در اختیار شرکت قرار نمی‌گیرند، در این‌گونه موارد شرکت ناچار است سرمایه‌گذاری زیادی در مواد اولیه انجام دهد. معمولاً آن نوع مواد اولیه‌ای که عرضه محدود دارند و توزیع آن نیز جیره‌بندی شده و یا در فصول معینی عرضه می‌شوند، موجب افزایش سرمایه در گردش موردنیاز شرکت می شوند. زیرا شرکت ناچار است این مواد را در فصول عرضه آن خریداری و برای تمام سال نگهداری کند.

---

[۱] Credit Policy

[۲] Growing Rate

۷- مالیات[۱]:

برنامه‌ریزی مناسب شرکت در خصوص پرداخت مالیات می‌تواند تا حدی مشکلات نقدینگی را مرتفع کند.

۸- خط‌مشی تقسیم سود:

پرداخت سود منابع نقدی شرکت را مصرف می‌کند و لذا به همان اندازه هم بر سرمایه در گردش تأثیر می‌گذارد. اگر شرکت تصمیم بگیرد سود را تقسیم نکند و در شرکت نگهداری کند سرمایه در گردش شرکت افزایش می‌یابد. به هر حال شرکت با در نظر گرفتن سایر عوامل موثر در تقسیم سود باید نوعی توازون در این خصوص تعیین کند پرداخت سهام جایزه به جای سود یک روش موثر است.

۹- روش استهلاک[۲]:

هزینه استهلاک یک هزینه غیرنقدی است که موجب صرفه‌جویی مالیاتی می شود. لذا شرکت‌هایی که هزینه استهلاک بالایی دارند، جریان نقد عملیاتی بیش‌تری خواهند داشت. استهلاک در مرحله اول بر بدهی مالیاتی و بر سود تقسیم نشده تأثیر می گذارد. نرخ بالای استهلاک موجب می‌شود که سود و مالیات شرکت کاهش یابد چنین شرکت‌هایی با پرداخت مالیات و سود نقدی کم‌تر قدرت نقدینگی بیش‌تری پیدا خواهند کرد. اگر مخارج سرمایه‌ای شرکت از استهلاک کم‌تر باشد میزان سرمایه در گردش افزایش می‌یابد و نیاز به تامین مالی کوتاه‌مدت هم کم‌تر می‌شود. به عکس اگر مخارج سرمایه‌ای از استهلاک بیش‌تر باشد شرکت، احتیاج به تامین مالی خارجی پیدا می‌کند و ممکن است سیاست تقسیم سود را هم تحت تأثیر قرار دهد. به هر حال بین روش استهلاک و مبلغ استهلاک و برنامه ریزی سرمایه در گردش ارتباط وجود دارد.

---

[۱] Tax

[۲] Depreciation

۱۰- تغییرات سطح قیمت:

تأثیر تغییر سطح عمومی قیمت‌ها روی موقعیت سرمایه در گردش بستگی به ماهیت عملیات شرکت و جایگاه شرکت در بازار محصول دارد. اگر سطح قیمت‌ها بالا رود (تورم[۱]) سرمایه در گردش موردنیاز، بیش‌تر می‌شود در صورتی‌که شرکت بتواند به طور متناسب قیمت کالای خود را بالا ببرد تا حدودی قادر خواهد شد که نیاز به سرمایه در گردش را تأمین کند.

۱۱- شیوه‌های مدیریت عملیات و کارآیی عملیاتی:

عدم وجود هماهنگی بین خط‌مشی و اقدامات تولید و توزیع و فروش نیاز به نقدینگی را افزایش می دهد. عدم برخورداری از وسایل حمل و نقل و ارتباطات مناسب نیز بر نقدینگی مورد نیاز شرکت موثر است. به طورکلی کارآیی عملیات یک عامل موثر در سطح سرمایه در گردش شرکت است. مدیریت با کاهش ضایعات، بهبود هماهنگی‌ها و استفاده بهینه از امکانات موجود می‌تواند ضمن سرعت بخشیدن به دوره گردش وجه نقد شرکت به بهبود مدیریت سرمایه در گردش کمک کند. کارآیی در عملیات همچنین می‌تواند از طریق تأثیرگذاری بر سودآوری و بهبود جریان داخلی وجوه نقد به مدیریت سرمایه در گردش کمک کند.

۱۲- نوسانات مربوط به دوره‌های تجاری (فعالیت):

دوره‌های رونق یا رکود اقتصادی هر کدام الزامات خاصی برای سرمایه در گردش دارند. در دوره های رونق که شرایط اقتصادی منجر به افزایش فروش می شود نیاز به سرمایه در گردش هم بیش‌تر می‌شود. در دوره‌های رکود که شرایط اقتصادی منجر به کاهش فعالیت‌ها و فروش می شود. نیاز به سرمایه در گردش کم‌تر می شود معمولاً این تأثیرپذیری سرمایه در گردش از ناحیه موجودی کالا می‌باشد (طالبی، ۱۳۷۵).

---

[۱] Inflation

نتیجه‌گیری

در جمع بندی و نتیجه گیری پایانی این مقاله فهمیدیم به تقسیم دارایی های جاری بر بدهی های جاری نسبت سرمایه درگردش گویند. این نسبت بیانگر این است که آیا شرکت، دارایی های نقد شونده و همچنین دارایی های جاری کافی جهت پوشش بدهی های کوتاه مدت خود را دارد یا خیر. در صورتی که نسبت سرمایه در گردش کمتر از یک باشد، نمایش دهنده سرمایه در گردش خالص منفی است. همچنین نمایانگر این است که میزان بدهی های جاری شرکت بیشتر از دارایی هایی آن است و سرمایه گذاری در این شرکت ممکن است پر خطر باشد. در صورتی که نسبت سرمایه درگردش از دو بیشتر باشد نمایانگر این است که شرکت دارایی های جاری زیادی دارد و همچنین آن ها را در دارایی هایی با که بازه بالاتری دارند سرمایه گذاری نمی کند. چنانچه بدهی‌های جاری یک شرکت نسبت به دارایی های آن بیشتر باشد امکان مشکل در فرآیند پرداخت برای بدهی های کوتاه مدت شرکت می باشد. و امکان ورشکستگی نیز وجود دارد. درصورتی‌که نسبت سرمایه درگردش شرکت ها رو به کاهش باشد، در طولانی مدت می‌تواند موجب این هشدار گردد که شما را به سمت بررسی عمیق‌تر وضعیت شرکت پیش ببرد. به عنوان مثال: کاهش حجم فروش شرکت که درنتیجه، مطالبات شرکت رفته‌رفته کم و کمتر خواهد شد. در پایان این پژوهش باید توجه داشت هرچه میزان سرمایه در گردش کمتر باشد، مدیران ترجیح می‌دهند با افزایش سرمایه‌گذاری بر سرمایه در گردش، میزان فروش شرکت افزایش یافته و تخفیفات بیشتری را به دلیل پرداخت به‌موقع از تأمین‌کنندگان خود، دریافت کنند. با این حال، نقطهٔ عطفی در سرمایه در گردش وجود دارد که از آن نقطه به بعد هر چه بیشتر بر سرمایه در گردش سرمایه‌گذاری انجام شود، مقدار ارزش شرکت کمتر خواهد شد که دلیل آن هزینهٔ بهرهٔ بالاتر و احتمال ورشکستگی بالاتر و ریسک اعتباری شرکت‌هاست. در سطوح پایین سرمایه در گردش که زیر سطح بهینه است، فروش بالاتر و تخفیفات بیشتر به‌دلیل پرداخت به‌موقع وجود داشته و از این‌رو، سرمایه در گردش اثر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد. برعکس، هزینهٔ فرصت و هزینه‌های تأمین مالی اثرات زمانی در سطوح بالاتری

از سرمایه در گردش نسبت به سطح بهینه منتج به رابطهٔ منفی بین سرمایه در گردش و عملکرد شرکت می‌شود.

منابع و ماخذ

- الوانی، سید مهدی؛ شیروانی، علیرضا (۱۳۸۵)، سرمایه اجتماعی، مفاهیم-نظریه ها-کاربردها، انتشارات مانی
- پاتنام، رابرت (۱۳۷۹) دموکراسی و سنت های مدنی، ترجمه محمد تقی دلفروز، تهران، نشر سلام
- تاجبخش، کیان (۱۳۸۴) سرمایه اجتماعی : اعتماد، دموکراسی و توسعه، انتشارات کیان
- دسلر، گری (۱۳۷۸) مبانی مدیریت منابع انسانی، ترجمه علی پارسانیان و سید محمد اعرابی، دفتر پژوهشهای فرهنگی، چاپ اول
- رحمان سرشت، رحمان (۱۳۸۶) تئوری های سازمان و مدیریت، از تجدد گرایی تا پسا تجدد گرایی، جلد دوم، انتشارات دوران
- رستمی، عباسعلی (۱۳۸۴) مبانی تاریخی خصوصی سازی، تهران، انتشارات مهتاب
- سبحانی نژاد، مهدی؛ یوزباشی، علیرضا (۱۳۸۷) خودمدیریتی کارکنان در سازمانها، تهران، انتشارات یسطرون، چاپ اول
- سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس؛ حجازی، الهه (۱۳۸۶) روش‌های تحقیق در علوم رفتاری، چاپ، چهارم، تهران، انتشارات آگاه
- سعادت، رحمان (۱۳۸۴) برآورد روند سرمایه اجتماعی در ایران، سایت SID
- سکاران، اوما (۱۳۹۰) روش های تحقیق در مدیریت، ترجمه محمد صائبی و محمد شیرازی، تهران، چاپ هشتم، انتشارات مرکز آموزش مدیریت دولتی ریاست جمهوری
- شرکت، امید (۱۳۸۴) خلاقیت و نوآوری در مدیریت، ماهنامه علمی -آموزشی تدبیر، شماره ۱۶۶

- فقیهی، ابولحسن؛ فیضی، طاهره (۱۳۸۵) سرمایه اجتماعی رویکردی نو در سازمان، فصلنامه دانش مدیریت در سازمان، شماره ۷۲
- فوکویاما، فردریک (۱۳۸۴) سرمایه اجتماعی و اعتماد، دموکراسی و توسعه، ترجمه تاجبخش، کیان، نشر شیراز، ، چاپ اول
- قلیچ لی، بهروز؛ هجاری، زیاءالدین؛ رحمان پور، لقمان (۱۳۸۸) طراحی مدل اندازه گیری و گزارش دهی سرمایه فکری، نشریه چشم انداز مدیریت، شماره ۳۲
- مقیمی، محمد (۱۳۷۷) سازمان و مدیریت رویکردی پژوهشی، انتشارات ترمه
- نعمتی، محمد علی؛ جمشیدی، لاله (۱۳۸۶) بررسی رابطه و تاثیر فرایند تسهیم دانش و تجربه بر توسعه سرمایه اجتماعی در میان واحدهای فناوری، مرکز رشد دانشگاه شهید بهشتی، اولین کنفرانس مدیریت دانش

- *Bandura,Albert.(۱۹۹۷) Self-efficacy: the exercise of control. New York: W. H .Freeman*
- *Bourdieu, P. Distinction: a social critique of the judgement of taste, Routledge, London, ۱۹۸٤*
- *Bourdieu, Pierre,"the forms of capital"in A.H.Halsey, Philip, Brown, lauder weus, Amy stuart(eds) Education, culture, economy society, London, oxford university press, ۱۹۹۷*
- *Manz, C.C. and Sims, H.P. Jr (۲۰۰۱) The New Superleadership; Leading Others to Lead themselves, Berrett-Koehler Publishers, San- Francisco, C.A.*
- *Pastor joan.۱۹۹٦ empowerment:whatit isand whatis not mcb university press*
- *Prusak.L &D .cohen (۱۹۹۹), "in Good company How social capital makes organization work" Harward Business school press.*
- *Prussia, G.E., Anderson, J.s. and Manz, C.C. (۱۹۹۸) Self leadership and performance outcomes. The mediating influence of selfefficacy, Journal of Organizational Behavior, Vol. ۱۹.*

- *putnam ,R.(۱۹۹۳)."Making Democracy Work "Princeton .Politiceton UP.*
- *Putnam, R.D. (۲۰۰۰), "Bowling alone: the collapse and revival of American community" ,Simmon & Schuster.*
- *Putnam, R. D. (۱۹۹۳) The Prosperous Community: social capitsl and public life', The American Prospect, ٤, ۱۳, ۱۱*
- *Putnam, R. D. (۱۹۹٥) 'Bowling Alone: America's declining social capital', Journal of Democracy, ٦, ٦٥-۷۸.*
- *Seligman, M.E.P. (۱۹۹۱) Learned Optimism Alfred A. knopf, New York, NY.*
- *Spreitzer, Gretchen. M & Aneil mishra,(۲۰۰۰) "survivor Responses to Downsizing: the mitigating Effects of trust and Empowerment" Southern California studies center,*
- *Spreitzer, Gretchen .M(۱۹۹٦) "Social structural characteristics of psychological empowerment" Academy of management Journal .V۳۹. N ۲.pp.٤۸۳-٥۰٤*