

بازشناسی مفهوم خلق ارزش از طریق مدیریت اثربخش سرمایه در گردش

بیتا سلطانی لرگانی^۱

^۱مدیریت بازرگانی، بازاریابی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، ایران

چکیده

علم حسابداری از علوم پیشرو در زمینه علوم انسانی است که پیشرفتهای زیادی تاکنون داشته است. خلق ارزش از طریق عملیات مالی یکی از اهداف این علم است. مدیریت سرمایه در گردش شرکت، یکی از راه های خلق ارزش است. مدیریت سرمایه در گردش کارایی رقابتی بازار شرکت و کارایی مدیریت در حوزه گستردهای را تعیین می کند. اینکه چطور سرمایه در گردش را به وجود آوریم به طوریکه تأثیر مثبتی بر اثر رقابتی بازار در مهندسی مالی ایجاد کند، ارزش بحث بیشتری دارد. سرمایه در گردش، سرمایه یا وجهی است که برای حفظ عملیات روزانه سازمان مورد استفاده قرار می گیرد. این موضوع به این نکته اشاره می کند که سرمایه در تمامی دارایی های جاری سرمایه گذاری شده، یا تفاوت بین دارایی های جاری و بدهی های جاری که به منظور تولید در سرمایه بلند مدت مورد استفاده قرار گرفته، سرمایه گذاری شده است. بسیاری از پژوهشگران، پژوهش خود را در راستای مدیریت سرمایه در گردش اختصاص داده اند و نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که مدیریت سرمایه در گردش منافع رقابت در بازار سرمایه گذاری و کارایی عملیاتی در حیطه وسیعی را تعیین می کند. این مقاله از طریق مرور ادبیات موضوع به کنکاشی پیرامون مفهوم سرمایه در گردش به عنوان هسته مرکزی بحث و نحوه و اثرات مدیریت آن به عنوان زیرشاخه های این مبحث می پردازد.

واژه های کلیدی: حسابداری، مدیریت سرمایه در گردش، استراتژی شرکت، خلق ارزش.

۱- مقدمه

سرمایه در گردش، مجموعه مبالغی است، که در دارایی‌های جاری یک شرکت، سرمایه‌گذاری می‌شود. اگر بدهی‌های جاری از دارایی‌های جاری یک شرکت کسر گردد، سرمایه در گردش خالص به دست می‌آید. مدیریت سرمایه در گردش عبارت است، از تعیین حجم و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش، به نحوی که ثروت سهام‌داران افزایش یابد. شرکت‌ها می‌توانند با بکارگیری استراتژی‌های گوناگون، در رابطه با مدیریت سرمایه در گردش، میزان نقدینگی شرکت را تحت تاثیر قرار دهند و این استراتژی‌ها را میزان ریسک و بازده آنها، مشخص می‌کند (سینگ و همکاران^۱، ۲۰۱۷).

همانطور که از نام اصطلاح سرمایه در گردش پیداست به مجموعه دارایی گفته می‌شود که قابلیت گردش یا همان نقد شوندگی را دارا باشد. بنابراین سرمایه‌هایی که قابلیت نقد شوندگی در کوتاه مدت را ندارد جز این دسته از سرمایه قرار نمی‌گیرند. مثلاً خانه و زمین و تجهیزات جزئی از سرمایه در گردش نیست چون در کوتاه مدت نمی‌توانند به پول تبدیل شوند. ولی دارایی نقد، کالای موجود در انبار، حساب‌های دریافتی (مطالباتی که در کوتاه مدت بتوان آنها را به پول نقد تبدیل کرد) که در حسابداری یعنی در ترازنامه شرکت در ذیل عنوان دارایی جاری قرار گرفته‌اند، جزیی از سرمایه در گردش تلقی می‌گردد.

سرمایه در گردش در واقع سرمایه‌ای است که باید در شرکت موجود باشد تا شرکت به کارهای روزمره خود بدون دغدغه مالی بپردازد. گاهی اوقات شرکت‌ها برای اینکه نیاز به سرمایه زیادی برای کارشان نباشد اقدام به خرید نسبه می‌کنند و ... این دست کارها که موجب می‌شود برای گرداندن کسب و کار شرکت نیاز به سرمایه کمتری باشد در واقع خالص سرمایه در گردش برای شرکت را کاهش می‌دهد. طبق تعریف خالص سرمایه در گردش، دارایی جاری منهای بدهی جاری است (سینگ و همکاران^۲، ۲۰۱۷). این مقاله از طریق مرور ادبیات موضوع به کنکاشی پیرامون مفهوم سرمایه در گردش به عنوان هسته مرکزی بحث و نحوه و اثرات مدیریت آن به عنوان زیرشاخه‌های این مبحث می‌پردازد.

۲- مرور ادبیات موضوع

سرمایه در گردش حاشیه ایمنی اعتبار دهندگان است. در شرکتهایی که در کوتاه مدت با مشکل استقراض مواجه هستند می‌بایست سرمایه در گردش بالایی داشته باشند. تصور بر این است که بدهی جاری می‌بایست توسط یک دارایی جاری تسویه شود. در این صورت دارایی جاری که پس از پرداخت این بدهی جاری باقی می‌ماند سرمایه در گردش شرکت است. از سوی دیگر اگر تمام بدهی‌های جاری به دارایی جاری تبدیل شده باشند تفاوت دارایی و بدهی جاری برابر با سرمایه‌ای از شرکت است که به یک دارایی جاری تبدیل شده. سرمایه در گردش شرکت برای اعتبار دهندگان برون سازمانی (بانکها و موسسات اعتباری) عامل مهمی برای اعطای این اعتبارات و تسهیلات به شمار می‌رود. در واقع هر چه این عدد افزایش یابد توانایی شرکت در باز پرداخت دیون نیز افزایش می‌یابد (ابور^۳، ۲۰۱۷).

از سوی دیگر فزونی سرمایه در گردش برای مدیریت سازمان از این نظر که از منابع برون سازمانی استفاده نکرده است و یا دارایی جاری بیش از حد نگهداری کرده میتواند یک سوء مدیریت را نشان دهد.

در ادبیات مهندس مالی شرکت، کانون توجه اکثر پژوهشگران بر مطالعه تصمیمات بلند به طور خاص، افراد، ساختار سرمایه و غیره می‌باشد. هر چند در مدیریت مالی کوتاه مدت، مدیریت سرمایه در گردش یکی از مهمترین امور است و مدیریت مالی همیشه در جهت تعیین سطح قابل قبولی از سرمایه در گردش تلاش می‌کند (لمبرسون^۴، ۱۹۹۵). سرمایه در گردش، سرمایه یا وجهی است که برای حفظ عملیات روزانه سازمان مورد استفاده قرار می‌گیرد. این موضوع به این نکته اشاره می‌کند که سرمایه در تمامی دارایی‌های جاری سرمایه‌گذاری شده، یا تفاوت بین دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری که به منظور تولید در سرمایه بلند مدت مورد استفاده قرار گرفته، سرمایه‌گذاری شده است. بسیاری از پژوهشگران، پژوهش خود را در راستای

¹ Singh et al., 2017

² Singh et al., 2017

³ Abor, 2017

⁴ Lamberson, 1995

مدیریت سرمایه در گردش اختصاص داده‌اند و نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که مدیریت سرمایه در گردش منافع رقابت در بازار سرمایه گذاری و کارایی عملیاتی در حیطة وسیعی را تعیین می‌کند. چاکرورتی و باندوپدھیای^۵ (۲۰۰۷)، در زمینه مدیریت سرمایه در گردش استراتژیک شرکت تحقیق کرده‌اند، در حالیکه سینگ^۶ و همکاران (۲۰۰۰) بیان نمود که نسبت موجودی کالا مستقیماً بر مدیریت سرمایه در گردش تاثیر دارد. برای هر نوع صنعتی مدیریت سرمایه در گردش موثر، بخش مهمی از بقای سازمان و توسعه آن می‌باشد (ابور، ۲۰۱۷).

مدیریت سرمایه در گردش بر بهره‌وری سازمان، ریسک و ارزش تاثیر می‌گذارد. مدیریت سرمایه در گردش اثر بخش یکی از اجزای سازنده مهم برای گسترش ارزش بازار سازمان است (دیلووف^۷، ۲۰۰۳؛ فرزارد^۸، ۲۰۱۰). در مدیریت سرمایه در گردش، پژوهشگران خارجی در ابتدا اساساً بر چگونگی بهینه‌سازی ترکیب موجودی کالا، حساب‌های دریافتنی و غیره تحقیق کرده‌اند. در اصل مدیریت سرمایه در گردش شامل قابلیت سرمایه در گردش و نقدینگی است، که به عبارتی شامل قابلیت گردش دارایی‌های نقد، قابلیت گردش موجودی کالا و قابلیت گردش حساب‌های دریافتنی، قابلیت گردش حساب‌های پرداختنی، قابلیت گردش پول نقد، نسبت نقدینگی و نسبت آنی می‌باشد (مارتین^۹، ۲۰۱۶).

مطالعه تجربی در رابطه با مهندسی تولید سرمایه در گردش دیلووف نشان می‌دهد که همبستگی منفی میان دوره گردش حساب‌های دریافتنی، دوره موجودی کالا، دوره تبدیل وجه نقد و سودآوری سازمان وجود دارد. مطالعات مهمت و ادا^{۱۰} (۲۰۰۹) نشان داد که همبستگی منفی قابل توجهی بین دوره جزئیات نقدی، سطح سرمایه در گردش خالص، دوره حساب‌های دریافتنی و بازگشت کل دارایی‌ها وجود دارد. در سال‌های اخیر دانشمندان داخلی نیز رابطه بین عملکرد و سرمایه در گردش کار انجام داده‌اند.

مطالعه مجموعه‌ای از شرکت‌ها نشان داد دوره گردش حساب‌های دریافتنی، دوره گردش موجودی کالا و دوره گردش تبدیل وجه نقد نسبت منفی با سودآوری دارند، در حالیکه دوره گردش حساب پرداختنی نسبت مستقیم با سودآوری دارد. این نتایج مشابه نتایج پژوهش آگراوال^{۱۱} (۱۹۸۳) می‌باشد. پژوهش دیگری در مورد تاثیر سرمایه در گردش بر عملکرد رقابت در بازار محصول انجام شد و نتایج نشان دادند که قابلیت گردش سرمایه در گردش تاثیر مثبت بر قابلیت رقابت بازار محصول داشته اما با قابلیت گردش رو به رشد در سطح معین، نقش حمایتی مثبت تقلیل خواهد یافت و در کل نقدینگی سرمایه در گردش اثر منفی بر عملکرد رقابتی بازار دارد. کنث نویل اثر استراتژیک سرمایه در گردش بر مهندسی سازمان مورد مطالعه قرارداد، این زمانی بود که منابع سازمان در وضعیت معقول و منطقی بود، این منابع قادرند مزایای رقابتی ایجاد کنند. تاکنون اکثر دانش پژوهان مطالعه خود را به روابط بین سرمایه در گردش و قابلیت برتری و منفعت سازمان اختصاص داده‌اند و تعداد کمی از پژوهشگران در مورد اثر سرمایه در گردش بر عملکرد رقابتی و تفاوت‌های صنعتی تحقیق می‌کنند. اکثر مطالعات فعلی بر رابطه بین عملکرد بازار و سرمایه در گردش بر اساس سطح کل صنعت است، در حالیکه تحلیل ویژه برای صنعت متفاوت خاص اندک است (سانگ و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۲).

۳- مفهوم شناسی نسبت سرمایه در گردش

سرمایه در گردش با استفاده از دو فرمول قابل محاسبه است:

۱. فزونی دارایی‌ها بر بدهی‌ها، سرمایه در گردش خواهد بود.

⁵ Chakraborty and Bandopadhyay, 2007

⁶ Singh et al., 2000

⁷ Deloof, 2003

⁸ Fresard, 2010

⁹ Martin, 2016

¹⁰ Mehmet & Eda, 2009

¹¹ Agrawal, 1983

¹² Song et al., 2012

۲. حاصل تقسیم دارایی های جاری بر بدهی های جاری، نسبت سرمایه در گردش خواهد بود.

در مباحث آکادمیک، معمولاً فرمول اول ارائه می شود.

اگر سرمایه در گردش منفی باشد، بیانگر این است که شرکت، دارایی های جاری کافی برای پرداخت بدهی های جاری خود را ندارد. چون اینگونه در نظر گرفته می شود که بدهی های جاری از محل دارایی های جاری پرداخت می شوند.

اگر بخواهیم یک قدم به جلوتر برویم، می توانیم از نسبت آبی یا سریع استفاده کنیم که در این نسبت، موجودی ها در نظر گرفته نمی شوند. یعنی به دنبال این هستیم که بدانیم چه میزان از بدهی های جاری شرکت از طریق دارایی های جاری قابل تامین است، بدون فروش موجودی ها. در مورد شرکت هایی که موجودی کالایی بسیار زیاد و گردش موجودی فراوانی در طول روز دارند، داشتن سرمایه در گردش زیاد، نفعی برایشان ندارد. از آنجا که اینگونه شرکتها، در طول روز فروش بالایی دارند و پول زیادی در چرخه شان قرار می گیرد، بهتر این است که سرمایه در گردش کمتری داشته باشند و به موجودی هایشان بیفزایند. از این رو، در زمان بحران ها، اینگونه شرکتها براحتی می توانند با وجه نقد حاصل از فروش یک روزشان (برای مثال)، از بحران ها نجات پیدا کنند (حمید و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۷).

اما شرکتی که مثلاً ماشین های بسیار گران قیمت صنعتی می سازد، نیاز به سرمایه در گردش بالایی دارد تا بتواند در بحران ها، ثبات داشته باشد. برای اینگونه شرکتها که محصولات گران قیمت با دوره های بازپرداخت اقساط طولانی مدت عرضه می کنند، مطمئناً سرمایه در گردش بالا، نکته مثبت بشمار می رود.

۴- سنخ شناسی استراتژی های سرمایه در گردش

مدیران با انتخاب استراتژی های مختلف میزان نقدینگی شرکت را تحت تأثیر قرار می دهند. معیاری که این استراتژی ها را متفاوت می کند ریسک و بازده است. یعنی در زمینه دارایی جاری می تواند استراتژی محافظه کارانه یا جسورانه را به کار بست و در زمینه بدهی جاری می توان یکی از دو استراتژی محافظه کارانه یا جسورانه را انتخاب نمود (صمدی و جمشیدی^{۱۴}، ۲۰۱۶).

استراتژی های سرمایه در گردش به دو قسمت تقسیم می شوند:

الف) استراتژی های دارای جاری:

۱) استراتژی محافظه کارانه (در مدیریت دارایی جاری): ویژگی این استراتژی عبارتست از نگهداری زیاد دارایی جاری (وجه نقد و موجودی کالا). نتیجه این است که چون وجه نقد و موجودی کالا زیاد نگهداری می شود هزینه بیشتری به شرکت تحمیل شده و بازده آن کاهش می یابد، اما از سوی دیگر ریسک از دست دادن مشتری یا نداشتن موجودی نقد نیز به حداقل می رسد.

۲) استراتژی جسورانه (در مدیریت دارایی جاری): ویژگی این استراتژی در نگهداری کمتر دارایی جاری است. نتیجه این استراتژی آن است که چون موجودی کالا و وجه نقد کم نگهداری می شوند هزینه های مربوطه کمتر و بازدهی افزایش می یابد. اما ریسک از دست دادن مشتری یا اختلال در تولید و عدم پرداخت به موقع بدهی ها افزایش می یابد.

ب) استراتژی های بدهی جاری:

۱) استراتژی محافظه کارانه (در مدیریت بدهی جاری): ویژگی این استراتژی این است که سعی می شود در ساختار سرمایه شرکت، کمتر از وام های کوتاه مدت و بیشتر از وام های بلند مدت استفاده شود و اگر بخواهند خیلی محافظه کارانه عمل کنند از منابع تأمین مالی «حقوق صاحبان سهام» استفاده می کنند. نتیجه این استراتژی آن است که چون از منابع بلند مدت استفاده می شود ریسک عدم پرداخت به موقع بدهی و یا ریسک ورشکستگی به

¹³ Hamid et al., 2017

¹⁴ Samadi & Jamshidi, 2016

حداقل می‌رسد. از سوی دیگر چون از بدهی بلند مدت و حقوق صاحبان سهام استفاده شده متوسط هزینه سرمایه شرکت افزایش و نرخ بازده سهامداران کاهش می‌یابد.

۲) استراتژی جسورانه (در مدیریت بدهی جاری): ویژگی این استراتژی استفاده بیشتر از وام‌های کوتاه مدت است و سعی می‌کند جهت تأمین دارایی‌های ثابت از وام‌های کوتاه مدت استفاده کند، نتیجه این استراتژی این است که به خاطر استفاده زیاد از وام‌های کوتاه مدت، ریسک عدم پرداخت به موقع بدهی افزایش خواهد یافت، از سوی دیگر هزینه‌های کمتری از این بابت پرداخت کرده و بازدهی شرکت را افزایش می‌دهد (صمدی و جمشیدی، ۲۰۱۶).

۵- مدیریت بدهی‌های جاری

منابع مالی کوتاه مدت شامل: بستانکاران تجاری؛ اوراق تجاری (اوراق قرضه کوتاه مدت؛ وام بانکی؛ تهیه وجوه از طریق فروش حساب‌های دریافتی؛ وثیقه قرار دادن موجودی کالا برای گرفتن وام‌های کوتاه مدت. جهت تأمین مالی از یک روش استفاده نمی‌شود بلکه پیوسته ترکیبی از این منابع به کار گرفته می‌شود.

۶- اعتبارات تجاری

شرکت‌ها با استفاده از اعتبارات تجاری اقدام به خرید نسبی کالا نموده و به این وسیله بدهی تجاری به وجود می‌آید. شرایط اعتبار: در اعتبارات تجاری موارد زیر باید مشخص شود: زمان شروع دوره اعتبار؛ مدت زمانی که در طی آن باید بدهی پرداخت شود؛ تخفیف نقدی و زمانی که می‌توان از این تخفیف استفاده نمود.

تخفیف نقدی: گاهی اوقات فروشندگان به خریدارانی که زودتر اقدام به پرداخت بدهی کنند تخفیف می‌دهند و چنین شرط می‌کنند مثلاً «۲/۱۰٪ خالص ۳۰» یعنی فروش نسبی ۳۰ روزه اگر تا ۱۰ روز بدهی پرداخت شود از ۲ درصد تخفیف برخوردار می‌شود.

هزینه عدم استفاده از تخفیف: در صورتی که در شرط اعتبار تجاری قید شود که خریدار در صورت پرداخت به موقع می‌تواند a درصد تخفیف بگیرد و شرکت به علت عدم پرداخت به موقع از تخفیف محروم شود عملاً پذیرفتن نوعی هزینه تأمین مالی است.

اوراق تجاری (اوراق قرضه کوتاه مدت): معمولاً شرکت‌های غیر مالی از این اوراق استفاده می‌کنند. شرکت‌هایی که در این اوراق سرمایه گذاری می‌کنند مانند شرکت‌های بیمه، صندوق‌های مشترک سرمایه گذاری و صندوق‌های بازنشستگی می‌باشند. این اوراق توسط مؤسسات مربوط درجه بندی می‌شوند.

موارد استفاده اوراق تجاری عبارتند از: ۱- تأمین مالی برای نیازهای مالی و فصلی؛ ۲- تأمین مالی برای سرمایه در گردش دائمی؛ ۳- استفاده از این اوراق برای زمانی که نیاز به تأمین مالی بلند مدت است بنا به دلائلی امکان تأمین مالی بلند مدت به صرفه نیست؛ ۴- به جای استفاده از وام‌های بانکی.

اوراق تجاری به عنوان یکی از ابزارهای تأمین مالی است زیرا:

اولاً: شرکت‌های منتشر کننده این اوراق هیچ گونه وثیقه‌ای نمی‌دهد. ثانیاً: می‌توان زمان بازپرداخت آن را با توان پرداخت شرکت انتشار دهنده منطبق نمود ثالثاً: هزینه انتشار این اوراق در مقایسه با هزینه مربوط به وام‌های کوتاه مدت کمتر است. رابعاً: زمانی که بانک‌ها سیاست اعتباری انقباضی را اتخاذ می‌کنند یعنی کمتر تمایل به پرداخت وام دارند یکی از راه‌های خوب تأمین مالی است.

البته با همه این محاسن، محدودیت‌هایی هم در این روش وجود دارد که مهمترین آن این است که شرکت نتواند اوراق منتشره را به موقع بفروشد (شرکت از اطمینان لازم نسبت به بازپرداخت بدهی برخوردار باشد).

وام بانکی: وام‌های کوتاه مدت بدون تضمین: یکی از راه‌های تأمین مالی استفاده از وام‌های کوتاه مدت است. وام‌های کوتاه مدت که بانک‌های تجاری به مشتریان خود می‌دهند سه نوع اند:

الف) حد اعتباری: حد اعتباری یک نوع قراردادی است که بین شرکت و بانک تجاری با میزان مشخصی وام برای مدت مشخصی. در این نوع قرارداد بانک خود را ملزم به پرداخت وام نمی‌کند بلکه بستگی به وضعیت صورت های مالی شرکت دارد که از چه درجه مطلوبیتی برخوردار است.

ب) اعتبار در حساب جاری: طبق این قرار داده‌ها بانک‌ها به برخی از مشتریان خود اعتبارات خاصی می‌دهند و شرکت‌ها هر زمان می‌توانند تقاضای وام نموده و به هر میزان از اعتبارات خود استفاده کنند و هر وقت میسر بود در محدوده زمانی تعیین شده آن را پرداخت کنند.

ج) مانده جبرانی: شرکت‌ها اگر بخواهند وام به صورت اعتبار در حساب جاری بگیرند باید یک حداقل مانده در حسابی بدون بهره نزد بانک نگه دارند. مانده جبرانی به صورت های زیر ایجاد می‌شود:

۱. درصدی از حد اعتباری: گیرنده وام درصدی از وام توافق شده را در حساب خود نزد بانک نگه دارد، این مبلغ تا آخرین روز استفاده از وام نزد بانک نگه داری خواهد شد.

۲. درصدی از میزان وام استفاده شده: وام گیرنده باید متناسب با وام مانده جبرانی نگه دارد.

مانده جبرانی موجب افزایش نرخ بهره مؤثر خواهد شد. زمانی نرخ بهره مؤثر وام (از نوع اعتبار در حساب جاری) افزایش خواهد یافت که شرکتی وام بگیرد و مجبور شود از مانده جبرانی استفاده کند. نرخ بهره مؤثر وام مساوی است با بهره وام تقسیم بر خالص مبلغ وام پس از کسر مانده جبرانی.

د) نرخ بهره مؤثر تابع متغیرهایی عبارتند از: ۱) نرخ بهره اسمی؛ ۲) تعداد دوره زمانی؛ ۳) مبلغی که وام گیرنده از وام مورد توافق برداشت می‌کند؛ ۴) میزان مانده جبرانی؛ ۵) درصدی از وام که به عنوان مانده جبرانی باید در حساب جاری باقی بماند.

۷- تأمین مالی از محل حساب های دریافتنی

گرو گذاردن یا وثیقه قرار دادن بعضی از دارایی‌ها طریقه دیگری برای تأمین مالی است. شرکت‌ها می‌توانند موجودی کالا و یا حساب های دریافتنی را وثیقه قرار داده و وام بگیرند و یا می‌توانند اسناد یا حساب های دریافتنی را به سازمان های مالی بفروشند.

۷-۱- تأمین مالی با وثیقه قرار دادن موجودی کالا

در این روش برای دریافت وام، موجودی کالا به عنوان وثیقه نزد بانک قرار داده می‌شود. این روش پس از روش حساب های دریافتنی در درجه دوم اهمیت قرار دارد. ارزش موجودی کالایی که وثیقه قرار می‌گیرد بر اساس بهای تمام شده حساب می‌شود. ویژگی های موجودی کالای مورد وثیقه عبارتند از: نوع کالا؛ قابلیت فروش؛ دوام کالا.

موجودی کالا شامل مواد اولیه، کالای در جریان ساخت، کالای ساخته شده و قطعات یدکی است. آن موجودی کالا به عنوان وثیقه قبول می‌شود که شامل مواد اولیه و یا کالای ساخته شده باشد، ولی اگر وثیقه از نوع شناور باشد تمام موجودی کالا به عنوان موجودی کالا به عنوان وثیقه پذیرفته خواهد شد. قابلیت فروش به دو عمل بستگی دارد: وجود بازار سازمان یافته برای فروش کالا؛ ثبات قیمت در بازار.

موجودی کالای مورد وثیقه باید دو ویژگی ذکر شده را به همراه داشته باشد:

وام با رسید امانی: وام با رسید امانی به بانک این حق را می‌دهد که دارایی‌ها را تحت تصرف خود درآورد.

معمولاً آخرین وسیله برای تأمین مالی در وثیقه قرار دادن موجودی کالا است، لذا این روش تأمین مالی گران‌ترین طریقه تأمین مالی در کوتاه مدت است.

۷-۲- مدیریت دارایی های جاری

مدیریت وجوه نقد: استراتژی های مدیریت وجوه نقد بر اساس دو محور است:

(۱) تهیه و تأمین وجه نقد برای پرداخت های شرکت.

(۲) به حداقل رساندن وجوه راكد شرکت.

این دو هدف ممکن است با یکدیگر در تناقض باشند. باید بین این دو هدف هماهنگی ایجاد کرد. هر چند هدف پرداخت به موقع تعهدات مهم تر از هدف دوم می باشد.

۷-۳- مدیریت اوراق بهادار قابل فروش

گاهی اوقات شرکتها با وجه نقد مزاد روبرو می شوند. مانند فروش فصلی، افزایش سرمایه، و ... و از سوی دیگر مجبورند برای پرداخت های مالیات و سود سهام، وجوهی را کنار بگذارند. از آنجا که نگهداری وجه نقد بازدهش صفر است لذا شرکتها وجوهی را که فعلاً نیاز ندارند می توانند در اوراق بهاداری که قابلیت فروش فوری را داشته باشند سرمایه گذاری کنند. این اوراق، اوراق بهادار رایج در بازارهای پولی است. انواع این نوع اوراق عبارتند از اوراق خزانه، گواهی سپرده نقل و انتقال، اوراق بازرگانی و صندوق های مشترک سرمایه گذاری (تالونپویکا و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۶).

اوراق خزانه: اوراق خزانه اوراقی است که دولت منتشر می کند. کم ریسک ترین نوع اوراق بهادار و یا سرمایه گذاری است. ریسک عدم پرداخت آن صفر است. ریسک نرخ بهره و ریسک بازار آنها نیز بسیار اندک می باشد. به این نوع اوراق، اوراق بهادار بدون ریسک می گویند.

گواهی سپرده قابل انتقال: بانکها این اوراق را منتشر می کنند و مؤید نوعی سپرده مدت دار است. به ارزش اسمی صادر شده و دارای نرخ بهره است (نرخ بهره مکن است ثابت و یا متغیر باشد).

اوراق تجاری (اوراق قرضه کوتاه مدت): این اوراق توسط شرکتها منتشر می شوند، نرخ بهره در آنها قید نمی شود و کمتر از قیمت اسمی به فروش می رسند. بدون وثیقه اند و در تاریخ سررسید به قیمت اسمی باز خرید می شوند و به علت وجود ریسک نرخ بازده آنها بیشتر از نرخ اوراق خزانه است.

صندوق های مشترک سرمایه گذاری: نوعی شرکت سرمایه گذاری اند که در اوراق بهادار با سررسید کمتر از یک سال و ریسک کم سرمایه گذاری می کنند. شرکتها با خرید سهام این صندوقها در آنها سرمایه گذاری نموده و به وسیله سود سهام بازده دریافت می کنند (نه بهره). سود سهام روزانه محاسبه می شود و ماهانه پرداخت می گردد. صندوق آماده است که در هر روز سهام خود را باز خرید کند.

ویژگی های عمده اوراق بهادار رایج در بازارهای پولی: مبلغ خرید؛ نرخ بازده؛ ریسک نرخ بهره (این اوراق اگر قبل از سررسید فروخته شود ممکن است به علت تغییر نرخ بهره ارزش آنها کمتر شود، به طور کلی ریسک نرخ بهره اوراق بهاداری که سررسید بیشتری دارند بیشتر است)؛ ریسک بازار (یعنی احتمال اینکه نتوانیم این اوراق را قبل از سررسید در بازار فعال بفروشیم).

۷-۴- مدیریت حساب های دریافتنی

فروش نسبه کالا همراه است با تشکیل حساب های دریافتنی. حساب های دریافتنی به دو صورت عمده اند:

اعتبارات خرده فروشی؛ اعتبارات تجاری (شرکتی به شرکت دیگر اعتبار می دهد).

¹⁵ Talonpoika et al., 2016

۷-۵- سیاست مدیریت اعتبارات

شرکت‌ها در مدیریت اعتبارات از روش‌هایی استفاده می‌کنند که از نظر ریسک و بازده متناسب باشند. بازده زمانی افزایش می‌یابد که مشتری شرایط اعتبار را رعایت نماید و ریسک در این مورد، احتمال عدم وصول مطالبات و یا احتمال اینکه شرکت برای وصول مطالبات مجبور شود هزینه‌هایی انجام دهد می‌باشد.

ارکان اصلی سیاست مدیریت اعتبارات عبارتند از:

معیارهای اعطای اعتباری به مشتریان؛ گرفتن وثیقه از مشتریان؛ روش وصول مطالبات.

در مورد اعطای اعتبار به مشتریان در دو مورد تصمیم‌گیری می‌شود: شرکت‌هایی که برای بار اول خرید می‌کنند؛ شرکت‌هایی که از مشتریان قدیمی هستند.

در تضمین مطالبات نیز غالباً حساب‌های دریافتی بدون وثیقه‌اند. در مورد کالاهای با دوام بهتر است کالای فروخته شود در رهن شرکت فروشنده قرار گیرد تا وثیقه‌ای برای مطالبات باشد.

۷-۶- ریسک اعتباری

فروش اعتباری با دو نوع ریسک مواجه می‌شود: ریسک عدم پرداخت به وسیله خریدار؛ ریسک از دست دادن مشتری.

اگر مدیر مالی از سیاست محافظه کارانه استفاده کند، چون از عدم وصول مطالبات گریزان است لذا ریسک نوع دوم را می‌پذیرد و اگر مدیر مالی از سیاست جسورانه استفاده می‌کند سعی می‌کند برای از دست ندادن مشتری که از اهمیت بیشتری برخوردار است ریسک نوع اول را بپذیرد و ریسک عدم پرداخت را تحمل نماید.

۷-۷- مدیریت موجودی کالا

موجودی کالا عبارتست از مواد اولیه، کالای در جریان ساخت و کالای ساخته شده. مدیریت موجودی کالا بستگی به موارد زیر دارد:

شناخت انواع کالای مورد نیاز؛ درصد یا نسبت موجودی کالا از کل دارایی‌های شرکت.

عوامل تعیین کننده اصلی سطح موجودی‌ها عبارتند از: میزان فروش؛ مدت زمان؛ ماهیت تکنیکی جریان تولید و دوام کالا.

کالای در جریان ساخت به مدت زمان تولید بستگی دارد و هر چه تکنیک‌های تولید به گونه‌ای باشند که مدت تولید را کاهش دهد موجودی کالای در جریان ساخت کاهش خواهد یافت. میزان کالای ساخته شده به بادوام بودن کالا و سیاست‌های فروش مربوط است.

۷-۸- میزان موجودی کالا

در میزان موجودی کالا باید از سیاست‌ها و روش‌هایی استفاده شود که از یک سو مواجهه با کمبود مواد اولیه و کالای ساخته شده نشویم و از سوی دیگر مواجهه با مازاد موجودی و کالای راکد در انبار نگردیم. در نتیجه در نگهداری کالا دو ریسک وجود دارد:

۱. ریسک کمبود کالا در مورد مواد اولیه منجر به اختلال در فرآیند تولید و در مورد کالای ساخته شده موجب از دست دادن مشتری می‌شود.
۲. ریسک مازاد کالا یعنی شرایطی که شرکت مواجهه با افزایش بیش از حد موجودی کالا می‌شود و موجب افزایش هزینه‌های نگهداری (هزینه انبارداری، هزینه راکد شدن سرمایه و هزینه از مد افتادگی و فاسد شدن کالا است). در مورد ریسک اول می‌توان با ایجاد ذخیره احتیاطی این ریسک را کاهش داد.

۸- تفاوت سرمایه در گردش و سرمایه ثابت

مدیران مالی یا افراد دست اندرکار امور مالی به خوبی بر تفاوت سرمایه ثابت و در گردش وقوف دارند. در حالیکه محاسبه سرمایه ثابت بسیار سهل و آسان است برآورد سرمایه در گردش بسیار مشکل می‌باشد. یک بنگاه اقتصادی به راحتی می‌تواند کل هزینه های احداث کارخانه اعم از مستحقات و ماشین آلات و تجهیزات مورد نیاز و میزان سرمایه گذاری لازم را برآورد نماید. اما مدیران به راحتی سرمایه در گردش مورد نیاز خود را نمی‌توانند محاسبه نمایند. یعنی مدیران نمیتوانند پیش بینی نمایند که X میلیون سرمایه در گردش مورد نیاز است و آن را به راحتی در محل خود هزینه نمایند.

۹- سرمایه در گردش دوره‌ای و دائمی

واحدهای اقتصادی به هر دو نوع سرمایه در گردش دائمی و دوره‌ای نیاز دارند. سرمایه در گردش دائمی آن مبلغی است که منجر به مثبت شدن سرمایه در گردش و یا ایجاد سرمایه در گردش خالص می‌گردد و به معنای میزانی از دارایی جاری است که بیشتر از بدهی جاری است. سرمایه در گردش خالص وجوهی است که باعث فعالیت واحد اقتصادی با آسایش حاشیه امنیت مالی می‌گردد و به واحد اقتصادی اطمینان خاطر می‌بخشد که در پرداخت هزینه حقوق و دستمزد پرسنل، فروشندگان مواد و یا بستنکاران با مشکلی روبرو نخواهد شد. سرمایه در گردش خالص به این مفهوم است که بخشی از سرمایه در گردش از محل بدهی های بلند مدت و یا سرمایه واحد اقتصادی تامین گردیده است.

۱۰- چرخش وجه نقد

چرخه وجه نقد یا دوره گردش وجه نقد عبارتست از دوره‌ای که پول از شرکت خارج می‌شود تا زمانی که پول به شرکت بر می‌گردد یعنی شرکت مواد اولیه خریداری می‌کند (نسیه) پس از مدتی وجوه آن پرداخت می‌شود، مواد اولیه مزبور به کالا تولید شده، کالای تولید شده مدتی در انبار می‌ماند و سپس فروخته خواهد شد و پس از مدتی مطالبات مزبور وصول می‌گردد. دوره گردش وجه نقد فاصله زمانی بین پرداخت بدهی تا وصول مطالبات است. عوامل مؤثر بر سرمایه در گردش عبارتست از: دوره گردش وجه نقد؛ حجم فروش کالا هر چه دوره گردش وجه نقد یا حجم فروش کالا زیادتر باشد، سرمایه در گردش بیشتری مورد نیاز است.

۱۱- اندازه گیری سیاستهای سرمایه در گردش

سیاست سرمایه در گردش هر دوره نسبت به دوره قبل مورد سنجش قرار می‌گیرد. برای تعیین این که سیاست سرمایه در گردش به چه صورت بوده است، در تحقیق حاضر سیاست هر دوره نسبت به دوره قبل مقایسه می‌گردد و تعیین می‌شود که سیاست سرمایه در گردش هر دوره نسبت به دوره قبل به چه صورت تغییر کرده است. آیا سیاست محافظه کارانه‌تر شده است یا جسورانه‌تر؟ برای اندازه گیری سیاست سرمایه در گردش از دو رابطه ۱ و ۲ به عنوان مبنایی به منظور اندازه گیری نوع سیاست و تغییرات آن نسبت به دوره قبل استفاده می‌گردد:

۱. (اوراق بهادار + وجوه نقد) / جاری دارایی‌های

۲. (اوراق بهادار + وجوه نقد) / بدهی‌های جاری

این دو نسبت سرعت توان پرداخت تعهدات را در کوتاه مدت نشان می‌دهد.

۱. قدرت نقدینگی واحد انتفاعی مشخص می‌شود.

۲. سهم وجوه نقد در دسترس در مقایسه با کل دارایی‌های جاری تعیین می‌شود.

۳. سهم منابع مالی کوتاه مدت در دارایی‌های نقد برآورد می‌شود.

نتایج فوق، دلایل راهبرد مدیریت سرمایه در گردش را مشخص می‌سازد.

بر اساس آنچه که در بالا توضیح داده شد، افزایش هم زمان این دو نسبت، درمقایسه با دوره قبل بیانگر این مساله است که سیاست سرمایه در گردش نسبت به دوره قبل محافظه کارانه تر شده است و زمانی که این دو نسبت هم زمان کاهش یابند، بدین معنی است که سیاست سرمایه در گردش جسورانه تر گردیده است. در این صورت اگر حاصل جمع تغییرات این دو نسبت مثبت باشد، به معنی آنست که سیاست محافظه -کارانه تر شده است و در صورتی که حاصل جمع تغییرات این دو نسبت منفی باشد، به معنی جسورانه تر شدن سیاست سرمایه در گردش است (فیلیک و همکاران^{۱۶}، ۲۰۱۷).

۱۲- نتیجه گیری

مدیریت سرمایه در گردش، به دنبال برقراری تعادل حساس بین حفظ نقدینگی برای پشتیبانی از عملیات روزانه و حداکثرسازی فرصت‌های سرمایه گذاری کوتاه مدت است. دلیل عدم موفقیت بخش عمده‌ای از شرکت‌های ورشکسته، وضعیت نامطلوب و مدیریت نامناسب سرمایه در گردش است، حال آن که این شرکت‌ها در بلند مدت وضعیت مالی خوبی دارند، اما به دلیل عدم کفایت سرمایه در گردش، توانایی رقابت خود را از دست داده و از دور خارج می گردند. واحدهای تجاری با بکارگیری سیاست‌های گوناگون در ارتباط با مدیریت سرمایه در گردش می توانند میزان نقدینگی شرکت را تحت تاثیر قرار دهند سرمایه در گردش نیازهای مالی کوتاه مدت موسسه تجاری را برآورده می کند. سرمایه در گردش یک سرمایه معاملاتی است که بیشتر از یک سال در شرکت باقی نمی ماند. وجهی که در این اقلام سرمایه گذاری می شود در طول عملیات تجاری تغییر می یابد. در مدیریت سرمایه در گردش، قابلیت گردش معاملات و نقدینگی نه فقط بر تصمیمات کوتاه مدت مالی سازمان اثر می گذارد بلکه بر کارایی ایجاد ارزش و عملکرد عادی پایدار نیز تاثیر می گذرد. گردش بالای موجودی کالا برای بهبود عملکرد رقابتی بازار محصول سازمان مفید است. همانطوری که گردش خون در بدن انسان جهت حفظ زندگی یک نیاز خیلی مهم است گردش وجه نقد برای تداوم عملیات تجاری بسیار ضروری است. راهبرد همراه با ریسک بالا و بازدهی بالا و تاکید بیشتر بر راهبرد تامین مالی به یک سیاست جسورانه اشاره دارد، ریسک پایین تر و یک بازدهی پایین تر یک راهبرد معتدل نامیده می شود و در نهایت انتخاب یک استراتژی با پایین ترین سطح ریسک و بازدهی یک سیاست محافظه کارانه نامیده می شود (صمدی و جمشیدی، ۲۰۱۶).

¹⁶ Filbeck et al., 2017

منابع

1. Singh, H. P., Kumar, S., & Colombage, S. (2017). Working Capital Management and Firm Profitability: A Meta-Analysis. *Qualitative Research in Financial Markets*, 9(1).
2. Abor, J. Y. (2017). Working Capital Management. In *Entrepreneurial Finance for MSMEs* (pp. 225-255). Springer International Publishing.
3. Hamid, M., Ahmad, S., Haider, Z., & Rehman, S. U. (2017). Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Case Study from Textile Sector of Pakistan.
4. Samadi, R., & Jamshidi, M. M. (2016). A Survey On The Relationship Between Aggressive Strategies In Working Capital Management And Productivity In Listed Companies In Tehran Stock Exchange. *Journal of Administrative Management, Education and Training*, 12(2), 120-129.
5. Talonpoika, A. M., Kärri, T., Pirttilä, M., & Monto, S. (2016). Defined strategies for financial working capital management. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 277-294.
6. Filbeck, G., Zhao, X., & Knoll, R. (2017). An analysis of working capital efficiency and shareholder return. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48(1), 265-288.
7. Martin, N. (2016). Working capital management: implementation of integrated inventory management solutions for raw materials
8. Lamberson, M. (1995). Changes in working capital of small firms in relation to changes in economic activity. *American Journal of Business*, 10(2), 45-50.
9. Chakraborty, P. K., & Bandopadhyay, K. (2007). Strategic Working Capital Management: Case of a Turnaround Company. ICFAI Reader.
10. Singh, J. P., & Pandey, S. (2008). Impact of working capital management in the profitability of Hindalco Industries Limited. *The IUP Journal of Financial Economics*, 6(4), 62-72.
11. Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. *Journal of business finance & Accounting*, 30(3- 4), 573-588.
12. Mehmet, D. E. N., & Eda, O. R. U. C. (2009). Relationship between efficiency level of working capital management and return on total assets in ise (istanbul stock exchange). *International journal of Business and Management*, 4(10), 109.
13. Agarwal, H. (1983). Efficiency of working capital and corporate profitability. *Financial Practice and Education*, 8(2), 37-45.
14. Song, Z., Liu, D., & Chen, S. (2012). A decision engineering method to identify the competitive effects of working capital: A neural network model. *Systems Engineering Procedia*, 5, 326-333.

Recognition of Value Creation through Effective Management of Working Capital

Bitā Soltāni Lorgāni¹

¹ *Business Management, Marketing, Islamic Azad University Central Tehran Branch, Iran*

Abstract

Accounting is one of leading sciences in the context of human sciences that have been progressing. Value creation through financial operations is one of objectives of this science. Working capital management of firm is one way for value creation. Working capital management ascertains competitive efficiency of the firm and management efficiency in a broad field. The way of working capital creation is worth discussing if it affects competitive effect of market positively in financial engineering. Working capital is a capital or money used to protect daily operations of organization. This issue points out that capital has been invested in all current assets or the difference between current assets and debts, which has been used for production in long-term investment, has been invested. Many of researchers have studied working capital management and their results have indicated that working capital management would determine interests of competition in investment market and operational efficiency in a broad scope. This paper discusses the concept of working capital as a central core of matter and effects of working capital management as branches of topic through reviewing theoretical literature.

Keywords: Accounting, Working Capital Management, Company Strategy, Value Creation
