

ادبیات مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت‌های تولیدی

اکرم تفتیان

استادیار، گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران.

taftiyan@gmail.com

اعظم باکفایت

دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران.

F_d90@yahoo.com

چکیده

مدیریت سرمایه در گردش به صورت یک بخش تخصصی واحد تجاری است که تعداد زیادی از مدیران روزانه تمام انرژی و وقت خود را صرف اداره سرمایه در گردش می‌نمایند. از دیدگاه مدیران مالی، مدیریت سرمایه در گردش یک مفهوم ساده و روشن است که نشان دهنده توانایی شرکت در درک تفاوت بین دارایی‌ها و بدهی‌های کوتاه مدت است. از طرف دیگر سودآوری شرکت از مهمترین شاخص‌های عملکرد مالی یک شرکت می‌باشد که سهام‌داران و پژوهشگران به دنبال تحلیل آن هستند. همچنین مدیریت سرمایه در گردش و تدابیر سودآوری شرکت‌ها از زمینه‌های مختلف با یکدیگر مرتبط بوده و بررسی این ارتباط از اهمیت بالایی برخوردار است که این تحقیق به بررسی مدیریت سرمایه در گردش و تدابیر سودآوری شرکت‌ها می‌پردازد. با بررسی مولفه‌های سرمایه در گردش، نتایج بیان‌کننده این هستند که مدیریت سرمایه در گردش می‌تواند با کاهش میزان موجودی‌ها و تعداد روزهای دوره وصول مطالبات برای شرکت ارزش آفرینی کند. علاوه بر این کوتاه‌تر ساختن چرخه تبدیل به نقد هم موجب بهبود سودآوری شرکت‌ها می‌شود.

کلیدواژه: مدیریت سرمایه در گردش، سودآوری، شرکت‌های تولیدی

۱- مقدمه

سرمایه در گردش از اقلام مهم دارایی‌های واحدها و بنگاه‌های اقتصادی تلقی می‌شود که در تصمیمات مالی نقش قابل توجهی دارد. توسعه کمی و کیفی فعالیت‌های تجاری، توسعه کمی و کیفی قلمرو مدیریت مالی را به دنبال داشته و به طبع آن مدیریت مالی را پیچیده نموده است. تداوم فعالیت‌های بنگاه‌های اقتصادی تا میزان زیادی به مدیریت منابع کوتاه مدت آن بستگی دارد؛ زیرا فعالیت‌های عملیاتی در یک دوره عادی که معمولاً سالانه است به شناخت سرمایه در گردش و مدیریت مطلوب آن مربوط می‌شود؛ بطوریکه از این طریق، نتایج مورد انتظار تحقق یابد و امکان تداوم فعالیت در بلند مدت فراهم شود. یکی از مهمترین بحث‌های مدیریت یک واحد انتفاعی، مدیریت سرمایه در گردش آن واحد انتفاعی است که نقش قابل توجهی در رشد و بقای واحد انتفاعی ایفا می‌کند. مدیریت سرمایه در گردش به دو گروه مدیریت دارایی‌های جاری و مدیریت بدهی‌های جاری تقسیم می‌شود. ایجاد تعادل در دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری از اهمیت خاصی برخوردار است؛ به طوریکه تصمیم‌گیری در مورد یکی بر روی دیگری تاثیر زیادی می‌گذارد. در اداره امور سرمایه در گردش یک واحد تجاری استراتژی‌های گوناگونی وجود دارد که از تلفیق استراتژی دارایی‌های جاری^۱ و استراتژی بدهی‌های جاری^۲ حاصل می‌شود. مدیریت سرمایه در گردش واحد تجاری در شرایط مختلف باید استراتژی‌های مناسبی را برای شرکت انتخاب نماید تا بتواند به نحو کارآمد دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری را اداره نماید و تامین مالی اقتصادی صورت گیرد و بدین طریق بازده شرکت را بالا برده و ثروت سهامداران را حداکثر نماید. به عبارتی ارزش افزوده مدیریت سرمایه در گردش بسیار حائز اهمیت است.

¹ Current Assets Strategy

² Current Liabilities Strategy

اصطلاح «سرمایه در گردش» بر سرمایه گذاری شرکت در دارایی‌های کوتاه‌مدت مانند وجوه نقد، اوراق بهادار کوتاه‌مدت، حساب‌های دریافتی و موجودی کالا دلالت می‌کند [۱]. به بیان دقیق‌تر، این دارایی‌ها از طریق بدهی‌های کوتاه‌مدت مانند حساب‌های پرداختی کوتاه‌مدت و استقراض‌های کوتاه‌مدت تامین می‌شوند؛ بنابراین سرمایه در گردش خالص با کم کردن بدهی‌های جاری از دارایی‌های جاری مشخص می‌شود. مدیریت سرمایه در گردش تصمیمی مربوط به سرمایه در گردش و تامین مالی کوتاه‌مدت است که شامل مدیریت رابطه میان دارایی‌های کوتاه‌مدت شرکت و بدهی‌های کوتاه‌مدت آن می‌شود و شرکت را قادر به ادامه عملیات و در اختیار داشتن نقدینگی کافی برای پرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت (که سررسید آن‌ها فرا رسیده) و هزینه‌های عملیاتی آتی می‌سازد که مهم‌ترین هدف مدیریت سرمایه در گردش است.

سرمایه در گردش یا پول مورد نیاز برای عملیات روز به روز یک شرکت، به عنوان یک سرمایه گذاری در سرمایه شرکت در دارایی‌های جاری و استفاده از بدهی‌های جاری به منظر تأمین مالی سرمایه گذاری‌ها اشاره دارد. مدیریت این دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری در ایجاد ارزش برای سهامداران مهم است. اگر یک شرکت می‌تواند سرمایه گذاری خود را که به دارایی‌های جاری گره خورده است به حداقل برساند، بودجه حاصل را می‌توان در پروژه‌های ایجاد کننده ارزش، سرمایه گذاری نمود که موجب افزایش فرصت‌های رشد شرکت و بازده سهامداران می‌گردد. با این حال، مدیریت یک شرکت همچنین می‌تواند تلاش نماید تا با مشکلات نقدینگی مقابله نماید که دلیل آن هم عموماً سرمایه گذاری ناکافی در سرمایه در گردش است. هدف نهایی این پژوهش، بررسی مدیریت سرمایه در گردش و رابطه آن با سودآوری شرکت‌های تولیدی و بررسی شکاف‌های مطالعاتی که تا بحال نادیده گرفته شده، می‌باشد. در این پژوهش پس از بیان مبانی نظری، مولفه‌های سرمایه در گردش ارائه می‌شود. بخش آخر مقاله نیز، به بیان نتیجه‌گیری و پیشنهادها اختصاص دارد.

۱-۱- تاریخچه و مبانی نظری

اصطلاح سرمایه در گردش از دوره‌گردان کهن آمریکایی ریشه می‌گیرد. دوره‌گردان گاری خود را از اجناس مختلف پر می‌کردند و برای فروش آن‌ها به جاده می‌زدند. به این اجناس سرمایه در گردش گفته می‌شد زیرا چیزهایی بودند که واقعاً می‌فروختند یا از آن «عایدی» داشتند و کسب سود می‌کردند. گاری و اسب دارایی‌های ثابت بودند. دوره‌گرد معمولاً صاحب اسب و گاری بود، بنابراین اسب و گاری توسط سرمایه «خالص» تأمین شده بودند اما وجه مورد نیاز برای خرید اجناس را استقراضی بود. این استقراض‌ها وام‌های سرمایه در گردش نامیده می‌شدند و باید پس از هر بار دوره‌گردی بازپرداخت می‌شدند تا صحت اعتبار به بانک ثابت شود. اگر دست‌فروش قادر به بازپرداخت وام بود، آنگاه بانک وام دیگری به او پرداخت می‌کرد و بانک‌هایی که از این روند پیروی می‌کردند به استفاده از «شیوه بانکداری صحیح» معروف بودند [۲]. اصطلاح سرمایه در گردش معمولاً در مورد سرمایه لازم برای کار روزانه مرتبط با یک کسب‌وکار به کار می‌رود، مثلاً برای فروش مواد خام، برای تأمین هزینه‌های روزانه درزمینه حقوق و مواجب، اجاره‌بها، مالیات، تبلیغات و از این قبیل؛ اما هنوز راجع به معنی دقیق اصطلاح سرمایه در گردش اختلافات زیادی میان مسئولان و متصدیان مختلف در زمینه امور مالی (سرمایه‌گذاران، حسابداران، بازرگانان و اقتصاددان‌ها) وجود دارد. سرمایه در گردش به‌عنوان «مازاد دارایی‌های جاری بر بدهی‌های جاری» تعریف می‌شود. با این حال، طبق فرهنگ واژگان حسابداری، میان جریان ورودی و جریان خروجی پول تفاوت است. از نقطه نظر آرنولد (۲۰۰۸)، تعریف سرمایه در گردش این موارد را در برمی‌گیرد: «موجودی مواد، سوخت، کالاهای نیمه‌ساخته شامل کالاهای در دست‌ساخت و کالاهای آماده فروش و محصولات فرعی؛ وجه نقد در گردش و موجود در بانک و کل مبلغ جبری بستانکاران مختلف که شامل وجوه پرداختی واریز نشده کارخانه، مثل اجاره‌بها، دستمزدها، نرخ بهره و سود سهام می‌باشد؛ همچنین خرید کالا و خدمات؛ وام‌های کوتاه‌مدت و پیش‌پرداخت‌ها و بدهکاری‌های متفرقه شامل: مبالغ بدهی به کارخانه به واسطه فروش کالا و خدمات و پیش‌پرداخت‌های مالیاتی». از سوی دیگر، اصطلاح سرمایه در گردش اغلب «سرمایه در جریان» نیز اطلاق می‌شود که غالباً به دارایی‌هایی اشاره دارد که با سرعتی نسبی از شکلی به شکل دیگر تبدیل می‌شوند. به این معنی که ابتدا وجه نقدند، سپس به ماده خام و بعد به محصولات در دست‌ساخت یا آماده فروش تبدیل می‌شوند و محصولات فروخته می‌شوند در نهایت توسط بدهکاران نقد می‌شوند [۱]. علاوه

¹ Aenold

بر این، شین و سونن^۱ (۱۹۹۸) سرمایه در گردش را این‌گونه تعریف می‌کنند: «فاصله زمانی میان هزینه کردن پول برای مواد خام و وصول پول در ازاء فروش محصولات تمام شده.» به طور خلاصه، سرمایه در گردش به معنی وجه (سرمایه) موجود و مورد استفاده برای عملیات روزانه یک شرکت است که عموماً شامل آن بخش از دارایی‌های کسب‌وکار می‌شود که در عملیات جاری آن کسب‌وکار یا در رابطه با آن استفاده می‌شوند. از این گذشته، به وجوهی اطلاق می‌شود که، طی یک دوره حسابداری برای تولید نوعی درآمد جاری همساز با هدف اصلی بقای شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرند. با نظر به تعریف بالا از سرمایه در گردش، در ادامه به مؤلفه‌های سرمایه در گردش، انواع سرمایه در گردش، عوامل تعیین‌کننده نیاز سرمایه در گردش، مدیریت سرمایه در گردش، سیاست سرمایه در گردش، تدابیر مربوط به نقد کردن و سودآوری و دادو ستد میان نقد کردن و سودآوری به شیوه‌ای سیستماتیک پرداخته می‌شود.

۲-۱- مؤلفه‌های سرمایه در گردش

مفهوم اساسی سرمایه در گردش طی سال‌ها دستخوش تغییرات قابل توجهی قرار گرفته است. این مفهوم چند دهه پیش به عنوان تدبیری برای توانایی بدهکار به عمل به تعهدات خود در صورت تبدیل به نقدینگی تلقی می‌شد. دغدغه اولیه این بود که آیا دارایی‌های جاری قدرت نقدشوندگی سریع برای پرداخت بدهی‌ها دارند یا خیر. برای استفاده از این تدبیر، غالباً از دوره‌ای یک‌ساله برای دسته‌بندی دارایی‌ها و بدهی‌های دارای موعده پرداخت ظرف یک سال به منظور تأمین سرمایه در گردش استفاده می‌شد. در سال‌های اخیر، کانون توجه از این دیدگاه نقدینگی برداشته شده و تمرکز بر توانایی شرکت در پرداخت دیونی که موعده پرداختشان سررسیده است از محل وجوه حاصل از عملیات جاری گذاشته شده است. در این حالت، سرمایه در گردش سنجش پویای حاشیه سود یا سرمایه اضافی برای پرداخت بدهی‌های جاری است. برای درک سرمایه در گردش بهتر است از جنبه‌های مختلف سرمایه در گردش دانش و شناختی پایه‌ای داشته باشیم. برای شروع، در رابطه با سرمایه در گردش دو مفهوم خالص و ناخالص وجود دارند.

سرمایه در گردش ناخالص (GWC): عموماً با دارایی‌های کلی شرکت سروکار دارد. این سرمایه عبارت است از کل وجه نقد و معادل وجه نقدی که یک کسب و کار برای گرداندن خود در دست دارد. معادل‌های وجه نقد می‌توانند شامل موجودی، حساب‌های دریافتی و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار قابل معامله که می‌توانند ظرف یک سال، نقد شوند. به طور کلی، سرمایه در گردش ناخالص صرفاً به کل دارایی‌های جاری شرکت گفته می‌شود [۱].

سرمایه در گردش خالص (NWC): به معنی میزان دارایی‌ها یا وجه نقدی است که بعد از کسر بدهی‌های جاری یک شرکت از کل دارایی‌های جاری آن باقی می‌ماند [۴]. منظور از بدهی‌های جاری طلب افراد غیر وابسته به شرکت است که سررسید پرداخت آن‌ها طی یک سال حسابداری است و شامل بستانکاری اعتباردهندگان کالا، قبوض پرداختنی، بدهی به بانک و هزینه‌های متعلقه می‌شود. به بیان ریاضی:

$$\text{سرمایه در گردش} = \text{بدهی‌های جاری} - \text{دارایی‌های جاری}$$

در این معادله سرمایه در گردش خالص می‌تواند مثبت یا منفی باشد. سرمایه در گردش خالص مثبت زمانی حاصل می‌شود که دارایی‌های جاری از بدهی‌های جاری افزون باشند و سرمایه در گردش خالص منفی زمانی حاصل می‌شود که بدهی‌های جاری بیشتر از دارایی‌های جاری باشند. بنابر گفته بریگم و هوستون (۲۰۰۳)، هر دو جنبه (مثبت و منفی) سرمایه در گردش خالص حائز اهمیت یکسانی برای مدیریت هستند. بنابراین، سرمایه در گردش مثبت تمرکز خود را بر سرمایه‌گذاری بهینه در دارایی‌های جاری می‌گذارد، در حالی که سرمایه در گردش منفی وضعیت نقدینگی شرکت را نشان می‌دهد و نشان می‌دهد چه اندازه از نیاز سرمایه در گردش می‌تواند از محل منابع بودجه‌ای دائمی تأمین مالی شود [۴].

۳-۱- انواع سرمایه در گردش

بیشتر کسب و کارها دچار نوسانات دوره‌ای یا فصلی می‌شوند. برای مثال، شرکت‌های ساختمانی در بهار و تابستان در اوج فعالیت خود هستند و اوج فعالیت کسب و کارهای خرده‌فروشی در کشورهای مختلف متفاوت است و تولیدکنندگانی که هم شرکت‌های ساختمانی و هم خرده‌فروشان را تأمین می‌کنند نیز از همین الگو تبعیت می‌کنند. به همین ترتیب، تمام کسب و کارها باید هنگام قدرتمند بودن اقتصاد بر دارایی‌های جاری خود بی‌افزایند اما هنگامی که اقتصاد رو به کساد می‌گذارد مجبور به فروش موجودی خود به قیمت ارزان می‌شوند و حساب‌های دریافتی‌شان کاهش می‌یابد. بنابراین سرمایه در گردش، به دو گونه مهم سرمایه در گردش دائمی و سرمایه در گردش موقت تقسیم‌بندی می‌شود که در زیر به طور خلاصه به آن‌ها پرداخته می‌شود [۳].

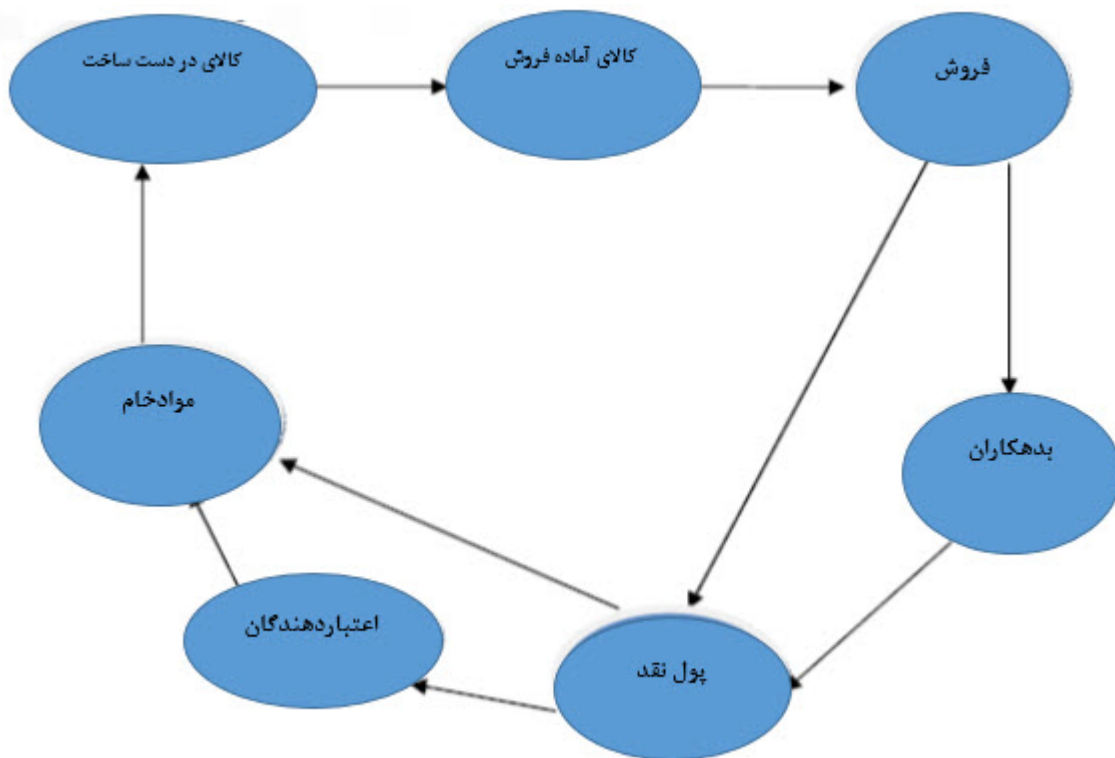
سرمایه در گردش دائمی: به آن سرمایه در گردش ثابت نیز می‌گویند و به حداقل میزان سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش برمی‌گردد که در همه اوقات برای انجام حداقل میزان فعالیت‌های کسب و کار مورد نیاز است (بریگم و هوستون، ۲۰۰۳). به عبارت دیگر، این نوع سرمایه نماینده دارایی‌های جاری مورد نیاز بر مبنایی مداوم و لاینقطع طی کل سال است. از این گذشته، سرمایه در گردش عمر محدودی دارد و معمولاً از یک سال تجاوز نمی‌کند، در عمل بخشی از سرمایه‌گذاری در آن همیشه دائمی است. از آنجا که کارخانه‌ها عمر نسبتاً طولانی‌تری دارند و تولید در انتهای یک دوره حسابداری مشخص متوقف نمی‌شود، بخشی از سرمایه‌گذاری همیشه به شکل ماده خام، کالای در دست ساخت، کالای آماده فروش، بدهی‌های دفتری و وجه نقد باقی می‌ماند. سرمایه‌گذاری در این مؤلفه‌های سرمایه در گردش صرفاً به سال بعد منتقل می‌شود. به این میزان حداقل سرمایه‌گذاری در دارایی‌های جاری که لازمه تداوم کسب و کار بدون وقفه است سرمایه در گردش دائمی گفته می‌شود [۵]. این سرمایه از طریق بدهی بلندمدت تأمین می‌شود.

سرمایه در گردش موقت: این سرمایه به عنوان سرمایه در گردش گذرا یا در جریان نیز شناخته می‌شود که میزان سرمایه‌گذاری موردنیاز برای سامان‌دهی به نوسانات موجود در فعالیت‌های کسب و کار است. فابوزی و پترسون (۲۰۰۳) آن را سرمایه در گردش نشأت گرفته از نوسانات فصلی کسب و کار یک موسسه تعریف کردند. از آنجا که شرکت‌ها و مؤسسات مجبور به حفظ این شکل از سرمایه در گردش در سراسر سال (یا سال به سال) نیستند، شاید بهتر باشد از منابع سرمایه‌ای کوتاه‌مدت (اعتبار بانکی) به جای منابع بلندمدت به منظور برآورده ساختن نیازهای موقت استفاده کنند. به عبارت دیگر، این نوع سرمایه نماینده دارایی‌های جاری افزوده مورد نیاز در زمان‌های مختلف طی سال عملیاتی است. برای مثال، برای پشتیبانی از فروش طی دوره اوج فروش نیاز به نگهداری موجودی اضافه است (سرمایه در گردش فصلی). به همین شکل، حساب‌های دریافتی نیز افزایش می‌یابند و باید طی دوره‌های فروش بالا تأمین مالی شوند. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاری در موجودی انبار، حساب‌های دریافتی نیز افزایش می‌یابند و قبیل موارد در دوره‌های کساد بازار کاهش خواهند یافت (سرمایه ویژه در گردش). سرمایه در گردش موقت در طول زمان و با توجه به الزامات ویژه و نیازهای فصلی عملیات هر شرکت در نوسان است، در حالی که سرمایه در گردش دائمی با بزرگ‌تر شدن شرکت طی زمان تغییر می‌یابد. از این گذشته، سرمایه در گردش موقت از محل بدهی‌های کوتاه مدت تأمین مالی می‌شود [۵].

۴-۱- مدیریت سرمایه در گردش

به منظور درک اهمیت سرمایه در گردش لازم است به شناختی از چرخه سرمایه در گردش که به عنوان هسته اصلی مدیریت سرمایه در گردش توصیف شده است دست یابیم. آرنولد (۲۰۰۸) بیان می‌کند که چرخه سرمایه در گردش تمام ابعاد مهم عملیات کسب و کار را در بر می‌گیرد. کاملاً واضح است که مدیریت نامطلوب تنها یک واحد در این چرخه ممکن است موجب مشکل بزرگی برای نهاد بی‌جانی شود که می‌تواند به مرگ آن بیانجامد. بنابراین مدیریت سرمایه در گردش و تعادل میان مؤلفه‌های سرمایه در گردش اهمیت بسیار زیادی برای اداره درست و بی‌دردسر یک کسب‌وکار دارد. همین‌طور، هدف اصلی مدیریت مالی به حداکثر رساندن ثروت سهام‌داران است و دستیابی به چنین هدفی مستلزم ایجاد فروش کافی و سود کافی است. با این حال، فروش فوراً به پول نقد تبدیل نمی‌شود. فاصله زمانی میان خرید اقلام موجود (مواد خام یا کالا) برای تولید و تبدیل آن‌ها به پول نقد را چرخه عملیاتی یا چرخه سرمایه در گردش می‌نامند [۶]. بنابراین، نمودار زیر چارچوب چرخه سرمایه در گردش یک شرکت را نشان می‌دهد:

شکل ۱: چرخه سرمایه در گردش



منبع: آرنولد (۲۰۰۸).

در چرخه سرمایه در گردش که در بالا نشان داده شده است دیده می‌شود که بودجه سرمایه‌گذاری شده در عملیات و فعالیت‌ها به صورت چرخه‌ای دوباره به پول نقد تبدیل می‌شوند. مسلماً مدت زمانی طول می‌کشد تا این چرخه کامل شود. هرچه مدت زمان این تبدیل طولانی‌تر باشد، چرخه عملیات نیز طولانی‌تر خواهد بود. یک چرخه عملیات استاندارد می‌تواند هر مدت زمانی طول بکشد اما عموماً از یک سال مالی تجاوز نمی‌کند. به هر حال، اگر امکان تکمیل فوری این تسلسل (چرخه سرمایه در گردش) وجود داشت، نیازی به دارایی‌های جاری (سرمایه در گردش) نیست. اما از آنجا که چنین چیزی غیرممکن است، شرکت ناگزیر از داشتن دارایی‌های جاری است. بدان سبب که جریان‌های ورودی و خروجی نقدی در عملیات کسب و کار در تطابق با هم نیستند، شرکت باید برای عمل به تعهدات کوتاه‌مدت خود از طریق مدیریت مناسب مؤلفه‌های سرمایه در گردش خود نقدینگی در دست داشته باشد. بنابراین، مدیریت سرمایه در گردش با عمل برنامه‌ریزی، سازمان‌دهی و کنترل مؤلفه‌های سرمایه در گردش (دارایی‌ها و بدهی‌های جاری) مانند پول نقد، موجودی حساب بانکی، موجودی کالا، حساب‌های دریافتی، حساب‌های پرداختی، اضافه برداشت‌ها و وام‌های کوتاه‌مدت سر و کار دارد [۳]. در تعریف واتسون و بریگم (۱۹۷۷) مدیریت سرمایه در گردش مربوط به مشکلاتی دانسته شده است که در تلاش برای مدیریت دارایی‌های جاری، بدهی‌های جاری و رابطه متقابل که میان آن‌ها وجود دارد به وجود می‌آیند. این در حالی است که اسمیت^۱ (۱۹۸۰) اظهار می‌کند که مدیریت سرمایه در گردش به معنی اداره تمام جنبه‌های مربوط به دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری است. مدیریت سرمایه در گردش معمولاً با دو سؤال اساسی سرو کار دارد: اول، میزان مناسب دارایی‌های جاری، هم در کل و هم برای هر حساب مشخص، چقدر است. دوم، این دارایی‌های جاری چگونه باید تأمین شوند؟ بنابراین، در مورد مسائل مختلف مربوط به مدیریت هر یک از مؤلفه‌های سرمایه در گردش در زیر توضیح مختصری داده شده است:

۱-۴-۱- مدیریت حساب‌های دریافتی

^۱ Smith

کسب و کارها یا فروشنده محصولات یا ارائه‌دهنده خدمات به مشتریان خود هستند. آن‌ها خواهان به حداکثر رساندن فروش خود هستند. بنابراین، به منظور افزایش سطح فروش خود از سیاست‌های جذب مشتری استفاده می‌کنند و یکی از این سیاست‌ها ارائه نوعی اعتبار تجاری است. اعتبار تجاری اساساً به موقعیتی گفته می‌شود که در آن شرکت محصول خود را اکنون می‌فروشد و مبلغ آن را در تاریخ معینی در آینده دریافت می‌کند. فابوزی و پترسون (۲۰۰۳) خاطر نشان کرده‌اند که زمانی که شرکتی به مشتریان اجازه پرداخت مبلغ محصولات یا خدمات را در تاریخی در آینده می‌دهد، حساب‌های دریافتی را ایجاد می‌کند یا اعتبار تجاری رجوع می‌کند. حساب‌های دریافتی (اعتبار تجاری) نیز هزینه فرصت مربوط به خود را دارند، زیرا شرکت نمی‌تواند این پول را جای دیگری سرمایه‌گذاری کند تا زمانی و مگر آن که حساب‌های دریافتی خود را وصول کند. بیشتر شدن حساب‌های دریافتی، می‌تواند به واسطه افزایش فروش موجب افزایش سود نیز بشود اما این امکان نیز وجود دارد که به خاطر بالا رفتن هزینه فرصت پول سرمایه‌گذاری شده در حساب‌های دریافتی و بدهی‌های غیر قابل وصول تأثیر چنین تغییری چندان احساس شود. از این رو، به تحلیلی دقیق نیاز است و مدیریت مناسب کار اجباری مدیران اعتبار شرکت محسوب می‌شود. بنابراین، هدف مدیریت حساب‌های دریافتی به حداکثر رساندن ارزش شرکت از طریق دستیابی به توازن میان ریسک و سودآوری است. به این منظور، مدیر مالی باید به ارزش بهینه (و نه بیشینه) فروش دست یابد و هزینه حساب‌های دریافتی، هزینه وصول، هزینه‌های اداری، مطالبات غیرقابل وصول و هزینه فرصت بودجه مسدود شده در حساب‌های دریافتی را کنترل کند. از این گذشته، مدیر مالی باید بر اساس سیاست اعتباری عرضه شده به مشتریان بدهکاران را در حداقل ممکن نگه دارد، تخفیف‌های نقدی متناسب با هزینه حساب‌های دریافتی و هزینه فرصت بودجه مسدود شده در دریافتی‌ها پیشنهاد دهد [۷]. در واقع، به مدیریت اعتبار تجاری باید از جنبه تحلیل هزینه و سود نظر شود که شامل سیاست‌های اعتبار و وصول شرکت‌ها در زمینه حفظ حساب‌های دریافتی می‌شود.

نظارت بر حساب‌های دریافتی

شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از جداول زمانی و نسبت‌های مالی بر نحوه مدیریت حساب‌های دریافتی نظارت کنند. در تحلیل زمان‌بندی، حساب‌های دریافتی شرکت بر مبنای تعداد روزهای موعد پرداخت پس از فروش به دسته‌های مختلفی، مانند ۱ تا ۳۰ روزه، ۳۱ تا ۴۰ روزه، ۴۱ تا ۵۰ روزه و از این قبیل طبقه‌بندی می‌شوند که به مدیران کمک می‌کند تصور دقیق‌تری از وصول‌ها داشته باشند. این جدول زمانی می‌تواند حساب‌های دریافتی را بر اساس تعداد آن‌ها در هر گروه زمانی یا بر اساس مجموع مبلغی که حساب‌های دریافتی در هر گروه زمانی نشان می‌دهند نمایش دهند. به این ترتیب، هر چه تعداد حساب‌ها یا مبالغ در گروه‌های زمانی کوتاه‌تر بیشتر باشد، وصول سریع‌تر انجام خواهد شد [۵]. این در حالی است که از نسبت مالی می‌توان برای رسیدن به تصویری از این که مدیر اعتباری با چه سرعتی حساب‌های دریافتی را وصول خواهد کرد استفاده کرد. بنابراین، متوسط دوره وصول (ACP) نمایانگر میانگین روزهایی است که شرکت باید منتظر بماند تا مطالباتش نقد شوند. این میانگین از راه تقسیم حساب‌های دریافتی بر فروش خالص و ضرب کردن حاصل در ۳۶۵ به دست می‌آید:

$$365 \times (\text{فروش} / \text{حساب‌های دریافتی}) = \text{متوسط دوره وصول (ACP)}$$

این نسبت کیفیت بدهکاران را می‌سنجد. یک دوره وصول کوتاه‌مدت از پرداخت به موقع بدهکاران حکایت می‌کند و احتمال وقوع بدهی‌های غیرقابل وصول را کاهش می‌دهد. به همین شکل نیز دوره وصول بلندمدت از عملکردی سهل‌انگارانه و ناکارآمد در زمینه وصول اعتبارات حکایت می‌کند. مقرر کردن نوعی دوره وصول بدهی استاندارد کار مشکلی است [۲].

۲-۴-۱- مدیریت موجودی کالا

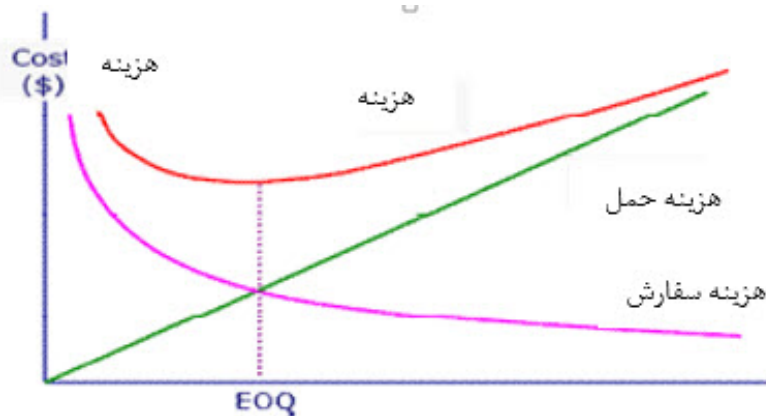
موجودی کالا یکی از مؤلفه‌های مهم دارایی‌های جاری محسوب می‌شود و به معنای کالاهای فیزیکی ذخیره شده، برای فروش نهایی است. موجودی کالا شامل مواد خام، کالاهای در دست ساخت و کالاهای آماده فروش می‌شود. درست مانند حساب‌های دریافتی، میزان موجودی کالا بستگی زیادی به فروش دارد. حساب‌های دریافتی پس از فروش افزوده می‌شود، موجودی کالا باید پیش از فروش اندوخته شود. ضرورت پیش‌بینی فروش قبل از مقرر کردن موجودی موجب می‌شود مدیریت موجودی کار دشواری باشد [۲].

مدیریت موجودی به سرمایه‌گذاری بهینه در موجودی کالا اشاره دارد که نه باید آن قدر کم باشد که تأثیر نامطلوبی بر تولید بگذارد و نه باید آن قدر زیاد باشد که بودجه را بدون آن که ضرورتی داشته باشد مسدود کند. سرمایه‌گذاری بیش از حد در

موجودی کالا برای کسب و کار مقرون به صرفه نیست و بی‌فایده است. نه سرمایه‌گذاری بیش از حد و نه سرمایه‌گذاری ناکافی در موجودی کالا مطلوب نیست [۵]. به این ترتیب، شرکت باید ما بین این دو نقطه خطر عمل کند. به علاوه، مدیریت موجودی مناسب مستلزم هماهنگی نزدیک میان بخش‌های فروش، خرید، تولید و تأمین مالی است. بخش فروش/بازاریابی معمولاً اولین بخشی است که متوجه تغییر در تقاضا می‌شود. این تغییرات باید در برنامه‌های خرید و تولید شرکت لحاظ شوند و مدیر مالی باید هرگونه تدارک مالی مورد نیاز برای پشتیبانی از افزایش موجودی کالا را ترتیب دهد. عدم هماهنگی میان بخش‌های مختلف، پیش‌بینی‌های نادرست برای فروش یا هر دو این عوامل می‌توانند به فاجعه منجر شوند [۵]. به طور کلی، هدف مدیریت موجودی تعیین و حفظ حد بهینه سرمایه‌گذاری شرکت در موجودی کالا است. در عین حال، به مهار هزینه‌های سفارش و رساندن موجودی کالا به کمترین حد ممکن کمک می‌کند.

همانطور که بخش بالا قابل طرح است، لزومی ندارد که شرکت میزان زیادی موجودی مواد خام داشته باشد، در حقیقت شرکت‌ها می‌توانند ماده خام را به طور روزانه سفارش دهند اما بالا بودن هزینه سفارش به سیاست شرکت‌ها بستگی دارد. از این گذشته، تأخیر در تأمین می‌تواند موجب توقف تولید شود. همین‌طور شرکت می‌تواند با کاهش تولید و با تولید کالا تنها به اندازه پاسخگویی به تقاضای جاری موجودی کالای آماده فروش خود را کاهش دهد. با این حال، چنین راهبردی می‌تواند در صورت افزایش ناگهانی تقاضا برای تولید موجب مشکل برای شرکت نیز بشود. به علاوه، چنین وضعیتی ممکن است نارضایتی مشتری را در پی داشته باشد به طوری که حتی یک مشتری ثابت و وفادار به سمت رقبای تجاری جذب شود. بنابراین، شرکت باید از موجودی کافی برای پاسخگویی به افزایش غیرمنتظره تقاضا برخوردار باشد اما هزینه نگهداری این موجودی نباید افزون بر سود آن باشد [۴]. شرکت‌ها خواستار نگهداری موجودی کالا در سطحی هستند که سوددهی به حداکثر برسد. این سطح به نام سطح بهینه شناخته می‌شود اما سطح بهینه موجودی برای شرکت‌ها چیست؟ مدیران مالی به منظور پاسخگویی به این سؤال هزینه مربوط به موجودی کالا را تحلیل می‌کنند، یعنی هزینه حمل و هزینه سفارش را با استفاده از مقدار سفارش اقتصادی (EOQ) به ترتیب زیر محاسبه می‌کنند:

نمودار ۲: مقدار سفارش اقتصادی (نحوه سفارش، حمل و هزینه کل)



$$EOQ = \sqrt{\frac{Z (\text{هزینه سفارش}) (\text{استفاده سالانه در واحدها})}{\text{هزینه حمل سالانه هر واحد}}}$$

منبع: [۳].

نظارت بر مدیریت موجودی

شرکت‌ها می‌توانند با توجه دقیق به نسبت‌های مالی خود مانند نظارت بر حساب‌های دریافتی بر موجودی خود نظارت کنند. نسبت دوره گردش موجودی کالا برحسب روز (ITID) نشان‌دهنده تعداد دفعات گردش ذخیره کالا از طریق فروش طی دوره مشخصی است و کار آیی شرکت را در زمینه توانایی مدیریت موجودی کالای خود ارزیابی می‌کند. این نسبت نشان می‌دهد که

آیا سرمایه‌گذاری در موجودی کالا در حد مناسبی است یا نه [۳]. این نسبت از راه تقسیم موجودی کالا بر هزینه کالای فروخته شده ضرب در ۳۶۵ روز محاسبه می‌شود:

$$۳۶۵ \times (\text{هزینه فروش} / \text{موجودی کالا}) = \text{گردش موجودی کالا بر حسب روز (ITID)}$$

به طور کلی هیچ حساب سرانگشتی یا استانداردی برای تفسیر نسبت گردش موجودی کالا وجود ندارد. ضوابط و معیارها می‌توانند بسته به ماهیت شرایط صنعت و کسب و کار برای شرکت‌های مختلف متفاوت باشند. به هر حال، بررسی مقایسه‌ای یا تحلیل روند گردش موجودی کالا هنوز برای تحلیل مالی مفید است.

۳-۴-۱- مدیریت وجه نقد

بریلی و میرز (۲۰۰۳) نشان دادند که وجه نقد به مثابه اکسیژنی است که موجب بهسازی بقا و موفقیت می‌شود و شاخص اصلی سلامت کسب و کار است. وجه نقد هم شامل پول نقد در دست می‌شود و هم پول نقد موجود در بانک. هر شرکتی برای معاملات خود به وجه نقد نیاز دارد. وجه نقد برای شرکت نقدینگی فراهم می‌کند اما سؤال اینجاست که چرا یک شرکت باید پس‌انداز وجه نقد داشته باشد وقتی می‌تواند آن را در اوراق بهادار کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری کند. پاسخ به این سؤال این است که وجه نقد نقدینگی بیشتری را نسبت به اوراق بهادار تأمین می‌کند. وجه نقد باید به عنوان نوعی موجودی تلقی شود که برای اداره کسب و کار بسیار اهمیت دارد. شکی نیست که یک شرکت می‌تواند در صورت سرمایه‌گذاری وجه نقد در برخی اوراق بهادار قابل معامله کسب سود کند، اما زمانی که موعد پرداخت بدهی‌ها می‌رسد به پول نقد نیاز است و هنگام تبدیل اوراق بهادار قابل معامله به وجه نقد برخی هزینه‌های معاملاتی باید پرداخت شوند. بنابراین، احتمال زیادی نسبتاً وجود دارد که هزینه نگهداری اوراق بهادار قابل معامله از سود احتمالی آن‌ها بیشتر باشد. داشتن ذخیره نقدی برای تمام کسب و کارها توجیه‌پذیر است اما یک شرکت باید چه میزان وجه نقد داشته باشد؟ این سؤال بزرگ و مهم است زیرا کم بودن وجه نقد می‌تواند شرکت را به وضعیتی بکشاند که در آن قادر به پرداخت بدهی‌های جاری خود نباشد. از سوی دیگر، داشتن تراز نقدی بالا هیچ عایدی و سودی را حاصل نمی‌کند. حداقل میزان ذخیره نقدی، به توان یک شرکت در ارائه پول نقد در هنگام نیاز بستگی دارد و شرکت‌ها برای تأمین رویدادهای غیرمنتظره آینده پول نقد نگهداری خواهند کرد. از طرفی، شرکت‌ها به منظور بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود در آینده، خواهان داشتن ذخیره نقدی کافی هستند اما داشتن ذخیره نقدی بسیار بالا می‌تواند به یک منبع بی‌مصرف و بیهوده تبدیل شود. حداکثر میزان ذخیره نقدی به فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراهم در آینده، بازده و سود این سرمایه‌گذاری‌ها و هزینه معاملاتی انجام این معاملات بستگی دارد [۷].

۴-۴-۱- مدیریت حساب‌های پرداختنی

حساب‌های پرداختنی، بدهی‌های ناشی از فروش اعتبار هستند که به عنوان یک حساب دریافتنی توسط فروشنده و یک حساب پرداختنی توسط خریدار ثبت می‌شوند. شرکت‌ها معمولاً از سایر شرکت‌های دیگر خرید اعتباری می‌کنند و بدهی به‌عنوان یک حساب پرداختنی ثبت می‌شود. حساب‌های پرداختنی بزرگ‌ترین گروه از بدهی‌های کوتاه‌مدت و نماینده حدود ۴۰ درصد از بدهی‌های جاری شرکت‌های غیرمالی متوسط هستند [۲].

آرنولد (۲۰۰۸) حساب‌های پرداختنی را ارزان‌ترین و ساده‌ترین راه تأمین مالی یک سازمان توصیف می‌کند. حساب‌های پرداختنی زمانی ایجاد می‌شوند که یک شرکت محصولاتی را خریداری می‌کند که پرداخت بهای آن‌ها نباید از تاریخ معینی در آینده به تعویق بیفتد. حساب‌های پرداختنی بخشی از تمام انواع کسب و کار هستند و مزایای زیادی دارند، مانند این که برای تمام شرکت‌ها صرف نظر از اندازه‌شان فراهم هستند و پرداخت زودتر از موعود می‌تواند تخفیف‌های نقدی با خود داشته باشد. شرکت‌ها نه تنها نیازمند مدیریت شایسته حساب‌های پرداختنی خود هستند بلکه باید توانایی تولید وجه نقد کافی را برای پرداخت حساب‌های پرداختنی سررسید شده خود داشته باشند. این به آن خاطر است که در مواردی که شرکتی قادر به تولید وجه نقد کافی برای پرداخت حساب‌های پرداختنی سررسید شده خود نباشد، آنگاه چنین وضعیتی سیگنالی منفی به بازار خواهد فرستاد و تأثیری مستقیم بر قیمت سهام و رابطه با اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان خواهد گذاشت. بنابراین، در چنین شرایطی برای شرکت بسیار دشوار خواهد بود که از طریق استقرار بودجه خود را بالا ببرد یا از تأمین‌کنندگان و عرضه‌کنندگان تدارکات و اجناس بیشتری طلب کند. چنین التهاب مالی به نابودی آن نهاد خواهد انجامید. بنابراین، یکی از راه‌های نظارت بر حساب‌های

پرداختنی از طریق متوسط دوره پرداخت بدهی (APP) یا نسبت پرداختی‌های واریز نشده روزانه است که مدت زمان متوسطی را می‌سنجد که بین خرید مواد و پرداخت پول نقد برای آن‌ها وجود دارد که با فرمول زیر محاسبه می‌شود [۲]:

$$۳۶۵ \times (\text{هزینه کالاهای فروخته شده} / \text{حساب‌های پرداختنی}) = \text{متوسط دوره پرداخت بدهی (APP)}$$

به طور کلی، اگر عدد متوسط دوره حساب‌های پرداختنی شرکتی کوچک باشد، به این معنا است که آن شرکت صورت حساب‌ها را بسیار زود پرداخت می‌کند یا از مزایای تخفیف خرید استفاده می‌کند (که مستلزم پرداخت زود هنگام است). از سوی دیگر، اگر این عدد بزرگ باشد، به این معنا خواهد بود که آن شرکت جریان نقدی اندکی دارد که برای پرداخت به موقع صورت حساب‌ها کافی نیست.

۵-۴-۱- استقراض‌های کوتاه مدت

برخی ابزارهای تأمین مالی کوتاه‌مدت برای شرکت‌ها وجود دارند که شامل اضافه برداشت، اوراق تجاری، برات مبادله‌ای و وام از شرکت‌های تأمین مالی بازرگانی و از این قبیل می‌شوند. تاریخ سررسید تمام این بدهی‌ها کمتر از یک سال است. یکی از دلایل برای این که شرکت‌ها باید سیاست سرمایه در گردش مناسبی داشته باشند استقراض‌های کوتاه مدت است زیرا یک سیاست سرمایه در گردش ضعیف ممکن است موجب نابسامانی نقدی شود که در نتیجه آن، شرکت قادر به پرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت خود نخواهد بود. پیامد این عدم پرداخت می‌تواند برای کسب و کار مخرب باشد زیرا بعد از چنین شرایطی آن شرکت قادر به جلب اعتماد سایر مؤسسات مالی برای قرض گرفتن پول نخواهد بود، بازار برداشتی منفی از چنین شرایطی خواهد داشت و ارزش سهام شرکت سقوط خواهد کرد، تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان برای بستن قراردادهای جدید دچار تردید خواهند شد (آرنولد، ۲۰۰۸).

۶-۴-۱- چرخه تبدیل به وجه نقد (CCC)

چرخه تبدیل وجه نقد عبارت است از محدوده زمانی میان پرداخت پول برای مواد خام و دریافت پول در ازای فروش کالا. واتسون و بریگم (۱۹۷۷) اظهار کردند که مؤسسات به طور معمول چرخه‌ای را دنبال می‌کنند که در آن شرکت‌ها موجودی خود را خریداری می‌کنند، کالاها را به روش نسبه می‌فروشند و سپس حساب‌های دریافتنی را وصول می‌کنند. برای یک شرکت تولیدی تعریف دقیق‌تر این چرخه می‌تواند این باشد: «مدت زمان نگهداری ماده خام برای فرآوری به اضافه زمانی که صرف فرآیند تولید می‌شود به اضافه مدت زمان نگهداری و فروش کالاهای آماده (که شامل زمان وصول بدهی از بدهکاران نیز می‌شود) منهای دوره سررسید حساب‌های پرداختنی. با این تعریف کاملاً واضح است که هر چه چرخه تبدیل وجه نقد طولانی‌تر مدت تر باشد، به سرمایه‌گذاری بیشتری در دارایی‌های جاری نیازمند است. از این گذشته، یک چرخه تبدیل وجه نقد خوب (بسته به هدف شرکت‌ها) به شرکت‌ها در عمل به تعهدات خود در زمان مقرر کمک می‌کند که این موجب افزایش حسن‌نیت و اعتبار شرکت می‌شود. از سوی دیگر، شرکتی که چرخه تبدیل وجه نقد ضعیفی داشته باشد قادر به عمل به تعهدات مالی جاری خود نخواهد بود و با بحران مالی مواجه خواهد شد. چرخه تبدیل وجه نقد نیز به عنوان معیاری برای سنجش میزان تهاجمی بودن سیاست سرمایه در گردش به کار می‌رود. باور بر این است که هر چه چرخه تبدیل وجه نقد طولانی‌تر باشد به معنای وجود نوعی سیاست سرمایه در گردش تدافعی است و هر چه چرخه تبدیل وجه نقد کوتاه‌تر باشد به معنای وجود نوعی سیاست سرمایه در گردش تهاجمی است [۶].

به منظور محاسبه این چرخه (CCC)، باید ابتدا متوسط دوره وصول، گردش موجودی کالا در روز و متوسط دوره پرداخت بدهی محاسبه شود (که قبلاً در این بخش به آن‌ها پرداخته شد). در واقع این فرمول برای محاسبه چرخه تبدیل وجه نقد مورد استفاده قرار می‌گیرد:

$$\text{متوسط دوره پرداخت بدهی} - \text{گردش موجودی کالا به روز} + \text{متوسط دوره وصول} = \text{CCC}$$

به طور کلی، بسته به سیاست شرکت، کاهش CCC بدون افزایش هزینه و کاهش فروش می‌تواند برای آن که شرکتی وضع نقدینگی خوبی داشته باشد ارجح باشد.

۵-۱- سیاست سرمایه در گردش

بهترین توصیف برای سیاست سرمایه در گردش می‌تواند این باشد که نوعی استراتژی راهنمای مدیریت دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری باشد به طریقی که ریسک عدم پرداخت را کاهش می‌دهد. سیاست سرمایه در گردش عمدتاً بر نقدینگی

دارایی‌های جاری برای پرداخت بدهی‌های جاری تمرکز دارد. نقدینگی بسیار اهمیت دارد زیرا اگر سطح نقدینگی بیش از حد بالا باشد، آنگاه شرکت منابع بلااستفاده زیادی دارد و باید هزینه این منابع بلااستفاده را متحمل شود. به هر حال، اگر نقدینگی بیش از حد پایین باشد، آنگاه شرکت با کمبود منابع برای پرداخت بدهی‌های جاری خود مواجه خواهد بود. دارایی‌های جاری مؤلفه کلیدی سرمایه در گردش هستند و سیاست سرمایه در گردش به سطح دارایی‌های جاری در مقابل سطح بدهی‌های جاری وابسته است. بر این مبنا، در متون مالی سیاست سرمایه در گردش به سه دسته تدافعی یا بازدارنده، تهاجمی و محافظه‌کارانه تقسیم می‌شود که در ادامه شرح داده می‌شوند:

سیاست تدافعی: شرکتی از سیاست تدافعی تبعیت می‌کند که از بدهی‌های بلندمدت و سهام برای تأمین مالی دارایی‌های ثابت و بخش عمده دارایی‌های جاری خود استفاده می‌کند. در این رویکرد، شرکت تجاری می‌تواند نوعی برنامه مالی را اتخاذ کند که در آن عمر مورد انتظار دارایی‌ها با عمر مورد انتظار منابع بودجه‌ای فراهم برای تأمین مالی آن دارایی‌ها همخوانی داشته باشد [۳]. موجودی که انتظار می‌رود در مدت ۳۰ روز به فروش برسد می‌تواند با یک وام بانکی ۳۰ روزه تأمین مالی شود؛ دستگاهی که انتظار می‌رود عمری ۵ ساله داشته باشد می‌تواند با یک وام ۵ ساله تأمین مالی شود؛ یک ساختمان ۲۰ ساله می‌تواند با یک وثیقه ملکی ۲۰ ساله تأمین مالی شود [۱].

سیاست تدافعی با کاهش بدهی‌های جاری ریسک را کاهش می‌دهد اما هم‌زمان بر سودآوری تأثیر منفی می‌گذارد زیرا بدهی بلندمدت نرخ بهره بالایی را به همراه دارد که موجب افزایش هزینه تأمین مالی می‌شود. این به آن معنا است که شرکت تمایلی به ریسک کردن ندارد و فکر می‌کند بهتر است پول نقد یا ترازهای نزدیک به پول نقد و موجودی کالای بیشتر نگهداری کند و شرایط اعتبار گشاده‌دستانه‌ای داشته باشد. بیشتر شرکت‌هایی که در جوی نامطمئن کار می‌کنند ترجیح می‌دهند چنین سیاستی را اتخاذ کنند زیرا از قیمت‌های آینده، تقاضا و نرخ بهره کوتاه‌مدت مطمئن نیستند. در چنین وضعیتی بهتر است دارایی‌های جاری به میزان زیادی وجود داشته باشند که به معنی نگهداری موجودی کالای بیشتر در انبار به منظور پاسخگویی به افزایش ناگهانی تقاضا و جلوگیری از خطر توقف تولید است. این رویکرد موجب ایجاد یک چرخه تبدیل وجه نقد طولانی‌تر برای شرکت می‌شود و همچنین سپر و محافظی را در برابر بحران اقتصادی ناشی از کمبود بودجه برای پرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت ایجاد می‌کند اما همان‌طور که قبلاً مطرح شد بدهی بلندمدت نرخ بهره بالایی دارد که هزینه تأمین مالی را بالا می‌برد. به همین ترتیب، بودجه به‌موجب سیاست اعتباری گشاده‌دستانه شرکت در کسب‌وکار مسدود می‌شود و همچنین هزینه فرصت نیز تحمیل می‌گردد. از این رو، این سیاست می‌تواند باعث کاهش سودآوری شود و هزینه تبعیت از این سیاست می‌تواند از مزایای آن تجاوز کند [۶].

سیاست تهاجمی: شرکت‌ها زمانی از سیاست تهاجمی تبعیت می‌کنند که دارایی‌های جاری خود را از طریق بدهی‌های کوتاه‌مدت تأمین مالی کنند به آن جهت که این بدهی‌ها نرخ بهره پایینی دارند. به هر حال، ریسک مربوط به بدهی کوتاه‌مدت بیشتر از ریسک بدهی بلندمدت است. پاراماسیوان و سوبرامانیان (۲۰۰۹) اشاره کردند که در سیاست تهاجمی کل نیاز تخمینی دارایی‌های جاری باید از منابع کوتاه‌مدت تأمین مالی شوند و حتی بخشی از دارایی‌های ثابت از منابع کوتاه‌مدت تأمین مالی می‌شوند. این رویکرد موجب می‌شود تأمین مالی پرخطرتر، کم‌هزینه‌تر و سودآورتر شود. از این گذشته، مدیران مالی اندکی حتی از این هم بیشتر ریسک می‌کنند و دارایی بلندمدت را با بدهی‌های کوتاه‌مدت تأمین مالی می‌کنند و این رویکرد سرمایه در گردش را به سمت منفی سوق می‌دهد. مدیران سعی می‌کنند با پرداخت نرخ بهره پایین‌تر سودآوری را افزایش دهند اما این رویکرد می‌تواند بسیار پرخطر باشد اگر نرخ بهره کوتاه‌مدت دچار نوسان شود یا جریان ورودی وجه نقد برای پرداخت بدهی‌های جاری کافی نباشد [۱]. بنابراین چنین سیاستی توسط شرکت‌هایی اتخاذ می‌شود که اوضاع اقتصادی بانباتی دارند و کاملاً از جریان ورودی وجه نقد در آینده مطمئن هستند. شرکتی که سیاست سرمایه در گردش تهاجمی دارد دوره‌های اعتباری کوتاه مدتی را به مشتریان خود ارائه می‌دهد، حداقل موجودی کالا را نگهداری می‌کند و وجه نقد اندکی در دست دارد. این سیاست ریسک عدم پرداخت بدهی را افزایش می‌دهد زیرا شرکت ممکن است برای پرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت خود با کمبود منابع مواجه شود اما هم‌زمان موجب عایدی بالا می‌شود چرا که عایدی بالا با ریسک بالا نیز همراه است [۶].

سیاست محافظه‌کارانه:

برخی شرکت‌ها نه می‌خواهند با کاهش سطح دارایی‌های جاری در مقایسه با بدهی‌های جاری خود سیاست تهاجمی را پیش‌گیرند و نه می‌خواهند با افزایش سطح دارایی‌های جاری در مقایسه با بدهی‌های جاری خود سیاست تدافعی داشته باشند. بنابراین این شرکت‌ها به منظور ایجاد تعادل میان ریسک و سود رویکرد محافظه‌کارانه را در پیش‌می‌گیرند. این رویکرد مخلوطی از سیاست سرمایه در گردش تدافعی و سیاست سرمایه در گردش تهاجمی است. در این رویکرد دارایی‌های جاری موقت، دارایی‌هایی که در ترازنامه در زمره کوتاه‌مدت‌ها ظاهر می‌شوند از طریق استقراض‌های کوتاه‌مدت تأمین مالی خواهند شد و بدهی‌های بلندمدت برای تأمین مالی دارایی‌های ثابت و دارایی‌های جاری دائمی مورد استفاده قرار می‌گیرند. بنابراین، پیروان چنین رویکردی سرمایه در گردش متعادلی با سود و ریسک متعادلی را تجربه خواهند کرد. به آن «سود پایین، ریسک پایین» نیز گفته می‌شود [۳]. از این گذشته، این سیاست نه تنها باعث کاهش ریسک عدم پرداخت بدهی می‌شود، بلکه هزینه فرصت سرمایه‌گذاری اضافی در دارایی‌های جاری را نیز کاهش می‌دهد.

از سوی دیگر، جدا از نکات بالا، سطح سرمایه در گردش نیز به سطح فروش بستگی دارد، زیرا فروش منبع درآمد هر شرکتی است. فروش می‌تواند به سه روش ممکن بر سرمایه در گردش تأثیرگذار باشد [۶].

- با افزایش فروش، سرمایه در گردش نیز به همان نسبت افزایش می‌یابد بنابراین طول چرخه تبدیل به وجه نقد بدون تغییر باقی می‌ماند.
- با افزایش فروش، سرمایه در گردش به نسبت کمتری افزایش می‌یابد.
- با افزایش فروش، سطح سرمایه در گردش به نحوی نامتناسب افزایش می‌یابد یعنی سرمایه در گردش می‌تواند با نرخ بیش از نرخ افزایش فروش افزایش یابد.

شرکتی که فروش پایدار یا رو به رشدی داشته باشد می‌تواند سیاست تهاجمی را اتخاذ کند چرا که به جریان ورودی وجه نقد خود در آینده اطمینان دارد و از پرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت خود در موعد مقرر مطمئن است. از سوی دیگر، شرکتی که فروش بی‌ثبات و پرنوسانی دارد نمی‌تواند به اتخاذ سیاست تهاجمی فکر کند زیرا از جریان ورودی وجه نقد خود برای آینده مطمئن نیست. در چنین وضعیتی، اتخاذ سیاست تهاجمی مانند دست زدن به خودکشی است. بنابراین، جستجوی سایر روش‌ها می‌تواند بهترین گزینه ممکن باشد.

۲- ماهیت شرکت‌های تولیدی

تولید در شکل اولیه خود معمولاً توسط یک صنعت کار ماهر و با همکاری چند نفر انجام می‌شد و آموزش نیز از راه شاگردی صورت می‌گرفت. در بخش عمده‌ای از جهان قبل از صنعتی شدن نظام صنفی، از امتیازات و اسرار تجاری صنعتگران شهری حفاظت می‌کرد. قبل از انقلاب صنعتی، بیشتر تولیدات جهان در مناطق روستایی اتفاق می‌افتاد، یعنی جایی که تولید خانواده-بنیان به عنوان نوعی استراتژی امرار معاش برای کشاورزی عمل می‌کرد (و هنوز هم در برخی از این مناطق این چنین است). کارآفرینان شماری از خانواده‌های تولیدکننده را در تشکیلات واحدی، سازمان‌دهی کردند. به هر حال، بازار قرن بیست و یکم در حال تکامل یافتن به بازاری است که ادغام‌کننده بازارهای ملی، بازارهای بخش‌بندی شده برای مشتریان و فناوری‌های تولیدی به سرعت در حال تغییر در صنعت تولید است. این تغییرات شرکت‌ها را به رقابت هم‌زمان در زمینه ابعاد مختلف ترغیب می‌کنند که عبارت‌اند از: طراحی، ساخت، توزیع، ارتباطات، فروش و از این قبیل. اگر چه در طول تاریخ، ساخت و تولید به عنوان نوعی سلاح رقابتی به کار گرفته نشده است، بازارهای قرن بیست و یکم نیازمند آن تولیدی خواهد بود که نقشی حیاتی در حوزه رقابتی جدید تقبل می‌کند. پیشرفت در جامعه انسانی به واسطه ایجاد فناوری‌های جدید در صنایع مختلف به وقوع پیوسته است و به این خاطر است که چند سال اخیر شاهد تحولات بی‌نظیری در سراسر جهان بوده است. تغییرات سریع در تقاضای بازارها به شدت چرخه عمر محصولات را کوتاه کرد و محصولات باکیفیت با قیمت‌های رقابتی را ایجاد کرد. مشتریان امروزه داشتن انواع مختلف محصولات را ترجیح می‌دهند و این پدیده شرکت‌های تولیدی را به جستجوی دستگاه‌های خودکار کامپیوتری پیشرفته در انجام فرآیندهای مختلف ترغیب کرده است. بنابراین تولید در حجم کم و با تنوع فراوان در حال جایگزین شدن به جای تولید انبوه است به گونه‌ای که فروش به حداکثر برسد و سودآوری نیز وجود داشته باشد. شرکت‌های تولیدی به اهمیت انعطاف‌پذیری در نظام تولید برای رویارویی با چالش‌های ایجاد شده توسط بازار کثرت‌گرا پی برده‌اند. مفهوم انعطاف‌پذیری در نظام تولید به

اهمیت قابل توجهی برای مواجهه با چالش‌های پیش رو برای داشتن انواع محصولاتی با زمان انجام سفارش کوتاه‌تر و همچنین پربازده و با کیفیت هستند دست یافته است. انعطاف‌پذیری مفهوم زیربنایی معامله است، از روش‌های سنتی تولید گرفته تا روش‌های خودکارتر و منسجم‌تر. بنا بر گفته برخی اقتصاددانان، تولید یکی از بخش‌های مولد ثروت هر نظام اقتصادی و ستون اصلی اقتصاد جهان است. به طور خلاصه، طبقه‌بندی صنعتی استاندارد بین‌المللی امروزه فعالیت تولید را این گونه تعریف می‌کند: «تغییر شکل فیزیکی یا شیمیایی مواد خام و قطعات به محصولات جدید، چه این کار توسط دستگاه‌های برقی انجام شود و چه دستی، چه در کارخانه ساخته شود، چه در خانه یک کارگر و چه محصولات به طور عمده فروخته شوند، چه به صورت خرده‌فروشی. مونتاژ اجزاء و قطعات محصولات تولیدی نیز از فعالیت‌های ساخت و تولید محسوب می‌شود.»

۳- رابطه میان نقدینگی و سودآوری

مدیر مالی باید در زمان‌های مختلف انواع تصمیمات مالی مانند تصمیم برای سرمایه‌گذاری، تصمیم برای تأمین مالی، تصمیم برای نقدینگی و تصمیم برای تقسیم سود سهام و غیره را اتخاذ کند. در همه حوزه‌های مدیریت مالی، مدیر مالی همیشه با مسئله بغرنج نقدینگی و سودآوری مواجه است. او باید تعادلی را میان این دو برقرار کند. نقدینگی به معنای این است که شرکت باید پول نقد کافی برای پرداخت صورت‌حساب‌ها سر موعده مقرر در دست داشته باشد و همچنین از همیشه ذخایر نقدی کافی برای پاسخگویی به موارد اضطراری و تقاضاهای پیش‌بینی‌نشده برخوردار باشد. از سوی دیگر، هدف سودآوری مستلزم آن است که بودجه‌های شرکت به گونه‌ای به کار زده شوند که بیشترین عایدی را حاصل کنند. بنابراین، نقدینگی و سودآوری از تصمیمات بسیار در تضاد هستند زیرا وقتی یکی افزایش می‌یابد دیگری کاهش پیدا می‌کند. نقدینگی بیشتر به سودآوری کمتر منجر می‌شود و برعکس. این کشمکش که مدیر مالی باید با آن روبه‌رو شود مانند تمام تصمیمات مالی دیگر هم با نقدینگی و هم با سودآوری سرو کار دارد [۸].

اعتباردهندگان شرکت همیشه خواستار آن هستند که شرکت سطح دارایی‌های کوتاه مدت را بالاتر از سطح بدهی‌های کوتاه‌مدت نگه دارد. این به آن خاطر است که می‌خواهند از امنیت پول خود مطمئن شوند. اگر دارایی‌های جاری نسبت به بدهی‌های جاری بیشتر باشند آنگاه اعتباردهندگان خاطری آسوده خواهند داشت. از سوی دیگر، مدیران شرکت این طور فکر نمی‌کنند، واضح است که هر مدیری خواهان پرداخت بدهی‌های سررسید شده است اما از سویی می‌داند که بالغ بودن دارایی‌های جاری می‌تواند پرهزینه باشد و منابع بلااستفاده‌ای وجود خواهند داشت که هیچ عایدی حاصل نمی‌کنند. برای مثال، داشتن موجودی کالا بالا موجب بالا رفتن هزینه انبار می‌شود. بنابراین مدیران ترجیح می‌دهند به جای نگهداری دارایی جاری بیش از حد (پول نقد، موجودی کالا، حساب‌های دریافتی) سطحی بهینه از دارایی‌های جاری را نگهداری کنند، یعنی سطحی که برای پرداخت بدهی‌های جاری کفایت می‌کند. مدیران همچنین می‌خواهند مبلغ اضافی را برای کسب عایدی سرمایه‌گذاری کنند. بنابراین مدیران باید بین دو نقطه متقابل انتخاب کنند؛ یعنی یا سرمایه‌گذاری بلند مدت، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های غیر جاری مانند شرکت‌های تابعه (سهام) با سودآوری بالا (عایدی بالا و نقدینگی پایین) یا سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت با سودآوری پایین (عایدی پایین و نقدینگی بالا) را انتخاب کنند. به هر حال، اعتباردهندگان شرکت خواستار آن هستند که مدیران در دارایی‌های کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری کنند زیرا نقد کردن آن‌ها ساده است اما این چیزی است که به علت نرخ بهره پایین سودآوری را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر، این تحقیق نشان داده است که استفاده عادی از اصطلاح «نقدینگی» بیشتر آن را به مشکلی برای بازاریابی تبدیل می‌کند تا برای حسابداری و تأمین مالی و بنابراین نقدینگی یکی از عواقب عمل پویای ارضاء خواسته‌های اجتماعی است. که با مدیریت سرمایه در گردش منبع نقدینگی به دست می‌آید [۸].

تشکری جهرمی و همکاران (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان "مدیریت بهینه سرمایه در گردش و ثروت سهامداران" به بررسی اثر مدیریت سرمایه در گردش بر ثروت سهامداران را در شرکت‌های بورس تهران، در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۱ پرداختند. بررسی توزیع شرطی داده‌ها نشان می‌دهد که معیارهای متداول در ارزیابی مدیریت سرمایه در گردش، مانند دوره وصول مطالبات و دوره فروش کالا، رابطه معنی‌داری با بازده تعدیل شده سهام دارند. همچنین، نتایج تحلیل‌های رگرسیونی نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معنی‌داری بین اجزای سرمایه در گردش و معیار بهینگی مدیریت سرمایه در گردش با بازده تعدیل شده سهام وجود دارد [۹].

علی نژاد سارکلایی و آئین (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان " تأثیر سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش با توجه به محدودیت‌های تأمین مالی بر حساسیت جریان وجوه نقد " به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش را بر مبنای مدیریت سرمایه در گردش که شامل چهار متغیر، دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی‌ها، دوره واریز بستانکاران و چرخه تبدیل وجه نقد است، با توجه به محدودیت‌های تأمین مالی بر حساسیت جریان وجه نقد پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از این مطلب است که از بین معیارهای مدیریت سرمایه در گردش تنها تأثیر دوره وصول مطالبات، با توجه به محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان وجه نقد مثبت و معنی‌دار است؛ اما تأثیر دوره واریز بستانکاران، دوره گردش موجودی‌ها و چرخه تبدیل وجه نقد با توجه به محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان وجه نقد معنی‌دار نیست [۱۰].

سلطانی و همکاران (۱۳۹۴) در تحقیقی با عنوان " بررسی تأثیر سرمایه در گردش و انعطاف پذیری مالی بر توان رقابتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " به بررسی تأثیر سرمایه در گردش و انعطاف پذیری مالی بر توان رقابتی شرکت پرداختند به نتیجه دست یافتند که دوره گردش دارایی‌های جاری با توان رقابتی رابطه مثبت و معناداری دارد و دوره گردش وصول حسابهای دریافتی، دوره گردش پرداخت حسابهای پرداختی و دوره چرخه تبدیل وجه نقد با توان رقابتی رابطه منفی و معناداری دارد. همچنین بین دوره گردش موجودی کالا، نسبت جاری و نسبت آبی با توان رقابتی شرکتها ارتباط معناداری وجود ندارد. نتایج این پژوهش نشان میدهد که مدیریت سرمایه در گردش به طور گستردهای بر توان رقابتی بازار و بهره‌وری عملیاتی تأثیرگذار است. توانایی سرمایه در گردش تأثیر مثبتی بر توان رقابتی در بازار محصولات دارد. ولی با کاهش توانایی سرمایه در گردش به سطح مشخصی، این تأثیرگذاری ضعیف خواهد شد [۱۱].

مرادی و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی با عنوان " ارتباط استراتژی‌های مدیریت سرمایه در گردش با ارزش افزوده بازار شرکت‌ها " به بررسی تأثیر استراتژی‌های مختلف سرمایه در گردش بر ارزش افزوده بازار به عنوان معیار ارزیابی ارزش شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه‌ای از ۵۳ شرکت از ۶۴ صنعت مختلف انتخاب شد. نتایج تحقیق نشان داد بین میانگین ارزش افزوده بازار در استراتژی‌های مختلف سرمایه در گردش تفاوت معنی‌داری وجود دارد. همچنین همین نتایج حاکی از آن است که استراتژی جسورانه بیشترین ارزش افزوده بازار را در بین سایر استراتژی‌ها در کل صنایع دارد. نتیجه‌گیری کلی تحقیق نشان‌دهنده تأثیر سیاست‌های مدیریت در اتخاذ رویکردهای متفاوت سرمایه در گردش در راستای بیشینه کردن ثروت سهامداران و ارزش شرکت می‌باشد [۱۲].

مون و جانگ (۲۰۱۵) در تحقیقی با عنوان " سرمایه در گردش ، وجه نقد و سودآوری " به بررسی اثرات نقدینگی بر رابطه سرمایه در گردش و سودآوری در رستوران‌ها پرداخته‌اند. نتایج بیانگر این است که مدیریت سرمایه در گردش امری مهم در شرکت‌ها در زمان شرایط مالی ضعیف است و نتایج نشان می‌دهد رابطه U شکل بین سرمایه در گردش و سودآوری وجود دارد و همچنین سطح نقدینگی عامل مهمی برای کارآمد بودن مدیریت سرمایه در گردش است [۱۳].

گراهام و همکاران (۲۰۱۴) تحقیقی را با عنوان " تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد در چرخه‌های تجاری مختلف " بررسی کردند. نتایج نشان داد که اثر چرخه‌های تجاری بر رابطه‌ی بین سرمایه در گردش و سودآوری در رکودهای اقتصادی نسبت به رونق‌های اقتصادی مشخص‌تر است. بعلاوه، نشان دادند که اهمیت مدیریت کارآمد صورت اموال و دوره‌ی های تبدیل حساب‌های وصولی در طول زمان رکود اقتصادی افزایش می‌یابد. نتایج نشان داد که مدیریت سرمایه در گردش فعال مهم است بنابراین باید در برنامه‌ریزی مالی شرکت‌ها گنجانده شود [۱۴].

دینگ^۳ و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین سرمایه‌گذاری در سرمایه ثابت و سرمایه در گردش و محدودیت‌های تأمین مالی پرداختند. نتایج حاکی از آن بود شرکت‌هایی که حساسیت پایینی نسبت به سرمایه‌گذاری ثابت بر جریان وجوه نقد داشتند و همچنین، شرکت‌های که حساسیت بالایی نسبت به سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش بر جریان‌های وجوه نقد داشتند، بیشتر تحت تأثیر محدودیت‌های مالی خارجی بودند. آن‌ها دریافتند که ثبات سطوح سرمایه‌گذاری خود را

¹ Mun and Jang

² graham et al

³ Ding

بیشتر با سرمایه در گردش می‌توانند حفظ کنند تا سرمایه ثابت و یک مدیریت فعال از سرمایه در گردش می‌تواند وسیله‌ای باشد که آن‌ها از محدودیت‌های تأمین مالی رهایی یابند [۱۵].

وجاهت و هماد^۱ (۲۰۱۰) تحقیقی را به بررسی رابطه میان سیاست سرمایه در گردش و سودآوری پرداختند. علاوه بر این، هدف این تحقیق بررسی ماهیت رابطه بین سیاست سرمایه در گردش و چرخه تبدیل وجه نقد بود. نتیجه تحلیلی رگرسیون نشان می‌دهد که مدیران از طریق اتخاذ هیچ یک از سیاست‌های سرمایه در گردش قادر به تغییر سطح سودآوری نیستند، به این معنا که هیچ رابطه‌ای میان سیاست سرمایه در گردش و سودآوری وجود ندارد [۱۶].

ماتووا^۲ (۲۰۰۹) با استفاده از ۳۰ شرکت فهرست شده در بورس سهام نایروبی در دوره زمانی ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۸ تأثیر مؤلفه‌های مدیریت سرمایه در گردش را بر سودآوری شرکتی بررسی کرد. او از همبستگی پیرسون و اسپیرمن، و (OLS) و آثار ثابت الگوهای رگرسیون برای انجام تحلیل داده استفاده کرد. یافته‌های کلیدی این تحقیق این‌ها بودند: الف) رابطه معنادار کاملاً منفی بین مدت زمان وصول وجه نقد شرکت‌ها (دوره وصول حساب‌ها) و سودآوری وجود دارد. ب) رابطه مثبت معناداری بین دوره تبدیل موجودی کالا به وجه نقد (دوره تبدیل موجودی کالا) و سودآوری وجود دارد و ج) رابطه مثبت معناداری میان مدت زمان پرداخت بدهی به اعتباردهندگان توسط شرکت (متوسط پرداخت بدهی) و سودآوری آن وجود دارد.

۴- نتیجه‌گیری‌ها

به طور کلی، مبانی نظری نشان می‌دهد که مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری هر شرکتی مؤثر است. قرار داشتن مؤلفه‌های سرمایه در گردش در سطح بهینه به شرکت‌ها در انجام عملیات روزانه خود کمک می‌کند و برای به حداکثر رسیدن ارزش و سودآوری حیاتی است. بنابراین تبدیل وجه نقد مهم‌ترین سنجه برای اندازه‌گیری کارایی مدیریت سرمایه در گردش یک شرکت است. در واقع، حفظ همبستگی ننگه چرخه تبدیل وجه نقد با سیاست سرمایه در گردش شرکت‌ها به شرکت‌ها در افزایش سودآوری کمک خواهد کرد.

حتی اگر مرور متون موجود نشان دهد که مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت مؤثر است اما هنوز در رابطه با متغیرهای مناسبی که می‌توانند به عنوان نماینده‌هایی برای کل مدیریت سرمایه در گردش عمل کنند ابهاماتی وجود دارد. این مشکل موجب ایجاد برداشت غلط معنی سرمایه در گردش توسط محققان گذشته مانند مولر^۳ (۱۹۵۳) و گرابلوسکی^۴ (۱۹۷۰) شده است. به همین ترتیب، عدم ادغام تمام متغیرهای مرتبط و مهم مورد استفاده هم برای سنجش سرمایه در گردش و هم سودآوری موجب سخت شدن مقایسه مطالعات انجام شده در حوزه‌های مشابه می‌شود. از این گذشته، تحقیقات انجام شده در رابطه با سرمایه در گردش، به جای تحلیل دلایل زیربنایی روابط میان نقدینگی، مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری، عمدتاً به بسازی الگوهای تعیین نقدینگی و تراز نقدی بهینه ارتباط دارند. بنابراین برای کسی که آن تحقیقات را می‌خواند دشوار است که به چراها پاسخ دهد.

مراجع:

- [1] Weston J.F. and Brigham E.F. 1977, 'Essentials of managerial finance' Illinois. The Dryden Press, pp.261-76.
- [2] Brigham Eugene F and Houston Joel F 2003, 'Fundamentals of financial management', 10th ed. Brooks, C., 2008, 'Introductory econometrics for finance', 2nd ed, Cambridge <http://www.compridge.org/9780521873062>.
- [3] Paramasivan, C. and Subramanian, T. 2009, 'Financial management', Published by New Age International (P) Ltd., Publishers 4835/24, New Delhi-10002 Visit us at www.newagepublishers.com ISBN (13): 978-81-224-2716-5
- [4] Brealey, R. & Myers, S. (2003) "Principles of Corporate Finance", Seventh Edition New York: McGraw-Hill

¹ Wajahat and Hammad

² Mathuva

³ Mooler

⁴ Grablowski

- [5] Fabozzi Frank, j. and Peterson Pamela P., 2003, 'Financial management and analysis', 2nd ed, John Wiley and Sons, Inc., publisher, New Jersey Canada.
- [6] Arnold Glen, 2008, 'Corporate financial management', 4th ed, Pearson education limited.
- [7] Gallagher, T. and Joseph A. 2000, 'Financial Management: Principles and Practices with Finance Center Disk', 2nd end. Prentice Hall.
- [8] Eljelly A. 2004, Liquidity-profitability tradeoff: an empirical investigation in an emerging market. International Journal of Commerce and Management, 14: 48-61.
- [9]. تشکری جهرمی، محمد؛ احدی سرکانی، یوسف؛ تالانه، عبدالرضا. (۱۳۹۳). مدیریت بهینه سرمایه در گردش و ثروت سهامداران، بررسی حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۲، صفحات ۱۲۷-۱۵۰.
- [۱۰]. علینژادساروکلانی، مهدی؛ آئین، صدیقه (۱۳۹۳)، تأثیر سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش با توجه به محدودیت‌های تأمین مالی بر حساسیت جریان وجوه نقد، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۰، صفحات ۴۵-۶۰.
- [۱۱]. سلطانی، اصغر؛ فرهمند، شکوفه؛ عربی، رسول (۱۳۹۴) بررسی تأثیر سرمایه در گردش و انعطاف پذیری مالی بر توان رقابتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، شماره ۲۲، صفحات ۱۵۳-۱۷۵.
- [۱۲]. مرادی علی، نجار، مصطفی (۱۳۹۲). «بررسی رابطه بین مازاد سرمایه در گردش و مازاد بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۰، شماره ۲، صص ۱۳۲-۱۰۹.
- [13] Mun, S. G., & Jang, S. S. (2015). Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms. International Journal of Hospitality Management, 48, 1-11.
- [14] Graham, M., & Nikkinen, J. Enqvist, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. Research in International Business and Finance, 32, 36-49.
- [15] Ding, S; Alessandra, G; knight, J. (2012). Investment and financing constraints in China: Does Working Capital Management Make a Difference?. journal of banking & finance. Pp 1-18.
- [16] Wajahat Ali and Hammad Ul S.H., 2010, 'Relationship between the profitability and working capital policy of Swedish companies', Umea University, school of business spring semester master thesis, one-year, 15 hp.

Working capital management and profitability of manufacturing company's literature

Akram taftiyan, hamid reza zamani, azam bakefayat

Assistant Professor, accounting group, yazd branch, Islamic azad university, yazd, iran.

taftiyan@gmail.com

Department of M.A student, accounting group, yazd branch, Islamic azad university, yazd, iran

hamidrezazamani93@gmail.com

Department of M.A student, accounting group, yazd branch, Islamic azad university, yazd, iran

F_d90@yahoo.com

Abstract:

Working Capital Management is as a specialist sector entity that the majority of managers, spent their all their energy and time, daily for managing of working capital. From the perspective of financial managers, working capital management is a simple and clear concept which indicates the company's ability to understand the difference between short-term assets and short-term liabilities. On the other hand, corporate profitability is the most important indicators of a company's financial performance which stakeholders and researchers are analyze it. Also working capital management and tightens the profitability of companies linked together from different backgrounds and reviews this link have a great importance that this research reviews the working capital management and tightens of the company's profitability. By examining the components of working capital, results suggest that working capital management can create value by reducing inventories and the number of days of receivables collection period. Furthermore, made shorter the convert to cash cycle, led to improve the profitability of companies.

Keywords: working capital management, profitability, production companies