

مدیریت سرمایه در گردش

برای ارائه در کلاس افته‌هایی در مالی شرکت‌ها
دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد صنعتی شریف

حسین عبده تبریزی
تهران - دهم مهر ماه ۱۴۰۳

مدیریت سرمایه در گردش و اهمیت آن در کسب و کار

سرمایه در گردش (Working Capital) به معنی منابع نقدی است که هر شرکت برای اجرای عملیات روزانه و پوشش هزینه‌های کوتاه‌مدت خود استفاده می‌کند.

سرمایه در گردش مثل «خون» در سیستم مالی شرکت‌هاست که جریان آن باعث حرکت و بقا می‌شود.

تعریف سرمایه در گردش

سرمایه در گردش عبارت است از تفاوت بین دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری هر شرکت

سرمایه در گردش = دارایی‌های جاری - بدهی‌های جاری

اهداف: تأمین نقدینگی برای هزینه‌های روزمره، تسریع فرآیند تولید و افزایش اعتبار تجاری. سرمایه در گردش، نقشی کلیدی در جلوگیری از بحران‌های نقدینگی ایفا می‌کند.

شرکت‌ها معمولاً به سرمایه در گردش مثبت نیاز دارند تا بتوانند تعهدات مالی خود را ایفا کنند.

مدیریت وجوه نقد

- صورت جریان‌های نقدی
- مطالعه‌ی چرخه‌ی گردش وجوه نقد
- بودجه‌ی نقدی
- تحلیل نسبت‌های نقدینگی
- مدیریت صندوق، مدل‌های کاهش مانده

صورت جریان های نقدی

هدف:

- صورت جریان های نقدی جریان نقدی ورودی به و خروجی از یک شرکت را در طول سال معینی گزارش می کند.
- جریان نقدی شامل اسکناس، چک های نقدی موجود و سپرده های نزد بانک ها و مؤسسات مالی است. معادل های نقدی و شبه نقدی عبارت اند از اوراق خزانه، گواهی سپرده، اسناد کوتاه مدت تجاری، سپرده های مدت دار بانکی، انواع صکوک و گواهی صندوق های با درآمد ثابت که به سرعت و به سادگی به نقد تبدیل می شوند.
- شرکت از نقدینه برای پرداخت هزینه ها و صورت حساب ها، بازپرداخت وام، و سرمایه گذاری استفاده می کند. این مصارف به شرکت اجازه می دهد کالاها و خدمات بهتری به مشتریان خود ارائه کند. اگر همه چیز خوب پیش برود، شرکت از نقدینه استفاده می کند تا با سودآوری بیشتر، نقد بیشتری خلق کند.

اجزای صورت جریان های نقدی

- این صورت منابع و مصارف وجوه نقد و ارزش های آغاز و پایانی نقد و شبه نقد در شرکت را گزارش می کند. در سطور پایانی این صورت، تغییرات تلفیقی کلی در نقد و شبه نقد از همه ی منابع و مصارف صندوق محاسبه می شود.
- اعداد اصلی در این صورت بیانگر نتایج معادلات در سه گروه از منابع و مصارف وجوه است:
 - خالص نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی
 - خالص نقد حاصل از فعالیت های سرمایه گذاری
 - خالص نقد حاصل از فعالیت های تأمین مالی

وجوه حاصل از یا مصرف شده در فعالیت های عملیاتی

- در جریان کار عملیاتی روزانه ی شرکت ها، نقدینه خلق می شود. از این رو، رقم اصلی اولیه، وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی است. این رقم دارای اجزایی است که بعضاً از صورت سود و زیان برگرفته می شود:
 - عایدی خالص که بیانگر سود (یا زیان) شرکت است.
 - مخارج استهلاک
- بعضی دیگر از اجزای این رقم از صورت ترازنامه می آید:
 - تغییرات در موجودی ها (افزایش در موجودی ها مصرف نقد و کاهش آن ها منبع نقدینه است)
 - تغییرات در حساب های دریافتنی، فروش هایی که وجوه آن هنوز به شرکت پرداخت نشده است. (افزایش به معنای مصرف و کاهش منبع وجوه است)
 - تغییرات در حساب های پرداختنی، نقدینه ای که شرکت به فروشندگان و افراد بدهکار است. (افزایش برعکس به معنای منبع وجوه و کاهش مصرف وجوه است)
- صورت جریان وجوه جریان نقدی هر گروه از فعالیت عملیاتی را جمع می کند، و کل جریان نقدی شرکت حاصل از فعالیت های عملیاتی را گزارش می کند.

خالص وجوه حاصل از یا مصرف شده در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری

■ رقم مهم دوم شامل سرمایه‌گذاری در املاک (زمین)، تجهیزات تولیدی (کارخانه و ماشین آلات) و ابزار آلات، وسایل نقلیه و لوازم دفتری می‌شود. سرمایه‌گذاری در این دارایی‌ها مصرف نقدینه است. فروش آن‌ها منبع نقدینه است.

■ مثال از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری:

- تعمیر اساسی کامیون‌های شرکت برای افزایش سال‌های مصرف آن‌ها
- نوسازی کارخانه‌ها و خطوط مونتاژ برای افزایش کارایی
- صورت‌های جریان‌های نقدی خالص نقدی حاصل از هر نوع فعالیت سرمایه‌گذاری را جمع می‌زند، و کل خالص نقدینه‌ی ناشی از یا مصرف شده در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری را گزارش می‌دهد.

خالص نقدی ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی

- رقم سوم مهم عبارت است از منابع و مصارف وجوه نقد مربوط به فعالیت‌های تأمین مالی. منابع نقدی در این مورد حاصل وجوهی است که شرکت با فروش سهام، اوراق صکوک یا اوراق مشارکت، و وام‌گیری از بانک‌ها به دست می‌آورد.
- مصرف نقدی شامل بازخرید سهام از سهامداران، پرداخت سود به سهامداران، و بازپرداخت بدهی‌ها می‌شود.
- صورت جریان‌های نقدی، وجوه حاصل از هر نوع فعالیت‌های تأمین مالی را جمع کرده، و کل خالص نقدی حاصل از یا مصرف‌شده در فعالیت‌های تأمین مالی را گزارش می‌کند.

چرخه‌ی گردش وجوه نقد

cash conversion cycle (CCC)

دوره‌ی زمانی‌ای که شرکتی سرمایه‌گذاری‌های خود را به موجودی و نهایتاً وجه نقد تبدیل می‌کند. فرمول این چرخه‌ی تبدیل تعداد روزهایی را محاسبه می‌کند که طی آن شرکت منابع سرمایه‌گذاری شده در تولید یا بازرگانی را به وجه نقد تبدیل کند.

سیکل تبدیل نقدینگی (CCC) = تعداد روزهای حفظ موجودی

days inventory outstanding (DIO)

+ به علاوه‌ی

تعداد روزهای وصول فروش

days sales outstanding (DSO)

– منهای

تعداد روزهای تا سررسید پرداختی‌ها

days payable outstanding (DPO)

$$DIO = \frac{\text{متوسط موجودی‌ها}}{\text{قیمت تمام‌شده‌ی کالاهای فروش رفته}} \times ۳۶۵$$

مثال:

شرکت مُحب ۱۰۰ میلیارد تومان موجودی آغاز سال و ۳۰۰ میلیارد تومان موجودی پایان سال دارد. قیمت تمام شده‌ی کالاهای فروش رفته‌ی آن ۴۰۰۰ میلیارد تومان است. DIO به شرح زیر محاسبه می‌شود

$$DIO = \frac{(۱۰۰ + ۳۰۰) / ۲}{۴۰۰۰} \times ۳۶۵$$

روز ۱۸/۲۵

$$DSO = \frac{\text{متوسط حساب‌های دریافتنی}}{\text{جمع فروش‌های نسبه}} \times ۳۶۵$$

مثال:

شرکت مُحب در شروع سال حساب‌های دریافتنی به ارزش ۴۰۰ میلیارد تومان و در پایان سال حساب‌های دریافتنی به ارزش ۶۰۰ میلیارد تومان داشت. فروش‌های نسبه نیز برابر ۱۲۰۰۰ میلیارد تومان است. DSO به شرح زیر محاسبه می‌شود.

$$DSO = \frac{(۴۰۰ + ۶۰۰) / ۲}{۱۲۰۰۰} \times ۳۶۵$$

روز ۱۵/۲۰

$$DPO = \frac{\text{متوسط حساب‌های پرداختنی}}{\text{قیمت تمام شده‌ی کالاهای فروش رفته}} \times ۳۶۵$$

مثال:

شرکت مُحب در شروع سال ۱۰۰ میلیارد تومان و در پایان سال ۲۰۰ میلیارد تومان حساب پرداختنی داشته است. با احتساب ۴۰۰۰ میلیارد تومان قیمت تمام شده‌ی کالاهای فروش رفته، DPO به شرح زیر محاسبه می‌شود.

$$DPO = \frac{(۱۰۰ + ۲۰۰) / ۲}{۴۰۰۰} \times ۳۶۵$$

روز ۱۳/۶۹

بدین ترتیب CCC به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$CCC = ۱۸/۲۵ + ۱۵/۲۰ - ۱۳/۶۹ = ۱۹/۷۶ \text{ روز}$$

معیار CCC

- ❖ شرکت تا چه حد سرمایه در گردش خود را کارآمد اداره می کند.
- ❖ هر چه چرخه ی تبدیل وجوه نقد کوتاه تر باشد، شرکت در فروش موجودی ها و دریافت مابه ازای آن وضع بهتری دارد.
- ❖ این معیار را می باید برای شرکت های در صنعت واحد مورد استفاده قرار داد، یا ارقام سال های مختلف شرکت را با هم مقایسه کرد.

- حسابداری، مبتنی بر اصول تعهدی است. بر مبنای این اصول، شرکت ممکن است سود کسب کند، ولی در عمل وجه نقدی به دست نیاورد.
- منظور از جریان نقدی، پولی (وجه نقدی) است که طی زمان وارد حساب‌های شرکت می‌شود.
- بازار سهام، به دقت جریان نقدی کنونی و جریان‌های نقدی آتی شرکت‌ها را برآورد می‌کند، ارزش فعلی جریان‌های نقدی آتی را با **نرخ تنزیل** مناسب محاسبه می‌کند، و بر اساس نتایج به دست آمده سهام شرکت را معامله می‌نماید.
- جریان نقدی، خود از دو طریق قابل افزایش است:

(۱) **رشد درآمدهای شرکت (Growth)**

(۲) **افزایش بازدهی شرکت (Return)**

افزایش جریان نقدی: رشد درآمد

- فرصت‌های رشد، می‌تواند ارزش شرکت را به طرز معناداری افزایش دهد.
- شرکت‌هایی که هم‌چنان بازار گسترده‌ای پیش رو دارند، معمولاً با افزایش نرخ رشد خود می‌توانند ارزش بیشتری خلق کنند تا با ارتقای بازدهی.
- رشد درآمد از دو روش کلی امکان‌پذیر است:

(۱) رشد طبیعی:

(۱-۱) تکانه سبد کسب و کار: گسترش بخش‌هایی از بازار

(۱-۲) سهم بازار: گرفتن سهم بازار فعلی از رقبا

(۲) رشد غیرطبیعی: ادغام و تملک

افزایش جریان نقدی: رشد درآمد – ادامه

- در میان روش‌های یادشده برای رشد، معمولاً بهترین روش استفاده از فرصت‌های جدید در کسب‌وکار است. در این روش، نه با رفتار خصمانه رقبا پیش رو هستیم (مثل روش گرفتن سهم بازار) و نه با پرداخت صرف‌های کلان (مثل تملک) یا پیچیدگی‌های تلفیق شرکت‌ها (مثل ادغام).

مؤلفه‌های نرخ رشد

نرخ رشد درآمد مرکب سالانه ۴۱۶ شرکت بزرگ جهان بین سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۶ (درصد)



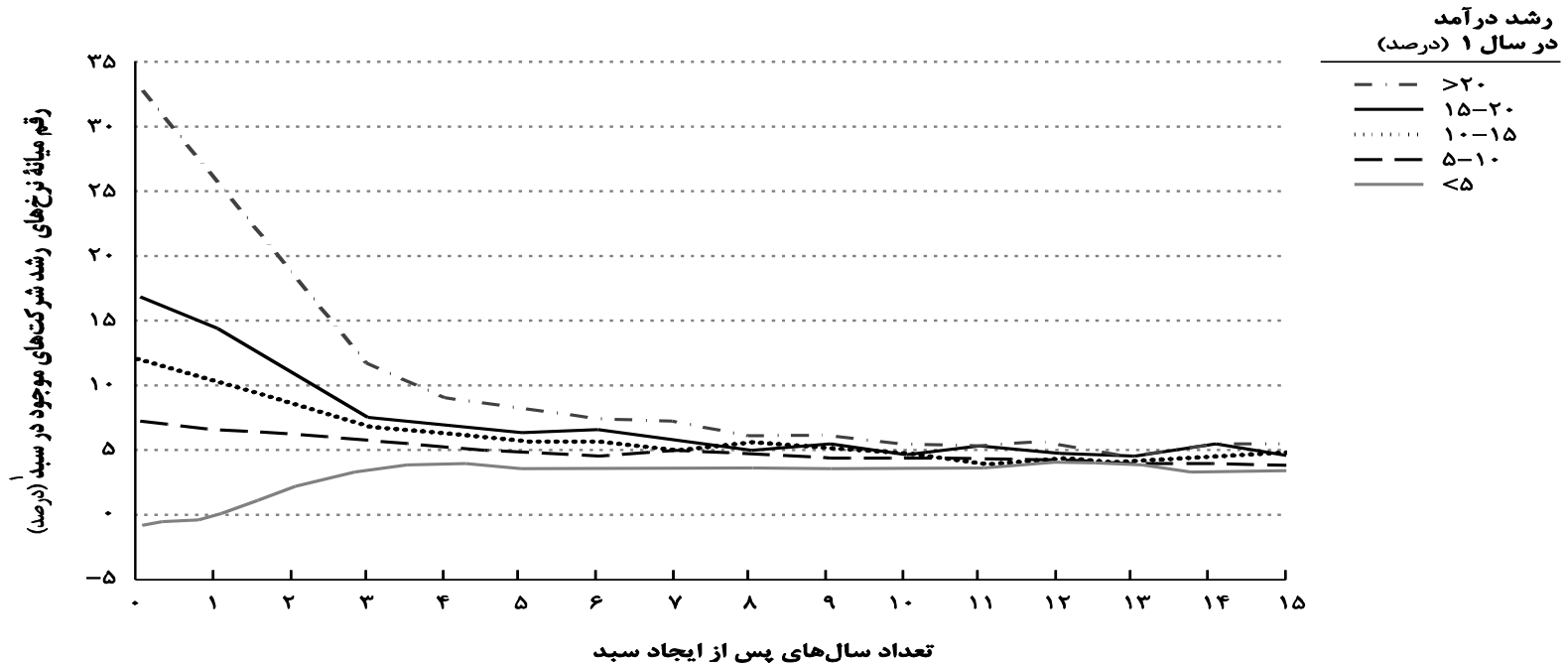
رشد متوسط هر یک از مؤلفه‌ها

^۱ شامل تأثیر تغییرات درآمدی حاصل از رشدهای غیرطبیعی و سود / زیان سهام.

افزایش جریان نقدی: رشد درآمد - ادامه

- همان طور که شکل زیر نشان می دهد، حفظ نرخ رشد بالا در بلندمدت نه تنها مشکل، بلکه غیرممکن است. در این مقطع شرکت ها معمولاً به بازدهی می اندیشند.

تحلیل نزول نرخ رشد



افزایش جریان نقدی: بازدهی

- برای این که بتوانید بازدهی بالاتری از رقبای خود به دست آورید، باید یک مزیت رقابتی روشن داشته باشید. شاید بتوان مزیت رقابتی را نقطه عطف مدیریت راهبردی و مدیریت مالی نامید.

- دو روش کلی برای به دست آوردن مزیت رقابتی وجود دارد:
(۱) صرف قیمت:

(۱-۱) نوآوری در محصولات

(۱-۲) کیفیت

(۱-۳) نام و نشان تجاری

(۱-۴) پایبند کردن مشتری

(۱-۵) انضباط قیمت توسط رهبران بازار

افزایش جریان نقدی: بازدهی - ادامه

(۲) کارایی هزینه و سرمایه

(۲-۱) نوآوری در روش کسب و کار

(۲-۲) دسترسی به منابع منحصر به فرد

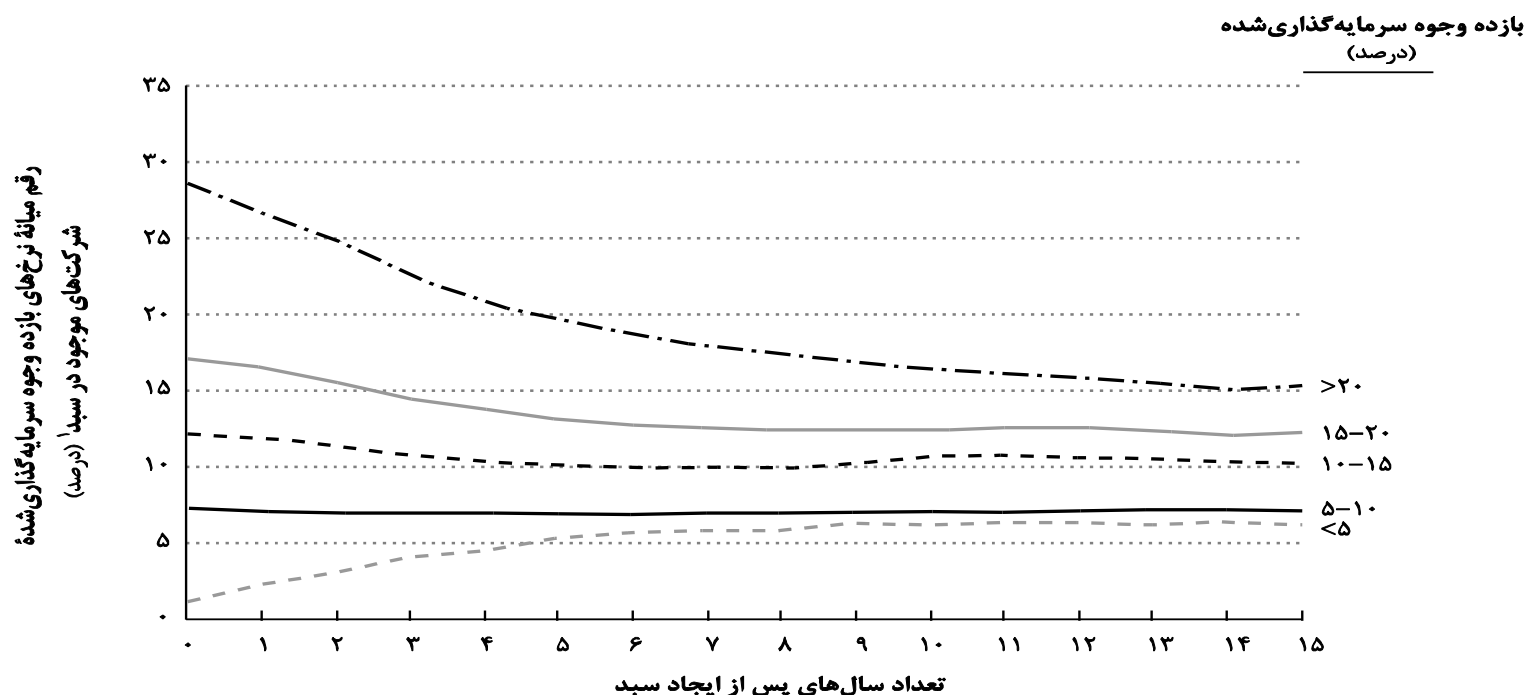
(۲-۳) صرفه جویی در مقیاس انبوه

(۲-۴) محصول یا فرایند مقیاس پذیر

- گرچه کسب بازدهی بالا تا حد زیادی به صنعت بستگی دارد، ولی شواهد نشان می دهد که نرخ بازدهی شرکت های فعال در صنایع یکسان نیز به شدت متفاوت است.

- همان طور که شکل زیر نشان می‌دهد، در بلندمدت حفظ نرخ بالای بازده بسیار دشوار است.

شرکت‌های غیرمالی: تحلیل نزول نرخ بازده وجوه سرمایه‌گذاری شده



¹ در سال صفر، شرکت‌ها بر اساس نرخ بازده وجوه سرمایه‌گذاری شده در پنج سبد تقسیم شدند. مأخذ: کامپوستات، تحلیل مرکز مالی شرکتی مؤسسه مک‌کینزی.