

شناخت ابعاد مدیریت نقدینگی در شرکتها

محمد طالبی^۱

چکیده مقاله

هدف این مقاله ارائه تصویری کلی از نقدینگی و مدیریت نقدینگی شرکتها و روشن کردن برخی از جنبه‌های مهم آن است. در بخش اول مقاله شرایط و الزامات تحقق مدیریت بهینه نقدینگی مطرح شده و طی آن دو دسته شرایط و ابزارهای درونی و بیرونی شرکت معرفی شده است. از جمله شرایط و الزامات درون شرکتی برای مدیریت بهینه نقدینگی تعیین حد مطلوب نقدینگی شرکت و اتخاذ خط‌مشی‌های مناسب در مدیریت وجه نقد، حسابهای دریافتنی و موجودیها می‌باشد. برخی از شرایط و الزامات بیرون شرکتی ضرورت و جو نهادهای مالی مکمل بازار پولی، ابزارهای پولی جهت سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و تأمین مالی کوتاه مدت و مقررات هدایت‌کننده مورد بحث قرار گرفته است.

در بخش دوم مقاله به تشریح عوامل مؤثر در نیاز به نقدینگی و سرمایه در گردش شرکتها که معمولاً موجب تفاوت بین شرکتها در این خصوص می‌شوند، اشاره شده است. از جمله این موارد ماهیت و اندازه فعالیت شرکت، دوره تولید، کارایی عملیات می‌باشد.

در بخش سوم مقاله موضوع نقدینگی و ارتباط آن با ارزش شرکت به بحث گذاشته شده و نحوه تأثیرگذاری تصمیمات نقدینگی در شرایط بازار کامل و ناقص در ارزش شرکت بیان

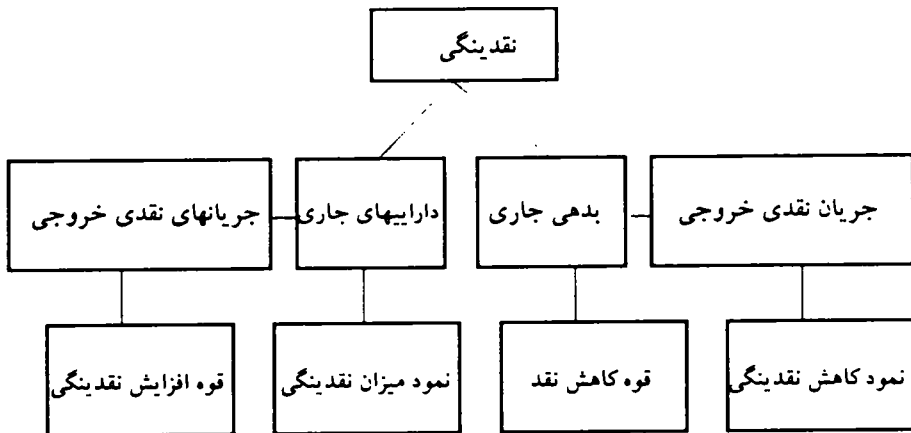
شده است.

واژه‌های کلیدی

نقدینگی - سودآوری - جریانهای نقدی ورودی و خروجی - سرمایه در گردش.

مقدمه

نقدینگی و سودآوری دو موضوع مهمی هستند که مورد توجه خاص اندیشمندان و مدیران مالی شرکتها قرار دارند. البته بعضی‌ها نقدینگی را واجد اهمیت بیشتر می‌دانند و معتقدند که اگر شرکتی سودآور نباشد مریض است ولی اگر نقدینگی نداشته باشد، در حال مرگ است. به عبارت دیگر احتمال اینکه شرکتی سودآور نباشد و به حیات ادامه دهد، وجود دارد، ولی بدون نقدینگی نمی‌تواند به بقای خود ادامه دهد. مدیریت نقدینگی یکی از مباحث اصلی مدیریت مالی شرکتها می‌باشد. نقدینگی، توانایی شرکت در انجام تعهدات کوتاه مدت را نشان می‌دهد. به عبارت دیگر نقدینگی شرکت رابطه بین وجه نقدی است که در دوره کوتاه مدت در اختیار شرکت قرار خواهد گرفت و وجه نقدی که شرکت به آن نیاز خواهد داشت. برای بیان مفهوم نقدینگی در قالب واژه‌های حسابداری از شکل شماره ۱ بهره می‌جوییم.



شکل شماره ۱ نشان می‌دهد که نمود اصلی میزان نقدینگی شرکت داراییهای جاری است، ولی همواره قوه‌هایی برای کاهش نقدینگی وجود دارد (میزان بدهی جاری) که در محاسبه میزان نقدینگی اهمیت دارند. جریان خروجی نقدی و جریان ورودی نقدی نیز، تعیین‌کننده سطح دارایی جاری و بدهی جاری شرکت می‌باشند.

مدیریت نقدینگی شرکت فرایندی را شامل می‌شود که کلیه اجزاء شکل شماره ۱ را به نوعی در بردارد و به دلیل اینکه دو جزء اصلی آن دارایی جاری و بدهی جاری است تحت عنوان مدیریت سرمایه در گردش هم شناخته می‌شود. سرمایه در گردش یک مفهوم کمی و ناخالص دارد که عبارت است از: کل دارایی جاری و یک مفهوم کیفی دارد که به معنی داراییهای جاری منهای بدهی جاری می‌باشد. هنگامی که مدیریت نقدینگی شرکت مطرح می‌شود مفهوم کیفی آن مدنظر است.

به لحاظ واژه‌شناسی نیز سرمایه در گردش در مقابل عبارت انگلیسی *working capital* آورده شده است. لذا در تعبیر انگلیسی آن نیز مترادف *circulated capital* قرار دارد، چون آن بخشی از سرمایه شرکت را شامل می‌شود که نقش خون در رگهای شرکت را دارد.

سیستم جامع مدیریت سرمایه در گردش

هدف اصلی مدیریت نقدینگی کسب نقدینگی مطلوب است یعنی شرایطی که شرکت با مازاد نقدینگی یا کمبود نقدینگی غیرطبیعی مواجه نباشد. در یک نگاه کلی برای تحقق نقدینگی دو دسته شرایط و الزامات قابل شناسایی است. دسته اول شرایط و الزاماتی است که به درون شرکتها مربوط است و دسته دوم شرایط و الزاماتی که به عوامل محیطی مرتبط است. در شکل شماره ۲ شمای کلی از این دو دسته شرایط و الزامات ارائه شده است که ذیلاً به شرح آن می‌پردازیم:

دسته اول: شرایط درونی

۱ - حد مطلوب نقدینگی

از آنجا که وجوه کوتاه مدت شرکت در داراییهای جاری سرمایه‌گذاری می‌شوند و این

داراییها از یک طرف کم بازده، و از طرف دیگر ضامن حفظ توان نقدینگی شرکت هستند، لذا اولین سؤالی که شرکت با آن مواجه است این است که حد بهینه و مطلوب این داراییها چیست؟ و چگونه تعیین می‌شود؟ به گونه‌ای که میزان آن نه بیش از حد نیاز باشد و شرکت از راکد ماندن سرمایه متضرر شود و نه کمتر از حد باشد که شرکت مواجه با کمبود نقدینگی شود.

۲- سرمایه‌گذاری و تأمین مالی کوتاه مدت

به هر حال تعیین حد مطلوب نقدینگی تنها یک مرحله از مدیریت نقدینگی است. آنچه که اهمیت دارد این است که شرکتها بتوانند وجوه مازاد بر این حد مطلوب را در زمینه‌های کوتاه مدت سرمایه‌گذاری کنند و کمبود وجوه را از طرق مناسب تأمین مالی کنند.

۳- مدیریت مطالبات و موجودیها

برای اداره نقدینگی شرکت یک شرط لازم دیگر این است که شرکت بتواند خط‌مشی‌ها و اقدامات مناسبی در مواجهه با مطالبات و موجودی کالا اتخاذ کند، از جمله اینکه:

۱-۳- شرکت دارای سیاست اعتباری مشخص باشد و به آن عمل کند. به عبارت دیگر شرکت مشخص کرده باشد که شرایط فروش به مشتریان مختلف چیست و به چه کسانی اعتبار می‌دهد؟

۲-۳- شرکت دارای سیاستها و روشهای مناسبی برای نظارت بر حسابهای دریافتی و وصول مطالبات باشد.

۳-۳- شرکت در نگهداری موجودی کالا به گونه‌ای عمل کند که هدف سودآوری (بخصوص در شرایط تورمی) که منجر به نگهداری موجودیهای اضافی می‌شود لطمه‌ای به هدف نقدینگی نزنند.

۴-۳- در زمینه پرداخت صورت حسابها، شرکت دارای سیاست و روش معینی است که هم امکان استفاده از فرصتهای مربوط به این شیوه تأمین مالی را فراهم می‌کند هم اینکه جنبه اخلاق و انصاف در برخورد با طلبکاران شرکت نیز رعایت می‌شود.

۴- برنامه‌ریزی نقدینگی

برنامه‌ریزی نقدینگی شرکت به عنوان اصلی‌ترین جزء و پوشش‌دهنده سایر اجزاء شناخته می‌شود که زمینه برخورد فعال در ابعاد فوق را فراهم می‌کند. به عبارت دیگر اگر شرکت حد مطلوب نقدینگی را تعیین کرده باشد برای دستیابی به ترکیب بهینه داراییها و بدهیهای جاری باید اقدام به برنامه‌ریزی نقدینگی نماید.

شرایط و الزامات مدیریت بهینه سرمایه در گردش

موارد چهارگانه فوق اشاره به چهار عنصر اساسی در مدیریت نقدینگی دارد. این عوامل در کنترل شرکت هستند و شرکت به وسیله آنها می‌تواند به وضعیت نقدینگی مطلوب دست یابد. ولی آنچه در اعمال مدیریت نقدینگی مهم است عوامل محیطی و خارج از کنترل شرکت است. فراهم نبودن این زمینه‌ها مدیریت نقدینگی را با نواقص و مشکلاتی مواجه می‌کند که در بخش بعدی به آن می‌پردازیم.

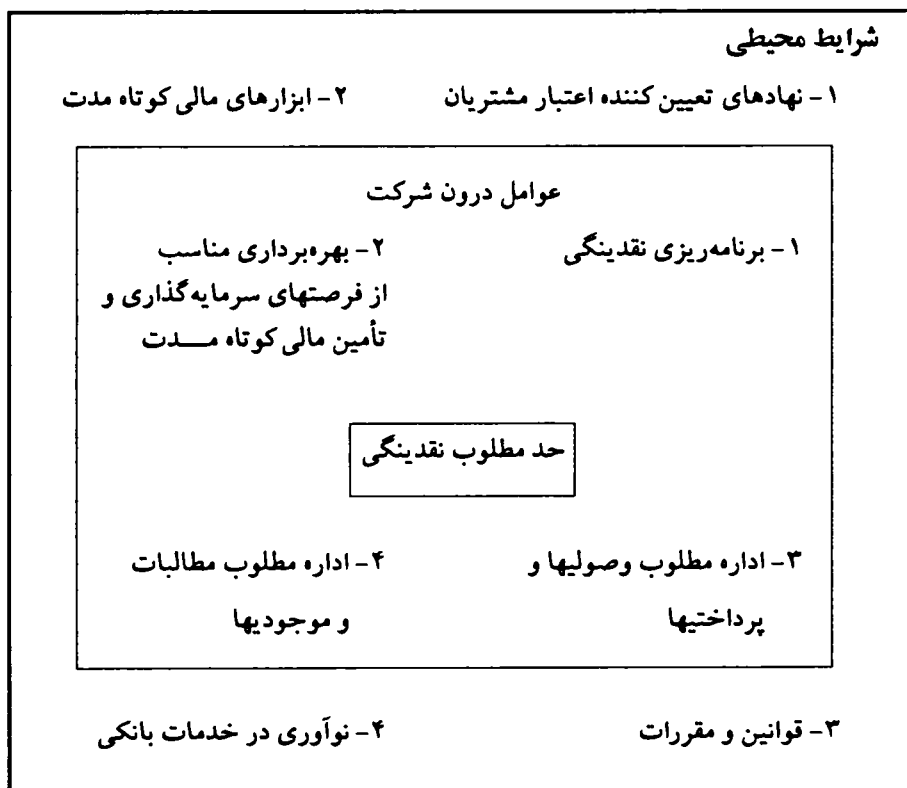
دسته دوم: شرایط و الزامات محیطی مدیریت نقدینگی

۱- وجود نهادهایی که به شرکتها در تعیین اعتبار مشتریان کمک کنند.

با توجه به اینکه بخش مهمی از سرمایه در گردش شرکت در حسابهای دریافتی تبلور پیدا می‌کند لذا شرکتها برای جلوگیری از هزینه‌های لاوصول یا تأخیر در وصول این مطالبات باید بر اساس اعتبارسنجی‌های مناسب اقدام به فروش نسبه نمایند. انجام مستقیم امر اعتبارسنجی توسط خود شرکتها به دلایل مختلف به صلاح نیست و لذا معمولاً نهادهایی جهت این امر فعالیت می‌کنند.

۲- وجود فرصتهای سرمایه‌گذاری کوتاه مدت در بازار پولی

همانطور که گفته شد شرکتها در جهت استفاده بهینه از نقدینگی باید به بازار پولی دسترسی داشته باشند و بتوانند مازاد نقدینگی را در ابزارهای مالی مناسب سرمایه‌گذاری کنند و یا کسری نقدینگی را بتوانند با شرایط ارزان از بازار پولی تأمین مالی کنند.



شکل شماره ۲ - شرایط و الزامات مدیریت نقدینگی

۳- وجود فرصتهای تأمین مالی کوتاه مدت در بازار پولی هر چقدر بازار پولی در تسهیل نقل و انتقال وجوه کوتاه مدت کارسازتر باشد مدیریت نقدینگی شرکتها نیز آسانتر انجام می شود. در غیر این صورت زنجیره مدیریت نقدینگی کامل نمی شود.

۴- وجود سیستمها و روشهای عرضه خدمات مناسب بانکی و ارتباطی سیستمها و روشهایی که بانکها از طریق آن خدمات بهتری را در وصول مطالبات و یا هر

گونه نقل و انتقال وجوه دیگر ارائه دهند و به علاوه ابزارهای مناسب پست و ارتباطی در این جهت یکی از ضرورتها است.

۵- مقررات و قوانین

وجود مقررات و قوانینی که بتوانند شرایط اطمینان بخش را در بازار پول و سرمایه حاکم نماید برای مدیریت نقدینگی بسیار مهم است.

عوامل تعیین کننده میزان نقدینگی (سرمایه در گردش)

میزان سرمایه در گردش هر شرکت تحت تأثیر عوامل خاصی است. بدیهی است که به دلیل تفاوت درجه حضور این عوامل در شرکتها نیاز به سرمایه در گردش هم متناسب با آنها متفاوت می شود. برخی از این عوامل به شرح زیر است:

۱- ماهیت تولید (فعالیت) شرکت

اگر شرکتها را به لحاظ ماهیت فعالیت به سه دسته مالی و بازرگانی و خدماتی تقسیم بکنیم نیاز به سرمایه در گردش در این سه دسته از شرکتها متفاوت است. شرکتهای مالی و بازرگانی سرمایه در گردش زیاد لازم دارند. شرکتهای خدماتی نیاز کمتری به سرمایه در گردش دارند و شرکتهای صنعتی حد وسط این دو دسته از شرکتها قرار می گیرند. علاوه بر ماهیت فعالیت شرکتها اندازه فعالیت آنها نیز یک عامل تعیین کننده در میزان سرمایه در گردش مورد نیاز است هر چه اندازه شرکت بزرگتر باشد نیاز به سرمایه در گردش هم بیشتر است.

۲- دوره تولید شرکت

هر چه تولید شرکت یعنی مدت زمان مورد نیاز برای تبدیل مواد خام به کالای ساخته شده بیشتر باشد نیاز به سرمایه در گردش هم بیشتر است. نوع فرایند تولید و فن آوری شرکتهایی که در یک صنعت قرار دارند نقش تعیین کننده ای 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 کوتاه

کردن این دوره نقش دارد. چه بسا که نوع فرایند تولید دوره تولید را کوتاه کند ولی عوامل جانبی این اثر را خنثی کنند. همچنین ممکن است بخشی از این دوره تولید از طریق تأمین مالی به وسیله عرضه کنندگان مواد اولیه کاهش پیدا کند. استفاده از ماشین آلات و تجهیزات منحصر به فرد تولیدی این فرصت را در اختیار شرکت می‌گذارد تا بتواند تولیدات خود را پیش فروش نموده که این امر هم در کاهش نیاز نقدینگی مؤثر است.

۳- خط‌مشی تولید شرکت

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

۴- خط‌مشی اعتباری عرضه کنندگان مواد

اگر خط‌مشی عرضه کنندگان مواد، خط‌مشی فروش اعتباری باشد سرمایه در گردش کمتری مورد نیاز شرکت خریدار خواهد بود. همچنین اگر شرکت با شرایطی مواجه باشد که خریداران محصولات حاضر به پیش پرداخت باشند سرمایه در گردش مورد نیاز کاهش می‌یابد.

۵- نرخ رشد و توسعه فعالیت شرکت

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

۶- سهولت دستیابی به مواد اولیه

در مواقعی که عرضه‌کنندگان 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 است، مستلزم پیش پرداخت می‌باشد. مواد اولیه‌ای که فقط در فصول معینی عرضه می‌شوند موجب افزایش سرمایه در گردش مورد نیاز شرکت می‌شود زیرا شرکت ناچار است این مواد را در فصول عرضه آن خریداری و برای تمام سال نگهداری کند.

۷- سطح سود

در مورد شرکتهایی که فروش اعتباری طولانی ندارند، حجم سود شرکت یک منبع مهم تأمین‌کننده نیاز نقدینگی شرکت است. شرکتهای می‌توانند قسمتی از سود خود را جهت تأمین نیاز نقدینگی در شرکت اندوخته نمایند.

۸- مالیات

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

۹- 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 مؤثر در تقسیم سود باید نوعی توازون در این خصوص تعیین کند پرداخت سهام جایزه به جای سود یک روش مؤثر است.

۱۰- روش استهلاك

هزینه استهلاك یک هزینه غیر نقدی است که موجب صرفه‌جویی مالیاتی می‌شود. لذا شرکت‌هایی که هزینه استهلاك بالایی دارند جریان نقدی عملیاتی بیشتری خواهند داشت. استهلاك در مرحله اول بر بدهی مالیاتی و بر سود تقسیم نشده تأثیر می‌گذارد. نرخ بالای استهلاك 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 استهلاك کمتر باشد میزان سرمایه در گردش افزایش می‌یابد و نیاز به تأمین مالی کوتاه مدت هم کمتر می‌شود. به عکس اگر مخارج سرمایه‌ای از استهلاك بیشتر باشد شرکت، احتیاج به تأمین مالی خارجی پیدا می‌کند و ممکن است سیاست تقسیم سود را هم تحت تأثیر قرار دهد به هر حال بین روش استهلاك و مبلغ استهلاك و برنامه‌ریزی سرمایه در گردش ارتباط وجود دارد.

۱۱- 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) سرمایه در گردش مورد نیاز بیشتر می‌شود در صورتی که شرکت بتواند به طور متناسب قیمت کالاهای خود را بالا ببرد تا حدودی قادر خواهد شد که نیاز به سرمایه در گردش را تأمین کند.

۱۲- شیوه‌های مدیریت عملیات و کارآیی عملیاتی

عدم وجود هماهنگی بین خط‌مشی و اقدامات تولید و توزیع و فروش نیاز به نقدینگی را افزایش می‌دهد. عدم برخورداری از وسایل حمل و نقل و ارتباطات مناسب نیز بر نقدینگی

مورد نیاز شرکت مؤثر است. به طور کلی کارآیی عملیات یک عامل مؤثر 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 به مدیریت سرمایه در گردش کمک کند.

۱۳- نوسانات مربوط به دوره‌های تجاری (فعالیت)

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

ارزش شرکت و موضوع نقدینگی

همانند سایر موضوعات مدیریت مالی، موضوع نقدینگی بر حسب ارتباطی که با فرایند ارزش شرکت دارد اهمیت پیدا می‌کند. گرچه نقدینگی به عنوان یک پیش شرط تداوم فعالیت به طور مستقل مورد توجه نویسندگان مدیریت مالی بوده است، ولی در مدیریت مالی جدید اعتقاد بر این است که مدیریت سرمایه در گردش باید در جهت به حداکثر رساندن ارزش شرکت به مورد اجراء گذاشته شود.

شیوه‌های تأثیرگذاری سرمایه در گردش در ریسک و بازده شرکت

۱- حجم و ترکیب سرمایه در گردش

میزان و ترکیب سرمایه در گردش شرکت موجب تغییر ریسک شرکت می‌شود. هر چه حجم سرمایه در گردش شرکت افزایش یابد ریسک شرکت کاهش می‌یابد، همچنین بر حسب

اینکه ترکیب سرمایه در گردش تا چه حد به نفع داراییهای جاری با درجه نقدینگی بالاتر باشد نیز ریسک شرکت کمتر می‌شود. البته حجم بالای سرمایه در گردش و یا ترکیبهایی که در جهت داراییهای نقد باشد بازدهی شرکت را نیز کاهش می‌دهند. اینکه چه سطحی از سرمایه در گردش یا چه ترکیبی از آن پذیرفته شود بستگی به درجه گریز از ریسک مدیران دارد. مدیران محافظه کار گرایش به انتخاب حجم سرمایه در گردش و ترکیبهایی دارند که کاهنده ریسک باشد و بر عکس مدیران متهور گرایش به انتخاب حجم و ترکیب سرمایه در گردش که بازده را افزایش دهد دارند.

۲- هزینه سرمایه

سرمایه در گردش خالص که مابه‌التفاوت بین دارایی جاری و بدهی جاری است بیانگر آن حجم از داراییهای جاری است که از منابع بلند مدت تأمین شده است. بدیهی است منابع بلند مدت همانند حقوق صاحبان سهام و وامهای بلند مدت هزینه بیشتری نسبت به منابع کوتاه مدت همانند اسناد پرداختی و وامهای بانکی کوتاه مدت دارد. بنا براین در مواقعی که شرکت برای حداقل کردن ریسک درصدد افزایش حجم سرمایه در گردش است باید افزایش هزینه سرمایه شرکت و اثر منفی آن روی ارزش شرکت را مد نظر قرار دهد.

۳- سررسید تعهدات جاری

هماهنگ کردن جریانهای نقدی ورودی با سررسید تعهدات کوتاه مدت یکی از روشهای کاهش ریسک است. اگر تاریخ سررسید تعهدات جاری و عمر داراییهای جاری همخوانی نداشته باشد ریسک افزایش می‌یابد. تصمیم‌گیریها و اقداماتی که منجر به افزایش فاصله و شکاف بین جریان نقدی ورودی و خروجیها شود بر ارزش شرکت اثر منفی می‌گذارد.

۴- تأثیر بر حقوق صاحبان سهام

ارزش ویژه شرکت تحت تأثیر سرمایه‌گذاریهای شرکت قرار دارد. از آنجا که بخش مهمی از این سرمایه‌گذاریها در داراییهای جاری است لذا باید به گونه‌ای این سرمایه‌گذاریها جهت

داده شود، که موجب تقویت ارزش ویژه شرکت گردد که این به نوبه خود به هدف حداکثر نمودن ارزش شرکت کمک خواهد کرد. به عبارت دیگر ارزش ویژه هم جنبه کمی دارد و هم جنبه کیفی. مقدار کمی ارزش ویژه حقوق صاحبان سهام را می‌توان از ترازنامه شرکت استخراج نمود ولی جنبه کیفی ارزش ویژه تحت تأثیر سرمایه‌گذاریهای انجام شده از محل این منبع است. به عبارتی دیگر پشتوانه ارزش ویژه، سرمایه‌گذاریهای شرکت است و الا ممکن است زیانهای ناشی از خط‌مشی‌های غلط سرمایه‌گذاری موجب کاهش ارزش ویژه شود.

تصمیم‌گیری راجع به نقدینگی در شرایط بازار کامل

به طور کلی اعتقاد اکثر نویسندگان و دانشمندان مدیریت مالی بر این است که در شرایط بازار کامل شرکتها نمی‌توانند از طریق تصمیمات تأمین مالی و تقسیم سود برای سهامداران کاری انجام دهند لذا تصمیم‌گیری راجع به نقدینگی نیز به همین طریق در شرایط بازار کامل اثرات اعجازی خود را از دست می‌دهد. مفروضات بازار کامل سرمایه حکم می‌کند که اگر به دلایلی شرکت قادر به انجام تعهدات جاری خود نباشد، بستانکاران شرکت به طرق مختلف از جمله نقد کردن داراییها و یا در دست گرفتن اداره شرکت یا اثرگذاری به تجدید ساختار شرکت حقوق خود را از شرکت اخذ می‌کنند. تنها در شرایطی که بازار سرمایه کامل نباشد و نواقص در بازار مشهود باشد تصمیم‌گیری راجع به نقدینگی و به عبارتی مدیریت نقدینگی واجد اهمیت می‌شود.

انواع نواقصی که در بازار وجود دارد و موضوع مدیریت نقدینگی را اهمیت می‌دهد به شرح زیر است:

۱- هزینه‌های ورشکستگی: شامل فروش داراییها به قیمتی کمتر از ارزش اقتصادی‌شان و هزینه‌های مترتب بر آن که معمولاً در شرایط بحران به وجود می‌آید. همچنین هزینه‌های مرتبط با مسایل حقوقی تضمین‌کنندگان و یا تسویه‌کنندگان.

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

۳- عدم کارایی‌های عملیاتی، تعطیل شدن طرح و توسعه، از دست رفتن سرمایه‌گذاریهای غیر مشهود نرم‌افزاری همگی هزینه‌هایی است که شرکت به دلیل مواجه شدن با بحران مالی و عدم توانایی انجام تعهدات باید متحمل شود.

راه‌های مواجهه شرکت با این شرایط

الف - شرکتهای برای کاهش احتمال ورشکستگی و متحمل شدن این هزینه‌ها باید همواره نقدینگی کافی برای انجام تعهدات خود داشته باشد. البته نگهداری این نقدینگی نیز مستلزم پرداخت هزینه خواب سرمایه است. اگر نرخ بهره وام دادن و وام گرفتن شرکت یکسان باشد تفاوتی بین نگهداری نقدینگی یا موقوف 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.

ب - دسترسی به منابع مالی خارج از شرکت یکی از عواملی است که می‌تواند شرکت را از نگهداری نقدینگی معاف کند. البته صرف دسترسی به منابع مالی خارجی تعیین‌کننده نیست بلکه دو نکته در کنار آن باید بررسی شود. نکته اول هزینه‌های اضافی که شرکت به خاطر دسترسی سریع به منابع مالی خارجی متحمل می‌شود مدنظر قرار گیرد. نکته دوم تأخیرهای احتمالی که در زمان استفاده از این منابع بوجود می‌آید و انجام بمتوقع تعهدات را مشکل می‌کند.

ج - دارایی‌های ثابت غیرعملیاتی و امکان نقد کردن آنها در شرایط مواجهه با مشکل عدم توانایی پرداخت، راه حل بعدی است. البته اگر چه شرکت در شرایط خاص برای کاهش ریسک عدم توانایی پرداخت متوسل به این روش می‌شود ولی باید در نظر داشت که نگهداری داراییهای ثابت غیر عملیاتی همواره هزینه‌هایی برای شرکت دارد.

مدیریت موجودیها و حسابهای دریافتی

نگرشی که تصمیم‌گیریهای مرتبط با سرمایه در گردش را در قالب ارزیابی کلی شرکت معنی دار می‌داند بر این اعتقاد است که موجودیها و حسابهای دریافتی باید شبیه داراییهای ثابت و از طریق تکنیکهای بودجه‌ریزی سرمایه‌ای ارزیابی گردد. البته تفاوتی که در خصوص

موجودیها و حسابهای دریافتنی با داراییهای ثابت وجود دارد این است که در ارزیابی داراییهای ثابت هر دارایی به طور جداگانه مد نظر قرار می‌گیرد ولی در خصوص موجودیها و مطالبات سطح کلی آنها مد نظر قرار می‌گیرد.

از مدل CAPM می‌توان برای ارزیابی داراییهای ریسکی استفاده کرد. اگر بازار کامل فرض شود ریسک غیرسیستماتیک به حساب نمی‌آید. ولی در شرایطی که بازار کامل نیست ریسک سیستماتیک مطرح می‌شود. نواقص بازار برای مدیریت حسابهای دریافتنی کمتر از موجودیها و در مورد موجودیها کمتر از دارایی ثابت اهمیت دارد. دلیل آن این است که حساب دریافتنی یک دارایی مالی است و نه واقعی و نواقص در بازارهای مالی کمتر از بازار محصولات است، نرخ بازده مورد توقعی که برای تعیین ارزش حسابهای دریافتنی و موجودیها بکار می‌رود متأثر از نواقص بازار است و اگر بازار کامل باشد نرخ بازده مورد توقع همان نرخ بازده مورد توقع بازار خواهد بود. در شرایطی که بازار دارای نواقصی باشد شرکت می‌تواند بازده بیشتری در زمینه سرمایه‌گذاری در حسابهای دریافتنی کسب کند.

مدیریت بدهیهای جاری

شرکت دو نوع بدهی می‌تواند داشته باشد، یک دسته بدهیهای منفعل که قابل برنامه‌ریزی نیستند و نتیجه سایر فعالیتها و اقدامات شرکت هستند. دسته دوم بدهیهایی که می‌توان راجع به آنها برنامه‌ریزی نموده و به صورت فعال با آن برخورد کرد.

در شرایطی که بازار کامل و بدون نقص باشد دیگر تفاوتی بین اوراق بدهی و اوراق سهام نخواهد بود. کلیه ویژگیهای دیگر از جمله سررسید اوراق قرضه تأثیری بر نرخ بهره نخواهند داشت. در یک بازار کامل و تنوع اوراق بهادار در دسترس بگونه‌ای است که پاسخگوی اقتضانات مختلف می‌باشد در حالی که در شرایط بازار ناقص اینگونه نیست. از جمله مفروضات بازار کامل این است که همه بدهیهای مالی کلیه شرکتها در یک مبنای معادل - اطمینان، هزینه یکسانی دارند. به عبارت دیگر بازده مورد توقع تعدیل شده به لحاظ ریسک آنها یکسان است، شرکت نمی‌تواند با انتشار اوراق بهادار متفاوت هزینه سرمایه خود را کاهش دهد. در شرایطی که بازار ناقص و در آن مالیات، هزینه معاملات، هزینه انتشار،

هزینه‌های ورشکستگی، هزینه‌های کسب اطلاعات، محدودیت‌های قانونی در زمینه سرمایه‌گذاری برخی از نهادها و ... وجود داشته باشد در این شرایط سررسید و سایر ویژگی‌های اوراق قرضه شرکتها بر نرخ بهره اوراق اثر می‌گذارد. به هر حال اثر ترکیب بدهی شرکت روی ارزش شرکت به اندازه اثر ترکیب ساختار سرمایه نمی‌تواند باشد ولی بدون تأثیر نیست.

نتیجه‌گیری

در مقاله حاضر هدف این بود که یک تصویر عمومی از مدیریت نقدینگی در شرکتها ارائه شود. نتایج زیر به طور خلاصه حاصل می‌شود:

۱- نقدینگی به عنوان شریان حیات مالی شرکت تلقی شده و مدیریت نقدینگی به عنوان یکی از ضرورت‌های بقای شرکت است. برخورد انفعالی با موضوع نقدینگی در شرکت حیات مالی شرکت را با خطر مواجه می‌سازد.

۲- دو دسته عوامل درونی و بیرونی در مدیریت نقدینگی مؤثر هستند. عواملی همچون، حد مطلوب نقدینگی سرمایه‌گذاری، وجوه مازاد و تأمین مالی نیازهای کوتاه مدت، خط‌مشی‌ها و اقدامات در خصوص شرایط فروش، نظارت بر وصول مطالبات، توازن در نگهداری موجودی و نهایتاً مدیریت پرداختهای شرکت و برنامه‌ریزی نقدینگی، اجزا اصلی مدیریت سرمایه در گردش می‌باشند. عوامل بیرونی شامل نهادهای مالی تعیین‌کننده اعتبار و درجه ریسک، ابزارهای مالی کوتاه مدت جهت سرمایه‌گذاری یا تأمین مالی، وسایل ارتباطی مناسب و قوانین و مقررات می‌باشد.

۳- تصمیمات راجع به مدیریت نقدینگی جدای از سایر تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت قابل بررسی نیست، اگر هدف کلی تصمیمات درون شرکت را حداکثر نمودن ارزش شرکت تعریف کنیم به این نتیجه می‌رسیم که تصمیمات نقدینگی در ارتباط با سایر تصمیمات و در جهت تأمین این هدف اتخاذ می‌شود.

۴- در شرایط بازار کامل که نواقص بازار در حداقل ممکن است مدیران شرکت نمی‌توانند از طریق تصمیمات خاص در خصوص نقدینگی شرکت (حجم نقدینگی، ترکیب دارایی و

بدهیهای جاری و ...) ارزش اضافی برای مالکان ایجاد کنند و تنها در شرایط نواقص بازار این تصمیمات بر ارزش شرکت مؤثر هستند. البته این بدان معنی نیست که در شرایط بازار کامل مدیریت نقدینگی اعمال نشود بلکه بدان معنی است که مدیران شرکت در قالب مدیریت نقدینگی نمی توانند کاری را انجام دهند که از عهده مالکان شرکت بر نمی آید.

منابع و مأخذ

- 1- Bardia. S., "Working Capital Management", Pointer Pudlisher, 1988.
- 2- Scher, Frederick, C., "Modern Working Capital Management", Prentice Hall International Inc., 1988.
- 3- Gitman, Lawrence, J., "Principles of Managerial Finance", Hrper Collihs, 1994.
- 4- M. Y. Khan, "Financial Management", TAYA McGraw Hill, 1985.
- 5- Raderg I, Angell, James Vanhorne., "Study Guide, Financial Management & Plicy", 1989, Prentice Hall.
- 6- James C. Van Horne., "Financial Management & Policy", 1991, Prentice Hall.
- 7- Jafe - Westerfieldross., "Corporate Finance",: Irwin., Toppan, 1990.

۸- جهانخاسی، علی، پارسائیان، علی: «مدیریت مالی»، ترجمه، جلد دوم، انتشارات سمت،