

فصل اول: سرمایه در گردش

اهداف آموزشی: انتظار می‌رود پس از مطالعه این فصل اهداف زیر حاصل شود:

۱. آشنایی با مفهوم سرمایه در گردش و انواع آن
۲. آشنایی با عوامل موثر مورد نیاز به سرمایه در گردش
۳. آشنایی با سیاست مدیریت سرمایه در گردش
۴. طرح دیدگاه‌های مختلف پیرامون سرمایه در گردش
۵. یادگیری رویکردهای مختلف پیرامون سرمایه در گردش

مقدمه

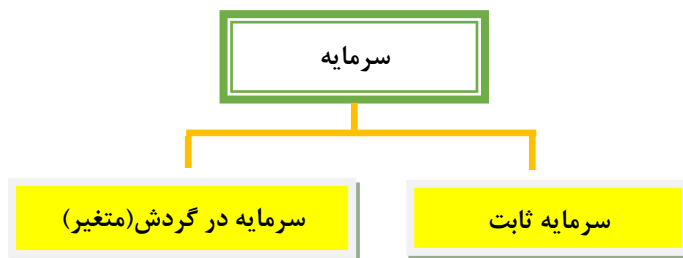
مدیریت سرمایه در گردش نیز یکی دیگر از بخش‌های مهم مدیریت مالی است. مدیریت سرمایه در گردش، تأمین مالی کوتاه مدت واحد تجاری است که موجب ایجاد یک ارتباط نزدیک بین سودآوری و نقدینگی است. مدیریت موثر سرمایه در گردش به بهبود عملکرد عملیاتی واحد تجاری و به تأمین نقدینگی کوتاه مدت کمک می‌کند. از این رو، مطالعه مدیریت سرمایه در گردش نه تنها بخش مهمی از مدیریت مالی بلکه بخش بااهمیت از سیاست‌های مدیریت عالی واحد تجاری است. سرمایه در گردش به عنوان سرمایه‌ای که ثابت نیست تعریف شده است، اما کاربردهای رایج تری از سرمایه در گردش وجود دارد که تفاوت بین ارزش دفتری دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری را بررسی می‌کند.

این فصل به جنبه‌های مهم ذیل از مدیریت سرمایه در گردش می‌پردازد:

- معنی و مفهوم سرمایه در گردش
- انواع سرمایه در گردش و نیازمندیهای آن
- عوامل تعیین کننده سرمایه در گردش و نحوه محاسبه آن
- منابع سرمایه در گردش
- سیاست مدیریت سرمایه در گردش
- سرمایه در گردش و کمیته بانکی

معنی سرمایه در گردش

سرمایه واحد تجاری به دو عنوان عمده تقسیم شده است:



نمودار (۱-۱) مفهوم سرمایه در گردش

سرمایه ثابت به معنی سرمایه‌ای است که برای سرمایه‌گذاری بلند مدت واحد تجاری استفاده می‌شود. به عنوان مثال، خرید دارایی‌های دائمی باید از منابع بلندمدت تأمین مالی شود.

سرمایه در گردش بخش دیگری از سرمایه است که برای مصرف روزانه واحد تجاری مورد نیاز است. به عنوان مثال، پرداخت به طلبکاران (اعتبار دهندگان)، حقوق و دستمزد پرداخت شده به کارگران، خرید مواد اولیه و غیره به طور معمول دائماً تکرار می‌شوند و نقدینگی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. از این رو، منابع آن به عنوان سرمایه کوتاه مدت شناخته می‌شوند.

مفهوم سرمایه در گردش

سرمایه در گردش را می توان با کمک دو مفهوم مهم زیر طبقه بندی و درک کرد:

۱- سرمایه در گردش ناخالص

۲- سرمایه در گردش خالص

سرمایه در گردش ناخالص^۱

سرمایه در گردش ناخالص یک مفهوم کلی است که به سرمایه گذاری در کل دارایی های جاری واحد تجاری اشاره دارد. به عبارت دیگر، سرمایه در گردش ناخالص به عنوان کل دارایی های جاری واحد تجاری تعریف می شود.

$$\text{GWC} = \text{CA}$$

سرمایه در گردش خالص^۲

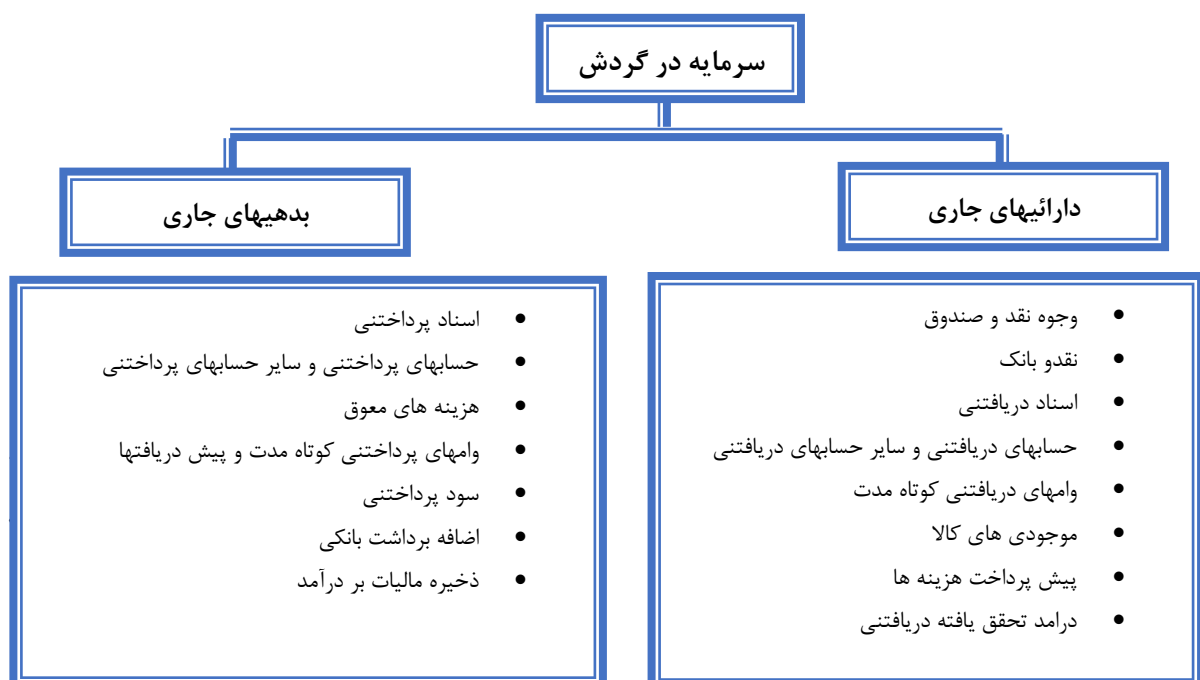
سرمایه در گردش خالص مفهوم خاصی است که هم دارایی های جاری و هم بدهی جاری واحد تجاری را در نظر می گیرد. به این ترتیب سرمایه در گردش خالص، دارایی های جاری مازاد بر بدهی جاری در طول یک دوره خاص واحد تجاری است.

اگر دارایی های جاری^۳ بیش از بدهی های جاری^۴ باشد سرمایه در گردش مثبت و اگر دارایی جاری کمتر از بدهی جاری باشد سرمایه در گردش منفی گفته می شود.

$$\text{NWC} = \text{CA} - \text{CL}$$

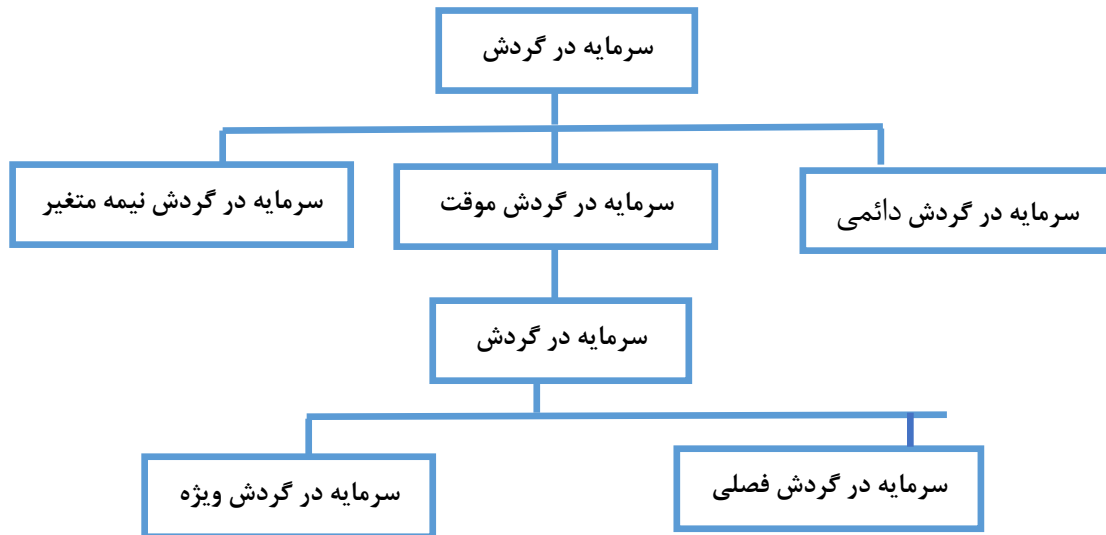
اجزای سرمایه در گردش

سرمایه در گردش تفاوت دارایی های جاری و بدهی های جاری است که اجزای آن در نمودار زیر نشان داده شده است.



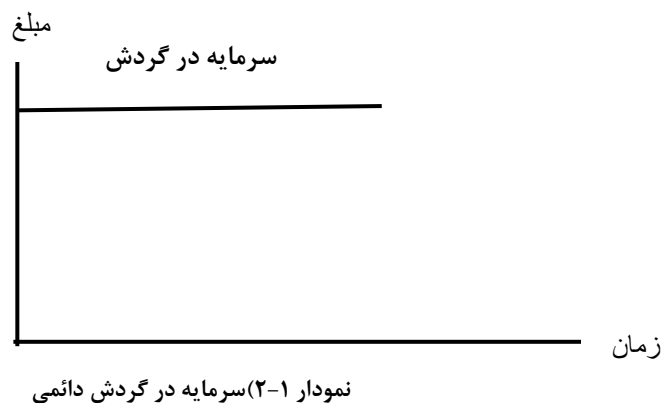
انواع سرمایه در گردش

سرمایه در گردش را می‌توان بر اساس زمان بندی به سه نوع مهم طبقه بندی کرد:



سرمایه در گردش دائمی

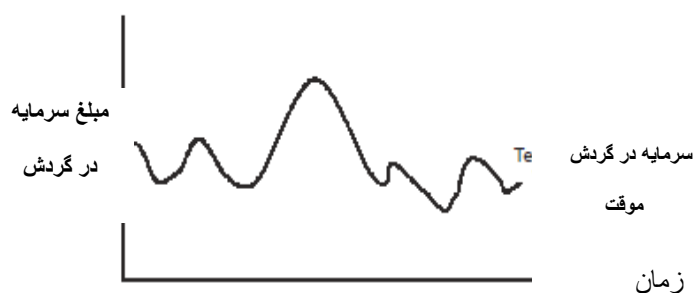
این نوع از سرمایه در گردش، همان سرمایه در گردش ثابت است. سرمایه در گردش دائمی سرمایه ای است که واحد تجاری باید مقدار مشخصی از آن را در تمام زمان‌ها حفظ کند. سطح سرمایه در گردش دائمی بستگی به ماهیت واحد تجاری دارد. سرمایه در گردش دائمی یا ثابت بدون در نظر گرفتن زمان و یا حجم فروش نمی‌تواند تغییر یابد.



سرمایه در گردش موقت

این نوع از سرمایه در گردش همان سرمایه در گردش متغیر است و مقدار سرمایه‌ای است که به جهت پاسخگویی به نیازهای فصلی و برخی اهداف خاص مورد نیاز است و می‌توان آن را بیشتر به عنوان سرمایه در گردش فصلی و سرمایه در گردش ویژه طبقه بندی کرد. به عنوان مثال، سرمایه مورد نیاز برای

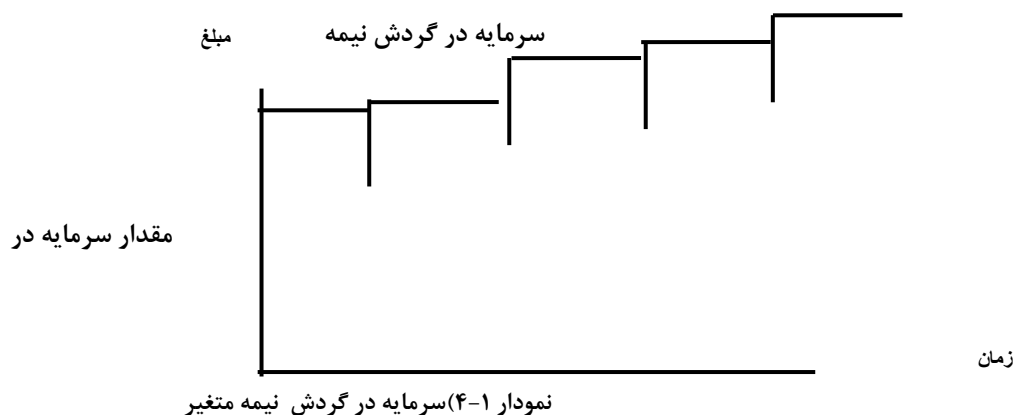
پاسخگویی به ضرورت های خاص مانند راه اندازی کمپین های بازاریابی گسترده برای انجام تحقیقات و غیره از این نوع است.



نمودار (۳-۱) سرمایه در گردش موقتی

سرمایه در گردش نیمه متغیر

مقدار مشخصی از سرمایه در گردش در سطح حوزه تا مرحله خاص است و پس از آن بسته به تغییرات فروش و یا زمان افزایش خواهد یافت.



نمودار (۴-۱) سرمایه در گردش نیمه متغیر

نیازهای سرمایه در گردش

مدیریت سرمایه در گردش بخش مهمی از مدیریت واحد تجاری است. هر واحد تجاری باید مقدار مشخصی از سرمایه در گردش را برای نیازهای روزانه و تعهدات کوتاه مدت نگه داری کند. سرمایه در گردش برای اهداف زیر مورد نیاز است:

- ۱- خرید مواد اولیه و قطعات یدکی: بخش اساسی فرآیند تولید، مواد اولیه است. اغلب، خرید باید به طور مداوم با توجه به نیازهای واحد تجاری صورت پذیرد. از این رو، هر واحد تجاری مقدار مشخصی به عنوان سرمایه در گردش برای خرید مواد اولیه، قطعات، قطعات یدکی، و غیره نگه داری می کند.

۲- پرداخت دستمزد و حقوق: بخش بعدی سرمایه در گردش برای پرداخت حقوق و دستمزد به کار و کارکنان استفاده می‌شود. پرداخت تسهیلات دوره ای کارکنان به عنوان سیاست تشویقی نیز از این نوع است. بنابراین یک واحد تجاری میزان مناسبی از سرمایه در گردش را به پرداخت حقوق و دستمزد، نگهداری می‌کند.

۳- عملیات روزانه: واحد تجاری که با هزینه های مختلف در مورد عملیات روزانه در ارتباط است: مانند سوخت، برق، هزینه های اداری، و غیره، آن‌ها را از سرمایه در گردش تأمین می‌کند.

۴- ارائه تعهدات اعتباری: واحد تجاری مسئول تأمین تعهدات کوتاه مدت است. بنابراین واحد تجاری باید سرمایه در گردش کافی را برای آن فراهم کند.

وضعیت سرمایه در گردش / مانده مناسب سرمایه در گردش

واحد تجاری باید یک میزان مناسب سرمایه در گردش را برای بهبود عملیات جاری و مدیریت کارآمد تأمین مالی نگهداری کند. بیش از حد بودن و یا ناکافی بودن سرمایه در گردش منجر به برخی از مشکلات در واحد تجاری می‌شود.

الف) علل و اثرات سرمایه در گردش بیش از حد

- منجر به انباشت غیر ضروری مواد اولیه، قطعات و قطعات یدکی می‌شود.
- منجر به بلوکه شدن سرمایه در گردش مازاد می‌شود.
- باعث بوجود آمدن مطالبات سوخت شده می‌شود و دوره های وصول مطالبات را کاهش می‌دهد.
- ممکن است منجر به کاهش سود شود.

ب) علل و اثرات سرمایه در گردش ناکافی

- با سرمایه در گردش ناکافی شرکت نمی‌تواند نیازهای خود را بصورت عمده خریداری کرده و از مزایای خرید عمده بهره‌برداری کند.
- اجرای برنامه های عملیاتی و فعال سازی هدف سود آوری شرکت دشوار می‌شود.
- استفاده موثر از دارایی های ثابت غیر ممکن می‌شود.
- نرخ بازده سرمایه گذاری، با کمبود سرمایه در گردش می‌تواند کاهش یابد.
- سطح عملیات واحد تجاری را کاهش می‌دهد.

عوامل تعیین الزامات سرمایه در گردش

تأمین سرمایه در گردش مورد نیاز به عوامل مختلفی بستگی دارد. هیچ مجموعه ای از قوانین و یا فرمولی برای تعیین نیازهای سرمایه در گردش واحد تجاری وجود ندارد. در ادامه به عوامل اصلی که نیازهای سرمایه در گردش را تعیین می‌کند اشاره شده است.

۱- **ماهیت واحد تجاری:** سرمایه در گردش واحد تجاری تا حد زیادی به ماهیت واحد تجاری بستگی دارد. اگر واحدهای تجاری سیاست های اعتباری سفت و سخت و نیز فروش کالا را فقط برای پول نقد دنبال کنند، آنها می توانند مقدار کمتری از سرمایه در گردش را نگه داری کند. برای مثال، شرکت حمل و نقل مقدار کمتری از سرمایه در گردش را حفظ می کند در حالی که یک شرکت ساخت و ساز مقدار بیشتری از سرمایه در گردش در دست را نیاز دارد.

۲- **چرخه تولید:** میزان سرمایه در گردش به طول چرخه تولید بستگی دارد. اگر طول چرخه تولید کم باشد، نیاز به نگه داری مقدار کمتری از سرمایه در گردش دارند. اگر زیاد باشد، به مقدار بیشتری از سرمایه در گردش نیاز است.

۳- **چرخه واحد تجاری:** نوسانات واحد تجاری منجر به تغییرات دوره‌ای و فصلی در شرایط واحد تجاری شده و بر نیازهای سرمایه در گردش تاثیر می‌گذارد. در شرایط رونق، نیاز سرمایه در گردش بیشتر و در شرایط رکود، نیاز به سرمایه در گردش کاهش می‌یابد. نتایج بهتر واحد تجاری منجر به افزایش سرمایه در گردش مورد نیاز می‌شود.

۴- **سیاست تولید:** این نیز یکی از عوامل تاثیر گذار بر نیاز سرمایه در گردش واحد تجاری است. اگر شرکتی مدعی ادامه سیاست تولید است، به سرمایه در گردش عادی نیازمند می‌باشد. اگر سیاست تولید وابسته به شرایط خاص باشد، نیاز به سرمایه در گردش بر شرایط تعبیه شده توسط شرکت بستگی خواهد داشت.

۵- **سیاست های اعتباری:** سیاست های اعتباری فروش و خرید بر نیازهای سرمایه در گردش واحد تجاری نیز تاثیر می‌گذارد. اگر شرکتی از سیاست های نسبه برای فروش به مشتریان خود استفاده می‌کند، باید سرمایه در گردش بیشتری حفظ کند.

۶- **رشد و گسترش:** در مرحله رشد و توسعه، واحد تجاری به سرمایه در گردش بالاتری نیاز دارد، زیرا با سرمایه در گردش اضافی برای متحمل شدن برخی هزینه های اضافی در مراحل اولیه، نیاز خواهد داشت.

۷- **در دسترس بودن مواد اولیه:** بخش عمده ای از نیازهای سرمایه در گردش تا حد زیادی به در دسترس بودن مواد اولیه بستگی دارد. مواد اولیه از اجزای اصلی فرایند تولید می باشد. اگر مواد اولیه در دسترس نباشد، به توقف تولید منجر می شود. بنابراین، واحد تجاری باید مواد اولیه کافی را بدست آورد، برای این منظور، شرکت مجبور به صرف بخشی از سرمایه در گردش است.

۸- **ظرفیت سود دهی:** اگر شرکت دارای سطح بالایی از ظرفیت سود آوری باشد، می تواند با کمک وجه نقد از عملیات، سرمایه در گردش بیشتری تولید نماید.

برآورد سرمایه در گردش موردنیاز

الزامات سرمایه در گردش به عوامل مختلفی بستگی دارد، که در قسمت های قبلی بحث شده است. در این بخش به الزامات سرمایه در گردش واحد تجاری اشاره می شود. برخی از روش های معمول برآورد سرمایه در گردش به ترتیب زیر ارائه می شود:

۱- برآورد مولفه های روش سرمایه در گردش

سرمایه در گردش شامل منابع دارایی های جاری و بدهی های جاری است. بنابراین باید دارایی های جاری مورد نیاز برای پاسخگویی به تعهدات کوتاه مدت برآورد شود. مدیر مالی در ابتدا دارایی ها و سرمایه در گردش مورد نیاز را برای دوره خاص برآورد می کند.

۲- درصدی از روش فروش

معمولاً بر اساس تجربه گذشته می توان بین فروش و سرمایه در گردش مورد نیاز، نسبتی را تعیین نمود. این روش ساده و سنتی به منظور برآورد نیازهای سرمایه در گردش است. در این روش، ابتدا باید نسبت فروش به سرمایه در گردش را پیدا کرده و بر اساس آن به برآورد نیازهای سرمایه در گردش پرداخت. این روش نیز به بیان رابطه بین فروش و سرمایه در گردش می پردازد.

۳- چرخه عملیاتی

سرمایه در گردش مورد نیاز به چرخه عملیاتی واحد تجاری بستگی دارد. چرخه عملیاتی باتحصیل مواد اولیه شروع و با مجموعه ای از مطالبات خاتمه میابد.

چرخه عملیاتی شامل مراحل زیر مهم است:

۱- مواد اولیه و مرحله ذخیره سازی (R)

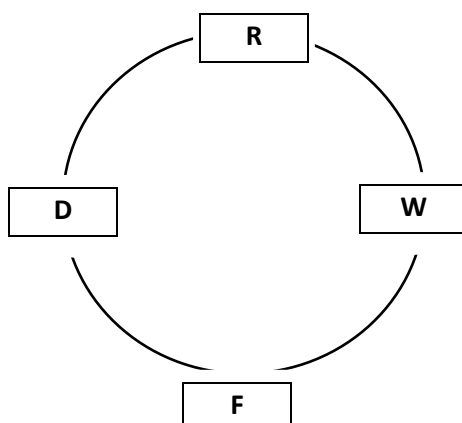
۲- مرحله کار در فرآیند (W)

۳- مرحله محصولات در دست اجرا (F)

۴- مرحله ایجاد مطالبات (D)

۴- مرحله دوره پرداخت اعتبار دهندگان (C)

$$O = R + W + F + D - C$$



نمودار ۱-۵) چرخه سرمایه در گردش

هر بخش از چرخه عملیاتی را می توان با فرمول های زیر محاسبه کرد:

R: میانگین انبار مواد اولیه تقسیم بر میانگین مصرف روزانه مواد اولیه

W: میانگین موجودی کالای در جریان ساخت تقسیم بر میانگین هزینه تولید روزانه

F: میانگین موجودی کالاهای ساخته شده تقسیم بر میانگین بهای کالاهای فروش رفته روزانه

D: میانگین دیون دفتری تقسیم بر میانگین فروش های اعتباری روزانه

C: میانگین اعتبارات تجاری تقسیم بر میانگین خرید اعتباری روزانه

مثال: اطلاعات زیر از دفاتر یک شرکت تولیدی استخراج شده است. مطلوبست محاسبه چرخه عملیات شرکت.

دوره پوشش	۳۶۵ روز
میانگین مدت اعتبار مجاز اعطایی فروشندگان	۱۶ روز
میانگین ریالی اعتبار خرید	۱۴,۵۰۰ ریال
میانگین کل بدهکاران	۴۸,۰۰۰ ریال
مصرف مواد اولیه	۴۴۰,۰۰۰ ریال
کل هزینه تولید	۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال
جمع بهای تمام شده و هزینه های عملیاتی فروش	۱,۰۵۰,۰۰۰ ریال
فروش سال	۱,۶۰۰,۰۰۰ ریال
موجودی کالای انبار:	
مواد اولیه	۳۲,۰۰۰ ریال

ریال ۳۵,۰۰۰

کار در جریان ساخت

ریال ۲۶,۰۰۰

کالای ساخته شده

پاسخ:

(۱) مواد اولیه نگه داری شده در انبار:

$$\frac{\text{میانگین موجودی انبار مواد اولیه}}{\text{متوسط مصرف روزانه}} = \frac{۳۲.۰۰۰}{۴۴۰.۰۰۰ \div ۳۶۵} = \text{روز } ۲۷$$

کسر می‌شود: میانگین مدت اعتبار (روز ۱۶)

چرخه مواد روز ۱۱

(۲) کار در جریان ساخت:

$$\frac{\text{میانگین کار در جریان ساخت نگهداری شده}}{\text{متوسط بهای تمام شده روزانه تولید}} = \frac{۳۵.۰۰۰}{۱۰۰۰.۰۰۰ \div ۳۶۵} = \text{روز } ۱۳$$

(۳) کالای ساخته شده نگه‌داری شده در انبار:

$$\frac{\text{میانگین کالای ساخته شده انبار}}{\text{متوسط بهای تمام شده کالای فروش رفته روزانه}} = \frac{۲۶.۰۰۰}{۱۰۵۰.۰۰۰ \div ۳۶۵} = \text{روز } ۹$$

(۴) دوره اعتبار اعطایی به بدهکاران:

$$\frac{\text{میانگین کل بدهکاران}}{\text{فروش نسیه روزانه}} = \frac{۴۸.۰۰۰}{۱۶۰۰.۰۰۰ \div ۳۶۵} = \text{روز } ۱۱$$

(۵) دوره چرخه عملیاتی شرکت:

$$\text{روز } ۱۱ + ۱۳ + ۹ + ۱۱ = ۴۴$$

$$\text{دفعات گردش عملیات در سال} = \frac{۳۶۵}{۴۴} = ۸/۳$$

$$\frac{\text{جمع هزینه عملیاتی و بهای تمام شده}}{\text{تعداد گردش عملیات طی سال}} = \frac{۱.۰۵۰.۰۰۰}{۸/۳} = ۱۲۶.۵۰۶$$

همچنین مقدار سرمایه در گردش را همواره می‌توان با برآورد کردن اجزاء آن به شرح زیر محاسبه نمود:

مواد خام ۳۲,۰۰۰

کالای در جریان ساخت ۳۵,۰۰۰

کالای ساخته شده ۲۶,۰۰۰

میانگین مطالبات ۴۸,۰۰۰

ارزش میانگین موجودی انبار ۱۴۱,۰۰۰

کسر می‌شود: میانگین بدهیها (۱۴,۵۰۰)

مقدار موردنیاز سرمایه در گردش ۱۲۶,۵۰۰

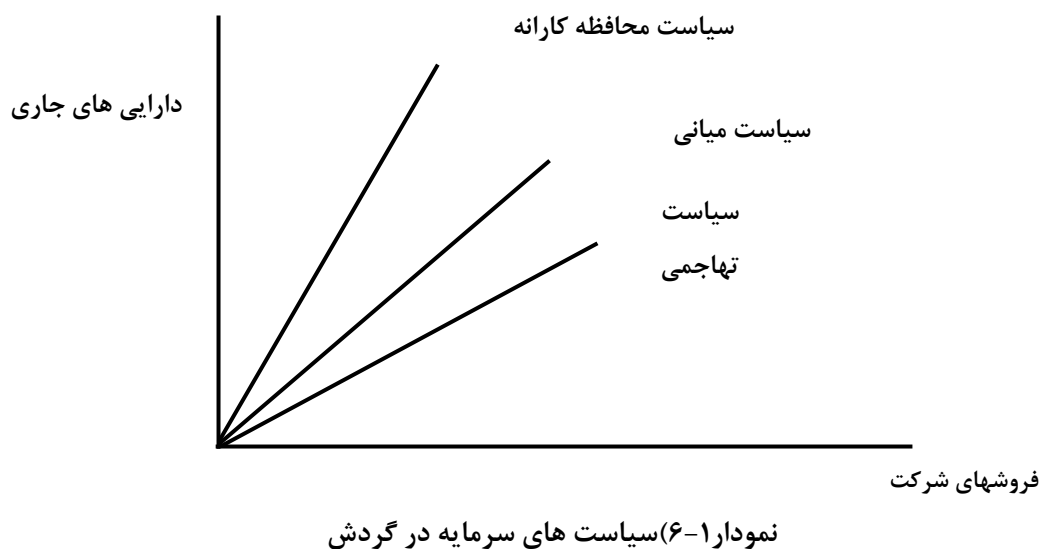
سیاست مدیریت سرمایه در گردش

مدیریت سرمایه در گردش سیاستی برای مدیریت و اداره موثر شرکت است. برای این منظور، مدیریت سه سیاست مبتنی بر رابطه بین فروش و سرمایه در گردش را اتخاذ می‌نماید:

۱- **سیاست سرمایه در گردش محافظه کارانه**^۵: سیاست سرمایه در گردش محافظه کارانه به حداقل رساندن خطر از طریق حفظ سطح بالاتری از سرمایه در گردش اشاره دارد. این نوع از سیاست سرمایه در گردش در زمان نوسانات فصلی مناسب است.

۲- **سیاست سرمایه در گردش متعادل**^۶: سیاست سرمایه در گردش متعادل اشاره به سطح متوسط نگه داری سرمایه در گردش با توجه به سطح متوسط فروش دارد. این بدان معنی است که یک درصد تغییر سرمایه در گردش، برابر با همان نسبت تغییر در فروش است.

۳- **سیاست سرمایه در گردش متهورانه**^۷: سیاست سرمایه در گردش متهورانه یکی از سیاست های با ریسک و سودآوری بالا است که در طول یک دوره خاص به حفظ سطح پایین سرمایه در گردش متهورانه در برابر سطح بالایی از فروش، در واحد تجاری می‌انجامد.



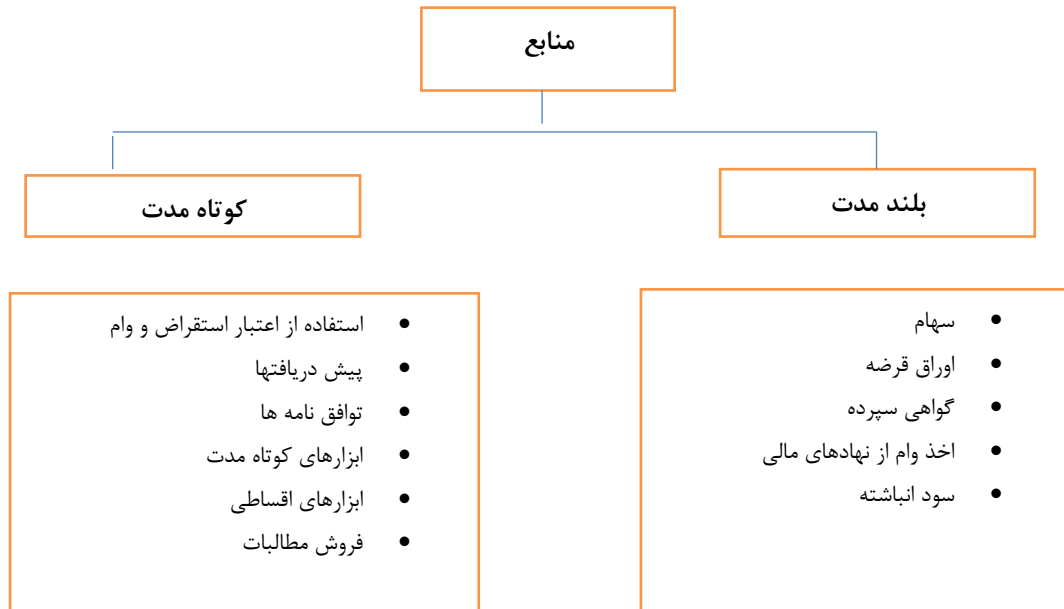
^۵ Conservative Working Capital Policy

^۶ Moderate Working Capital Policy

^۷ Aggressive Working Capital Policy

منابع سرمایه در گردش

نیازمندی‌های سرمایه در گردش را می‌توان از منابع کوتاه مدت و بلند مدت تأمین کرد. هر منبع می‌تواند تا حد مشخصی محاسن و محدودیت‌های خاصی داشته باشد. استفاده از سرمایه در گردش ممکن است از یک مرحله به مرحله دیگر متفاوت باشد.



نمودار (۷-۱) منابع سرمایه در گردش

همانگونه که در نمودار فوق مشخص است، منابع کوتاه مدت و بلند مدت تأمین منابع بسیار متعدد هستند و انتخاب هر یک به عوامل مختلفی از جمله زمان، هزینه، ریسک، تأثیر بر ارزش شرکت و بسیاری از عوامل بازار بستگی دارد. در یک طبقه بندی دیگر می‌توان منابع تأمین سرمایه در گردش را به منابع داخلی و منابع خارجی طبقه بندی نمود.

۱- منابع داخلی از جمله:

• سود انباشته

• ذخیره و مازاد

• اندوخته وجوه استهلاکی و غیره

۲- منابع خارجی مانند:

• اوراق قرضه و گواهی سپرده

• وام از بانک ها و موسسات مالی

• پیش پرداخت ها و سایر اعتبارات مشابه

• توافقات مالی مانند فروش مطالبات (حسابهای دریافتی) و غیره

تعیین ترکیب مالی

تعیین ترکیب مالی بخش مهمی از مدیریت سرمایه در گردش است. بر اساس این تصمیم، بین ریسک و بازده و نقدینگی تعادلی ایجاد می‌شود. همچنین این که چه نوع از تامین مالی برای مواجه با نیازمندی‌های سرمایه در گردش واحد تجاری مناسب است، بستگی به ترکیب منابع مذکور دارد. سه روش اساسی برای تعیین ترکیب مالی مناسب سرمایه در گردش وجود دارد:

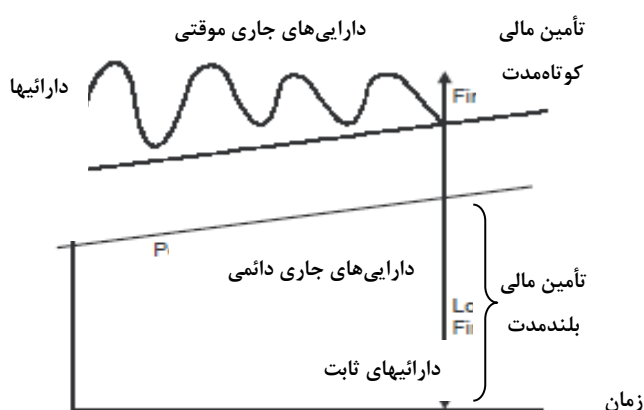
۱- رویکرد متعادل

۲- رویکرد محافظه کارانه

۳- روش های متهورانه.

رویکرد متعادل

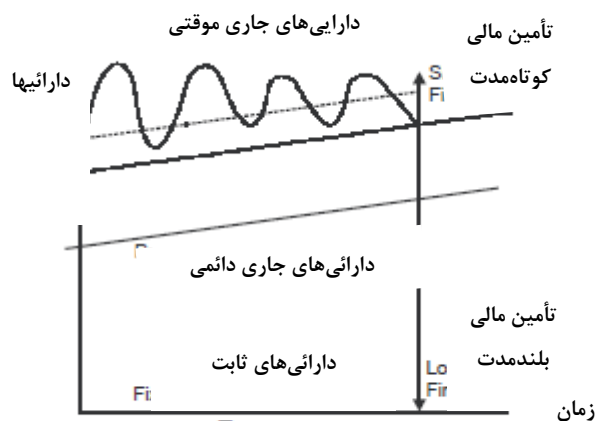
بر اساس این رویکرد، واحد تجاری می‌تواند یک طرح مالی را که منطبق بر عمر مورد انتظار دارایی‌ها با عمر مورد انتظار منابع صندوق است، برای تامین مالی دارایی‌ها مورد استفاده قرار دهد. هنگامی که واحد تجاری از روش تطبیق استفاده می‌کند، برای تامین دارایی‌های ثابت و دارایی‌های جاری دائمی از تامین مالی بلندمدت و برای تامین مالی دارایی‌های جاری موقتی یا متغیر از تامین مالی کوتاه مدت استفاده می‌کند.



نمودار (۸-۱) تامین مالی دارایی‌های موقتی و دائمی به روش

رویکرد محافظه کارانه

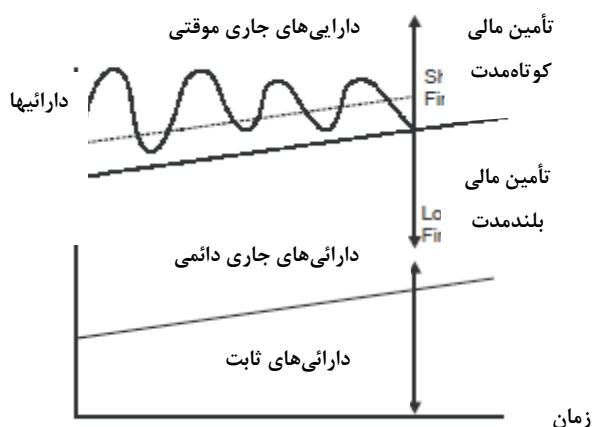
در این روش، کل تامین مالی برآوردی در دارایی‌های جاری باید از منابع بلند مدت تامین مالی شود و منابع کوتاه مدت باید تنها برای شرایط اضطراری استفاده شود. این روش به عنوان "کم ریسک - سود پایین" نامیده می‌شود.



نمودار (۹-۱) روش محافظه کارانه تأمین سرمایه در گردش

روش متهورانه

در این روش، کل تأمین مالی مورد نیاز دارایی‌های جاری باید از منابع کوتاه مدت برآورد شود و حتی بخشی از تأمین مالی دارایی‌های ثابت باید از منابع کوتاه مدت باشد. این رویکرد ممکن است موجب ترکیب مالی با ریسک بیشتر، هزینه کمتر و سود بیشتر شود.



نمودار (۱۰-۱۲) روش متهورانه تأمین سرمایه در

گردش

خودآزمایی فصل اول

۱. سرمایه در گردش چیست؟ تعریف آن را بنویسید.
۲. در مورد مفهوم سرمایه در گردش توضیح دهید؟
۳. انواع سرمایه در گردش چیست؟
۴. نیازهای سرمایه در گردش چه مواردی هستند؟
۵. عوامل موثر مورد نیاز به سرمایه در گردش را توضیح دهید.
۶. سیاست مدیریت سرمایه در گردش را توضیح دهید.
۷. نمودار تأمین مالی محافظه کارانه، متهورانه و متعادل را ترسیم کرده و با هم مقایسه نمایید.