

مدیریت نقدینگی در شرکت‌های بزرگ

اگر شرکتی نقدینگی نداشته باشد، در حال احتضار به سر می‌برد و نمی‌تواند به بقای خود ادامه دهد

جواد عین‌آبادی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه امام صادق (ع)

مقدمه

امروزه، وجه نقد به عنوان یک ضرورت اجتناب‌ناپذیر، مورد توجه تمامی شرکت‌ها و موسسات قرار دارد؛ وجه نقد به مثابه خون برای بدن انسان است، که در صورت نبود آن، شرکت‌ها، قادر به ادامه حیات اقتصادی خود نیستند، به عبارتی، وجه نقد، در تمامی بخش‌ها و واحدهای اقتصادی شرکت‌ها در جریان است و از طرفی، هرگونه فعالیت

اقتصادی خواه ناخواه تاثیر مستقیم یا غیرمستقیم بر روی وجه نقد خواهد گذاشت. در واقع، وجه نقد سیال‌ترین و بهترین دارایی شرکت است، که اگر به خوبی مدیریت شود، منجر به موفقیت‌های بزرگی در شرکت خواهد شد و اگر بدون مهارت و برنامه‌ریزی نشده مدیریت شود، چه بسا، موجبات ورشکستگی شرکت را نیز فراهم آورد. یک مدیر مالی موفق و کارآزموده به فردی گفته می‌شود که با تشخیص درست مراکز سود و سرمایه‌گذاری بجا، موجبات سودآوری



شرکت و خرسندی سهامداران را فراهم آورد.

نقدینگی موضوع عمده و مهمی است که در کانون توجه مدیران مالی شرکت‌ها قرار دارد، البته بعضی نقدینگی را واجد اهمیت بیشتر می‌دانند و معتقدند که اگر شرکتی نقدینگی نداشته باشد، در حال احتضار به سر می‌برد. به عبارت دیگر بدون نقدینگی شرکت نمی‌تواند به بقای خود ادامه دهد. در این نوشتار نگارنده می‌کوشد تا به قدر توان به این مطلب بپردازد.

مدیریت نقدینگی^۱

شما با وجوه مازاد خود چه کار می‌کنید؟ مخصوصاً اگر مدیر مالی یک شرکت عظیم و غول پیکر باشید؟ شرکت بزرگ بین‌المللی راک‌ویل^۲ ۱/۶ بیلیون دلار وجه نقد اضافی خود را وسایل برقی و الکتریکی خرید، همچنین شرکت بسزرگ بریگ و استاتون^۳ ۱۰۲ میلیون دلار وجه نقد مازاد خود را در جنوب آمریکا سرمایه‌گذاری کرد و ۲۰۰۰ شغل با دستمزد پایین ایجاد کرد؛ آقای فردریک استاتون^۴ مدیر اجرایی شرکت می‌گوید که ما به یک رقابت بلند مدت و دائمی فکر می‌کنیم و برای رسیدن به این هدف نیازمند اتخاذ سیاست‌های بهینه هستیم. البته برخی شرکت‌ها و موسسات نیز همچون شرکت فورد^۵ به انباشت و ذخیره وجود نقد مازاد خود می‌پردازند. مدیرعامل شرکت خودروسازی کرایسلر دائماً از خود

مدل مدیریت نقدینگی بهینه میلر و آر^۷ پرداخته می‌شود.

در سال ۱۹۶۶، مرتون میلر و دنیل آر با مطالعات وسیع و گسترده خود به معرفی مدلی پرداختند که موجب تعیین نقطه توازن نقدینگی بهینه شد. بدین ترتیب که نوسانات نقدینگی را روی منحنی نمایش می‌دهد. وقتی که منحنی نقدینگی به لبه بالایی برخورد کند و به حد بالایی برسد. در این جا باید دست به خرید و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار بزنیم تا جهت منحنی دوباره به سمت نقطه هدف (بهینه) برگردد و وقتی که منحنی نقدینگی به حد پایین برخورد کند، در این موقع باید اوراق بهاداری را که سرمایه‌گذاری کرده‌ایم بفروشیم، تا با بالا آوردن منحنی نقدینگی به سمت نقطه بهینه، موجب تعادل نقدینگی شویم. (نمودار ۱) مدل نقطه‌ی نقدینگی میلر-آر عبارت است از:

$$Z = \sqrt{\frac{3 \times TC \times V}{4 \times r}} + L \quad \text{که در آن:}$$

TC = هزینه معاملات خرید یا فروش اوراق بهاداری است که صرف سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت می‌شود.

V = انحرافات روزانه مقدار وجه نقد خالص است.

r = نرخ بسازده روزانه حاصل از سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار کوتاه‌مدت

L = حداقل مقدار نقدینگی که باید در دسترس باشد.

از طرفی باید توجه داشت که اندازه دقیق نقطه توازن نقدینگی بهینه (Z) برابر با اختلاف بین حد بالایی (H) و حد پایین (L) است که به صورت زیر ارائه می‌شود.

$$H = 3Z - 2L$$

شرکتها وجه نقد را به چه دلایلی نگه می‌دارند؟^۸

۱- شرکتها، همیشه باید توازن نقدینگی خود را حفظ کنند، چون مبالغ پرداختی تاثیر منفی روی نقدینگی می‌گذارند و از طرفی دریافتی‌ها نیز تاثیر مثبت بر وجه نقد دارند، بنابراین شرکتها همیشه باید حداقل

برای پرداخت‌های خود نیاز دارد؟ و برای رسیدن به بازده بالاتر چگونه باید سرمایه‌گذاری شود؟
(۲) مبلغ مازاد بر نیاز چقدر است؟ و برای رسیدن به بازده بالاتر چگونه سرمایه‌گذاری شود؟

۱- حداقل مقدار نقدینگی که شرکت باید در دسترس داشته باشد

اندازه و حجم واقعی مقدار نقدینگی مورد نیاز به ۳ فاکتور اساسی بستگی دارد: الف) توانایی جمع‌آوری و افزایش وجه نقد شرکت به هنگام ضرورت چقدر است؟ ب) توانایی تخمین و پیش‌بینی مقدار نیاز نقدینگی آینده شرکت چقدر است؟ ج) مقدار ذخیره احتیاطی جهت حوادث غیرمعمول و اتفاقی چقدر باید باشد؟

۲- مقدار نقدینگی که صرف سرمایه‌گذاری برای رسیدن به بازده بالاتری می‌شود

فرض کنید مدیر مالی یک شرکت بزرگ، تصمیم بگیرد، که مبلغ ۲۰۰۰۰۰ دلار را در حساب جاری شرکت ذخیره کند سوال این است که آیا واقعاً شرکت به این مبلغ نیاز دارد؟ یا اینکه می‌تواند مبلغی از آن را با اطمینان خاطر سرمایه‌گذاری کند. برای رسیدن به جواب این سوال باید به ۳ فاکتور اساسی توجه کافی داشته باشیم (چون سرمایه‌گذاری و جوجه نقد مازاد بر نیاز شرکت با توجه به این سه عامل انجام می‌شود):
(۱) فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود، (۲) بازده مورد انتظار حاصل از این فرصت‌ها، و (۳) هزینه معاملات و سرمایه‌گذاری که صرف این فرصت‌ها می‌شود.

مدل‌های مدیریت نقدینگی میلر و آر

نظریه پردازان و مهندسين مالی با توسعه مدل‌های مختلف ریاضی کوشیده‌اند تا ساختار نقدینگی بهینه‌ای را عرضه کنند تا بلکه به کمک آن بین حداکثر مقدار نقدینگی (که صرف سرمایه‌گذاری برای رسیدن به بازده بالاتر می‌شود) و حداقل مقدار نقدینگی (که باید در دسترس شرکت باشد) توازن بهینه‌ای برقرار کنند. در این قسمت به

سوال می‌کند، که ما با این حجم بالای نقدینگی چه سیاستی را اتخاذ کنیم؟ ما که بانک سرمایه‌گذاری نیستیم؟ واقعاً شرکتها باید چگونه نقدینگی خود را مدیریت کنند؟ اولین سوالی که شرکتها با آن مواجه‌اند، این است که حد بهینه و مطلوب نقدینگی چقدر است؟ یعنی چقدر باید باشد که میزان آن نه بیش از حد نیاز باشد و شرکت از راکد ماندن آن متضرر شود و نه کمتر از حدی باشد که شرکت با کمبود نقدینگی مواجه شود.

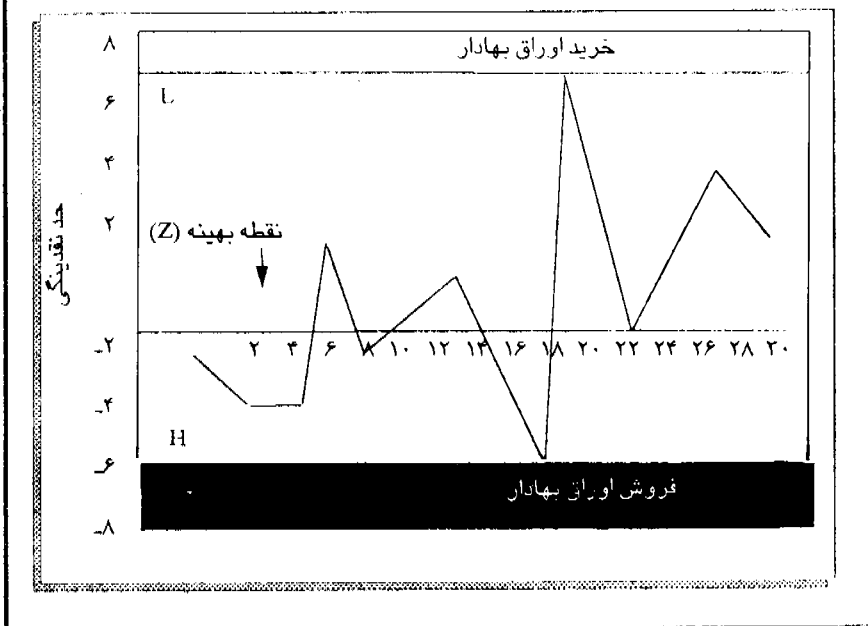
مفاهیم مدیریت نقدینگی^۶

خواه در شرکتی بزرگ، چون دایملر - کرایسلر خواه در شرکتی کوچک، به هر نحو، مدیران مالی نیاز مبرم دارند تا از مقدار دقیق نقدینگی که باید در دسترس نگهدارند مطلع باشند؛ مدیریت نقدینگی ممکن است بسیار ساده و ابتدایی به نظر آید، ولی در واقع، اعتبار، عزت و موفقیت شرکت را باید مدیون مدیریت قوی نقدینگی بدانیم؛ در حقیقت شرکتی که وجه نقد بسیاری داشته باشد ولی هیچ‌گونه سرمایه‌گذاری از محل آن انجام ندهد، عملاً بازدهی هم نخواهد داشت؛ به عبارت دیگر، هیچ وقت، بیش از آن مقدار نقدینگی که در ابتدا به دست آورده است، بر دارایی و وجه نقد شرکت افزوده نمی‌شود و چه بسا که با شکست نیز روبرو شود. در حقیقت نقدینگی به خودی خود اهمیت چندانی ندارد؛ بلکه همان‌طور که «گریس» موجب روان‌تر شدن حرکت چرخهای اتومبیل می‌شود، نقدینگی نیز فعالیت‌های اقتصادی شرکت را به جریان می‌اندازد و شتاب می‌بخشد. مدیریت نقدینگی در حقیقت به مثابه فرایندی است که براساس آن در مواقع ضروری مقدار گریس مورد نیاز شرکت را در مواقع لازم تامین و میزان آن کنترل می‌شود.

تعیین نقطه بهینه نقدینگی

برای تعیین نقطه بهینه نقدینگی باید به ۲ عامل اساسی و عمده توجه کافی شود:
(۱) شرکت حداقل به چه مقدار وجه نقد

نمودار ۱- منحنی نوسانات نقدینگی و تعیین نقطه بهینه آن



سودآور بکنند؛ که البته مهم تشخیص درست مراکز و فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که بسته به نوع شرکت و طرز و شیوه تفکر مدیران رده بالای شرکتها ممکن است متفاوت باشد. در واقع باید گفت، شرکت‌های گوناگون دیدگاه‌های متفاوتی راجع به چگونگی هدایت نقدینگی در شرکت خواهند داشت به طوری که ممکن است، مدیر مالی یک شرکت عظیم‌الجثه برای حفظ حیات و ادامه بقای آن ترجیح دهد بجای اینکه مازاد وجوه خود را صرف سرمایه‌گذاری طرح‌های سودآور بکند، اقدام به واگذاری وام و مزایای نقدی به پرسنل و کارکنان خود کند و این امر بازده بالاتری را برای شرکت به ارمغان بیاورد، یا برعکس در شرکتی دیگر ممکن است مدیران تصمیم بگیرند وجوه مازاد را صرف سرمایه‌گذاری در طرح‌هایی بکنند که منجر به افزایش ثروت صاحبان شرکت در دراز مدت خواهد شد. به هر نحو، تمامی شرکت‌های عظیم و بزرگ باید متناسب با نوع و ساختار شرکت خود سیاست و خط مشی مناسبی را در قبال نقدینگی موجود خود در پیش بگیرند تا بتوانند، ادامه حیات پرافتخار شرکت خود را تضمین بکنند.

$T =$ کل وجوه مورد نیاز در طول دوره برنامه‌ریزی
 $TC =$ کل هزینه‌ای که به‌طور متوسط صرف نگهداری وجه نقد می‌شود.
 معادله تعیین کل هزینه نگهداشت وجه نقد در دسترس عبارت است از:

$$TC = i \left(\frac{C}{2} \right) + b \left(\frac{T}{C} \right)$$

b کل هزینه سفارش‌دهی
 i کل بهره درآمد
 نتیجه‌گیری
 امروزه چگونگی مدیریت نقدینگی، از موضوعات بسیار مهم و اساسی در شرکت‌های بزرگ به‌شمار می‌رود، نظریه‌پردازان مالی نیز مدل‌های مختلفی را جهت ارائه و تعیین ساختار بهینه نقدینگی ارائه کرده‌اند، تا بلکه بتوانند بین حداکثر مقدار نقدینگی (که صرف سرمایه‌گذاری می‌شود) و حداقل مقدار نقدینگی (که باید در دسترس شرکت باشد) توازن مناسبی برقرار کنند. اکثر مدیران مالی شرکت‌های بزرگ ترجیح می‌دهند، مبالغ مازاد شرکت را صرف راه‌اندازی و سرمایه‌گذاری طرح‌های

مقدار وجه نقد را نزد خود نگهدارند، تا بتوانند با آن عملیات روزانه خود را پوشش بدهند، که به این امر توازن معاملات^۹ می‌گویند.

۲- بانکها معمولاً شرکت‌ها را ملزم می‌کنند که همیشه مبلغی را به‌عنوان مانده جبرانی^{۱۰} حفظ کنند تا بتوانند با آن هزینه‌های تهاتر و تامین خدمات چون تهاتر چک‌ها و ... را فراهم کند.

۳- چون ورود و خروج نقدینگی همیشه در شرکت‌ها و موسسات قابل پیش‌بینی و کنترل نیست، بنابراین شرکت‌ها باید همیشه مقداری وجه نقد برای موارد اتفاقی نگهدارند که به این حساب، ذخیره احتیاطی^{۱۱} می‌گویند، از این وجوه در مواقع اضطراری استفاده می‌شود. هر قدر احتمال روی دادن این گونه حوادث بیشتر باشد، شرکت باید وجه نقد بیشتری را نگهدارد.

۴- بعضی مواقع شرکت‌ها باید وجه نقد قابل توجه‌ای در دسترس داشته باشند تا بتوانند از مزایا و محاسن چانه زنی و تخفیفات استفاده کنند و وجوهی که بدین منظور نگهداری می‌شود به حساب مانده سفته‌بازی^{۱۲} شهرت دارد.

مدل مدیریت نقدینگی ویلیام بانمول^{۱۳} ویلیام بانمول با ارائه مدل خود، نه تنها مقدار وجه نقد مورد نیاز شرکت را تعیین، بلکه، کل هزینه نگهداشت وجه نقد مورد نیاز را محاسبه می‌کند. مدل وی از این جهت حائز اهمیت فراوان است. معادله تعیین مقدار نقدینگی بانمول عبارت است:

$$C = \sqrt{\frac{2bT}{i}}$$

که در آن

$C =$ حجم و تعداد اوراق بهاداری که در هر بار سفارش باید به نقد تبدیل شود.

$i =$ نرخ بهره‌ای که در هر دوره سرمایه‌گذاری اوراق بهادار ملاک عمل قرار می‌گیرد.

$b =$ هزینه ثابت در هر بار سفارش تبدیل اوراق بهادار به وجه نقد

5) Timothy J. Gallagher, Joseph D. Andrew, Jr "Financial Management, Principles and Practice. Prentice-Hall International, Inc. New Jersey- 1997 PP: 428-433.
 6) Scott Besley, Eugene F. Brigham, "Essentials of Managerial Finance", Twelfth Edition, Printed in U.S.A Published by Harcourt, Inc. 2000- P:554
 7) William J. Buamol, "The Transactions Demand for Cash" An Inventory Theoretic Approach" Quarterly Journal of Economics 66P: 543-56
 8) Yakov Amihud, New Yourk University, Haim Mendelson, Revolution In Corporate Finance, Stanford university, 1994. United State of America, PP:92

11- Speculative Balance

1) R.N. Joshi "Cash Management" Perspectives, Principles, Practice Printed in India, 1997, by new Age International Ltd P; preface.
 2) Neal Temlin and Steven Lipin, "Sides in chrysler bid differ on how much a rainy costs" The Wall Street Journal, April 17, 1995.
 3) Keven Kelly. The problem now "what to do with all that cash" Business Week. December 5, 1994.
 4) Morton Miller and Daniel Orr. "A Model of Demand for Money by firms" Journal of Economics (August 1996) P: 413-35.

منابع

1- Liquidity Management
 2- Rockwell
 3- Briggs & Statton
 4- Fredrick Statton
 5- Ford Company
 6- در اینجا منظور ما از نقدینگی، همان مقدار دلار یا ارزی است که در حسابهای جاری شرکت، در بانکها، یا سکه‌ها و اسکناس‌های موجود در صندوق است، و البته معمولاً بخاطر راکد بودن وجه در حسابها و صندوق و عدم سرمایه‌گذاری، بهره‌ای به شرکت تعلق نمی‌گیرد و بازده عملی ندارند.
 7- Morton Miller and Daniel Orr
 8- Transaction Balance
 9- Compensation Balance
 10- Precautionary Balance

اولین سمینار تخصصی "مهندسی مالی (۲) پیشرفته"



تعریف و اهداف دوره: شناخت و کسب مهارت در ارتباط با نحوه مدیریت ریسک و استفاده ابزاری از مهندسی در طرحهای اقتصادی و استراتژیک می باشد، این سمینار به گونه ای طراحی شده است که شرکت کنندگان بتوانند با استفاده از فنون پیشرفته ابزارهای مالی در مهندسی مالی ۲ تصمیماتی پیچیده مدیریتی مربوط به آینده سازمان و مؤسسات خود را بصورت کار آمد و با اشراف به تحولات محیطی و روند های تغییر اتخاذ کنند.
محتوای دوره: ۱- مروری بر کلیات مهندسی مالی ۲- کاربرد مهندسی مالی ۳- ساختار زمانی نرخ باز دهی آنسی و باز دهی آنسی ۴- محاسبه و استفاده از ریسک اوراق مالی، دوریشن و تحذب ۵- ابزار مشتقه (قرارداد های فیوچر، فور وارد، سلف، استثناء و معاوضه ۶- ابزار مشتقه (اختیار خرید و فروش)، ۷- مهندسی نقدینگی و تبدیل به اوراق بهادار کردن دریافتیها ۸- استفاده از نرم افزار های مختلف و مروری بر یک مورد مالی.

مدرسین دوره: ۱- دکتر شاهین شایان ارانی ۲- منصور شمس احمدی ۳- و اساتید مدعو در پائل

شرایط شرکت کنندگان: مدیران عامل، اعضای هیات مدیره، معاونین، مشاوران، مدیران مالی، کارشناسان مالی

تاریخ و محل برگزاری: تهران ۳۰ و ۳۱ مرداد ۱۳۸۱

هزینه شرکت در سمینار: ۸۵۰۰۰۰ ریال (شامل هزینه شرکت در سمینار، منابع آموزشی، دو روز پذیرائی، ناهار و گواهی شرکت در سمینار و هدایا و ...)

مدارک ثبت نام: تکمیل فرم ثبت نام - فیش یا چک بانکی با بت واریز وجه به حساب ۲۳۷۶ بانک ملی شعبه پیامبر (قابل واریز در کلیه شعب) بنام مؤسسه فن آوری و مطالعات راهبردی بینا
نشانی دبیر خانه: تهران، کارگر شمالی - ابتدای فرصت شیرازی
 ساختمان شماره ۱۰ - طبقه سوم ص. پ ۱۳۶۶-۱۳۱۴۵
 تلفن ۶۴۲۶۱۲۴ نمابر ۶۴۲۶۱۲۴

بسمه تعالی

فرم ثبت نام سمینار مهندسی مالی ۲ پیشرفته

اسامی شرکت کنندگان: نام شرکت / سازمان

۱- ۴-
 ۲- ۵-
 ۳- ۶-

تلفن تماس: نمابر

نام و امضاء