

# هم‌افزایی اطلاعاتی جریان‌های نقدی در پیش‌بینی بحران مالی

مهدی مرادزاده فرد\*

مهرداد بختیاری

## مقدمه

هسته‌ی بسیاری از استدلال‌های مطرح شده در حمایت از فلسفه‌ی وجودی دانش حسابداری تأکید بر فرایند قضاوت و تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان است. بیور، اولین پژوهشگری که از فنون آماری در پیش‌بینی ورشکستگی استفاده کرد، بیان داشته است: "پیش‌بینی بدون اخذ تصمیم امکان‌پذیر است ولی کوچک‌ترین تصمیم‌گیری را نمی‌توان بدون پیش‌بینی انجام داد." محور اصلی نوشتار حاضر، تحلیل صورت جریان وجوه نقد جهت تصمیم‌گیری‌های صحیح و به‌موقع است.

از آنجا که صورت جریان وجوه نقد از روش‌های متفاوت حسابداری معاملات و رویدادهای یکسان در سطح واحدهای تجاری تأثیر نمی‌پذیرد، ارائه‌ی آن قابلیت مقایسه‌ی جنبه‌ی عملیاتی عملکرد مالی واحدهای تجاری مختلف را افزایش می‌دهد. در این مقاله کوشش می‌شود با فراتر گذاشته و با تجزیه و تحلیل صورت جریان وجوه نقد، وضعیت مالی شرکت در سطحی عمیق‌تر بررسی شود. در ادامه، پیش از مطرح کردن مفاهیم و جنبه‌های وجوه نقد، ابتدا کلیاتی از تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و نقش مهم آن در فرایند تصمیم‌گیری بیان می‌شود. سپس فنون پیش‌بینی ورشکستگی معرفی و چرخه‌ی عمر شرکت‌ها نیز به عنوان شاخصی غیر مالی در تأیید نشانه‌های ترکیب جریان‌های نقدی مورد اشاره قرار می‌گیرد. در نهایت به تحلیل هر یک از ترکیب‌های جریان‌های نقدی می‌پردازیم.

## جنبه‌های نقدینگی

به همین منظور نقدینگی به عنوان توان دسترسی سازمان به وجوه نقد در مواقع نیاز تعریف می‌شود. تجزیه و تحلیل دقیق وضعیت نقدینگی شرکت توسط مدیران به آنها این امکان را می‌دهد که برای مقابله با حوادث و وقایع پیش‌بینی شده و پیش‌بینی نشده اقدامات و تصمیمات لازم را اتخاذ نمایند. دو جنبه از نقدینگی که همواره باید مورد توجه قرار گیرد شامل نقدینگی برنامه‌ریزی شده و نقدینگی پشتوانه است. نقدینگی برنامه‌ریزی شده به صورت پیش‌بینی نیازمندی‌های نقدی و برنامه‌ریزی برای تأمین وجوه نقد مورد نیاز از طریق کاهش دارایی‌ها یا افزایش بدهی‌های جاری تعریف می‌شود. نقدینگی پشتوانه نیز، بیان‌گر توان

تصمیم‌های مربوط به توزیع وجوه نقد در هر دوره‌ی مالی به پارامترهای پیچیده‌ی مشهود و نامشهود بسیاری بستگی دارد. پیش‌بینی جریان‌های نقدی و تغییرات آن نشان می‌دهد که شرکت تا چه اندازه در هماهنگ کردن مسائل مالی خود با مقتضیات زمان و مکان انعطاف‌پذیر است. وضعیتی که ضعف و کم‌توانی جریان‌های نقدی بنگاه را در پی داشته باشد، به تبع آن احتمال ورشکستگی افزایش خواهد یافت (لینوکس، ۱۹۹۹؛ یوریگ هومبورگ، ۲۰۰۵). ولی درک این موضوع و نیز تحلیل جامع‌تر جریان‌های نقدی منوط به تبیین مفهوم نقدینگی است،

درآمد مهم است، سود مهم‌تر است ولی وجوه نقد به عنوان یک عامل حیاتی و مشابه خون جاری در رگ‌های سازمان‌ها مهم‌ترین است (ریدر و هیلی، ۲۰۰۳). علاوه بر این اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد خود مشخص‌کننده‌ی کیفیت سود تحصیل شده توسط واحد تجاری است. زیرا لزومی بر حرکت هم‌سوی سودآوری و نقدینگی وجود ندارد. همبستگی بسیار بالایی بین مدیریت وجوه نقد و بحران مالی شرکت‌ها وجود دارد؛ هرگونه ارزیابی نادرست از وضعیت نقدینگی شرکت منجر به ایجاد مشکلات جدی برای شرکت‌ها می‌شود.

واحد انتفاعی برای مقابله با نیازهای غیرمنتظره‌ی وجوه نقد است. نیازهای غیرمنتظره به وجه نقد ناشی از دلایل مختلف است ولی مفهوم آن یعنی خالص وجوه نقدی که علاوه بر پیش‌بینی‌های اولیه از واحد انتفاعی خارج می‌شود.

## اهمیت و ارزش جریان‌های نقدی

اهمیت جریان‌های نقدی در پیش‌بینی بحران مالی و ورشکستگی پس از ورشکستگی فروشگاه‌های بزرگ زنجیره‌ای دیپلو. تی گرانت



و ممکن است شرکت‌ها را از ایفای تعهدات خود در سررسید ناتوان گرداند و حتی آنها را تا مرز ورشکستگی بکشاند. بنابراین ارزیابی صحیح وضعیت نقدینگی شرکت‌ها و شناخت عوامل اساسی مؤثر بر آن می‌تواند مدیران را در اتخاذ تصمیمات مؤثر و کارا کمک کند. هر چه مبالغ جریان‌های نقدی حاصل از عملیات بیشتر باشد سبب توانایی و قابلیت انعطاف بالاتر شرکت در مقابله با شرایط نامساعد می‌شود (کیسی و بارتزاک، ۱۹۸۵). از سویی جنتری و دیگران (۱۹۹۰) معتقدند دوره‌ی گردش وجه نقد به عنوان یک شاخص نقدینگی قوی به طور غیر مستقیم با ارزش شرکت ارتباط دارد. زیرا دوره‌ی گردش وجه نقد پایین (نقدینگی بالا) در مقابل دوره‌ی گردش وجه نقد بالا (نقدینگی پایین) به این معنی است که شرکت وجه نقد ناشی از فروش کالا را سریع‌تر دریافت می‌کند، اما پرداخت‌های جاری

در سال ۱۹۷۵ بیش از پیش بارزتر شد. این شرکت در طول سال‌های ۱۹۷۳-۱۹۶۶ همه ساله سود قابل توجهی داشت حال آن‌که خالص وجوه نقد حاصل از عملیات آنها تنها در یک سال مثبت، در دو سال سر به سر و در بقیه سال‌ها منفی بود. این وضعیت به زیان آشکار در سال ۱۹۷۵ و ورشکستگی شرکت منجر شد؛ در نهایت وقوع این رخداد یکی از عواملی بود که مراجع حسابداری را بر آن داشت تا تهیه و ارائه‌ی صورت جریان‌های نقد را الزامی کنند. در فهم و چگونگی عملکرد مالی، اجزای جریان‌های نقدی ابزار اصلی و درخور اهمیت بسیاری هستند (جنتری و دیگران، ۲۰۰۲). پروفیسور لی به طور صریح بیان داشته است، نتیجه‌ی نهایی فعالیت واحد تجاری جریان‌های نقدی است نه سود. سود یک مفهوم مجازی است، در حالی که وجه نقد یک منبع فیزیکی. بنابراین در هر سازمانی،

خود را دیرتر انجام می‌دهد. بنابراین خالص ارزش فعلی جریان‌های نقدی و در نتیجه ارزش شرکت افزایش می‌یابد (نمازی و منصوری، ۱۳۸۵).

### برتری جریان‌های نقدی در پیش‌بینی بحران مالی و ورشکستگی

در ارتباط با پیش‌بینی بحران مالی و ورشکستگی تلاش‌های بسیاری انجام شده است. در این خصوص یک روش سنتی بهره‌گیری از نسبت‌های نقدینگی یعنی نسبت جاری و سریع است. تحقیق‌های زیادی ضعف این نسبت‌ها را نشان داده‌اند. جی. ای. والتر دلیل ضعف این نسبت‌ها در پیش‌گویی ورشکستگی را ناشی از ترازنامه قلمداد می‌کند، چرا که ترازنامه، وضعیت مالی را در یک لحظه از زمان نشان می‌دهد در حالی که معیار بهتر، جریان نقدینگی، یعنی حرکت وجوه در طول زمان، است. ریچاردز و لافلین (۱۹۸۰) نیز در انتقاد به نسبت‌های سنتی نقدینگی عنوان نمودند که ارزیابی‌های نادرست از وضعیت نقدینگی شرکت‌ها باعث می‌شود که بستانکاران و

۱- این نسبت‌ها اطلاعات مناسب در مورد میزان جریان‌های نقدی در جریان عملیات عادی شرکت‌ها را ایجاد نمی‌کنند. به این معنی که میزان نقدینگی مورد نیاز روزانه جهت گردش عملیات عادی شرکت را نشان نمی‌دهند.

۲- نسبت‌های جاری و سریع تنها توانایی بازپرداخت تعهدات شرکت را از طریق دارایی‌های جاری در زمان ورشکستگی نشان می‌دهند و موضوع تداوم فعالیت را مد نظر قرار نمی‌دهند.

عزیز و لاسون، (۱۹۸۹) در تحقیقی که دو مدل معتبر ورشکستگی (Zeta و Z) را در مقابل جریان‌های نقدی مورد مقایسه قرار می‌دهند، در نتیجه‌ی تحقیق خود بیان کردند، سرفصل‌های جریان‌های نقدی، متغیرهای مهمی در پیش‌بینی ورشکستگی هستند. در مقام مقایسه با سرمایه در گردش نیز باید اظهار کرد صورت جریان وجوه نقد از سودمندی بیشتری برخوردار است؛ زیرا صورت‌های جریان وجوه مبتنی بر تغییر در سرمایه در گردش، ممکن است تغییرات مرتبط با نقدینگی و تداوم فعالیت را پنهان کنند. برای نمونه، کاهش قابل ملاحظه در وجه نقد موجود ممکن است به خاطر افزایش در موجودی مواد و کالا یا بدهکاران پنهان بماند. بدین ترتیب، واحدهای تجاری ممکن است به‌رغم گزارش افزایش در سرمایه در گردش، دچار مشکل نقدینگی شوند. لارگی و استیکنی (۱۹۸۰) مصداق همین موضوع را با اشاره به شرکت گرانت بیان می‌دارند و نتیجه می‌گیرند تجزیه و تحلیل جریان‌های نقدی موجب بروز سریع ریسک‌های آینده می‌شود.

### فنون پیش‌بینی ورشکستگی

روش‌شناسی متنوعی در ادبیات ورشکستگی برای مدل‌سازی پیش‌بینی بحران مالی به وجود آمده است. هریک از این روش‌ها دارای مفروضات و محدودیت‌های خاص خود است، اما فرض اساسی اغلب آنها این است که می‌توان شرکت‌ها را در دو گروه طبقه‌بندی کرد:

۱- شرکت‌های دارای سلامت مالی

۲- شرکت‌های دچار نابسامانی یا آشفستگی مالی

در اکثر مدل‌هایی که برای پیش‌بینی ورشکستگی از اطلاعات حسابداری استفاده شده است، این اطلاعات اغلب به شکل نسبت بیان شده‌اند. تلاش محققان در این تحقیقات این است تا با استفاده از نسبت‌های مالی در مدل‌های متفاوت، شرکت‌ها را از نظر معیارهای مختلف رتبه‌بندی کنند. این نوع پیش‌بینی‌ها، به طور عمده، با استفاده از شش مدل به انجام رسیده است. این مدل‌ها به

اعتباردهندگان

برآورد نادرستی

از ریسک ورشکستگی داشته باشند.

آنها دو ایراد اصلی را به نسبت‌های جاری و سریع وارد کردند:

ترتیب تاریخ ظهور آنها در متون علمی حسابداری عبارتند از: مدل تفکیک‌کننده خطی یا تحلیل تشخیصی چندگانه، مدل لاجیت و پروبیت، مدل تفکیک مکرر (افراز بازگشتی یا درخت‌های تصمیم)، مدل تجزیه و تحلیل بقاء، مدل شبکه‌های عصبی، و مدل پردازش اطلاعات توسط انسان.

در دسته‌بندی دیگری به صورت جامع می‌توان فنون مورد استفاده در ساخت مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی را در سه گروه مدل‌های آماری، مدل‌های هوش مصنوعی و مدل‌های نظری طبقه‌بندی کرد. مدل‌های آماری خود به دو گروه تک متغیره و چند متغیره تقسیم می‌شوند. مدل‌های آماری چند متغیره از مدل‌های تحلیل تشخیصی چندگانه، احتمالی خطی، لاجیت، پروبیت، مجموع جمعی و فرایندهای تعدیل ناقص تشکیل شده است. شبکه‌های عصبی مصنوعی، الگوریتم ژنتیک، افراز بازگشتی، مجموعه‌های سخت، ماشین بردار تکیه‌گاه، استدلال مبتنی بر افته و منطق فازی تشکیل‌دهنده فنون هوش مصنوعی هستند. و مدل‌های نظری نیز شامل معیارهای تجزیه‌ی ترازنامه/نظریه‌ی آنتروپی، نظریه‌ی ورشکستگی سفته‌باز (قمارباز)، نظریه‌ی مدیریت وجوه نقد، و نظریه‌های ریسک اعتباری است.



## در دسته‌بندی دیگری به صورت

### جامع می‌توان فنون

### مورد استفاده در

### ساخت مدل‌های

### پیش‌بینی ورشکستگی را

### در سه گروه مدل‌های آماری

### مدل‌های هوش مصنوعی و

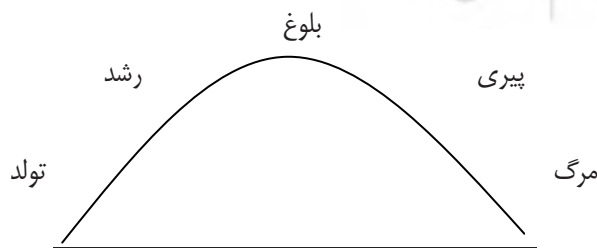
### مدل‌های نظری طبقه‌بندی کرد

## چرخه‌ی عمر سازمان و تجزیه و تحلیل صنعت

سازمان‌ها نیز مانند تمام موجودات زنده یک طول عمر و چرخه‌ی حیات دارند. سن هر سازمانی با گذشت زمان تغییر می‌کند، با این تفاوت که سازمان در چرخه‌ی حیاتش همواره به سمت پیری نمی‌رود. بررسی متون چرخه‌ی عمر شرکت‌ها، بیان‌گر پنج مرحله شامل تولد، رشد، بلوغ، پیری و آخرین مرحله مرگ یا انحلال برای سازمان‌ها است (میلر و فریزن، ۱۹۸۴). آلمن در تحقیقاتش دریافت که نیمی از ورشکستگی‌ها در سه سال شروع یک کسب و کار رخ داده است. او بیان می‌کند یک ارتباط قوی بین عمر شرکت و نرخ ورشکستگی وجود دارد. تجزیه و تحلیل صنعت و نیز شناسایی محل قرارگیری سازمان بر روی منحنی دوره‌ی عمر سازمان منجر به تحلیل دقیق‌تر عملکرد سازمان و جریان‌های نقدی می‌شود.

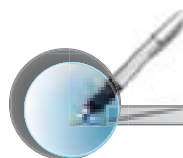
در تمام موارد، سطح مطلوب نقدینگی تا حدود زیادی متأثر از ویژگی‌های خاص واحد انتفاعی و صنعت است. در تأیید نشانه‌های جریان‌های نقدی با تجزیه و تحلیل نوع فعالیت و صنعت واحد اقتصادی می‌توان به شکلی صحیح‌تر عواملی که موجب تردید در توانایی تداوم فعالیت واحد اقتصادی می‌شود بررسی کرد. یکی از این ویژگی‌ها توجه به سرمایه‌بر بودن برخی صنایع است، یعنی جریان وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در طی دوره‌های طولانی به میزان قابل توجهی خروجی داشته است. بنگاه‌های فعال در این صنایع به دلیل بالا بودن هزینه‌های ثابت تولید نسبت به هزینه‌های متغیر، از اهرم عملیاتی بالاتری برخوردار هستند. این امر باعث می‌شود، شرکت پس از رسیدن به نقطه‌ی سربه‌سر به سرعت سودآور شود، اما شرکت‌های فعال در این صنایع، در طول دوره‌های کاهش فروش با ریسک بالایی مواجه هستند، زیرا صرف نظر از دستیابی به سطح فعالیت، هزینه‌های ثابت به صورت ثابت باقی می‌مانند.

### شکل شماره ۱: چرخه‌ی عمر شرکت‌ها



## تحلیل ترکیب اجزای صورت جریان وجوه نقد

بررسی ادبیات ورشکستگی شرکت‌ها نشانه‌های زیادی را در گواهی نزدیک شدن بحران مالی و پدیده‌ی ورشکستگی نام می‌برند ولی به تأسی از رزنبرگ همه‌ی نشانه‌ها را می‌توان در دو گروه نشانه‌های



## بررسی ادبیات و رشکستگی شرکت‌ها

### نشانه‌های زیادی را در

### گواهی نزدیک شدن بحران مالی و

### پدیده‌ی ورشکستگی نام می‌برند ولی

### به تاسی از رزنبرگ همه‌ی نشانه‌ها را

### می‌توان در دو گروه نشانه‌های مالی و

### نشانه‌های غیرمالی دسته‌بندی کرد

نقد کافی برای نیازهای نقدی عملیاتی خود ایجاد کند. در این شرایط مدیریت در مرحله‌ی اول اقدام به واگذاری دارایی‌هایی کم ارزش و دارایی‌هایی که قادر به ایجاد جریان نقدی مطلوب نیستند، می‌کند. در مرحله‌ی بعد شروع به فروش دیگر دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری‌های شرکت می‌کند که نتیجه‌ی این کار منجر به مثبت شدن جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. علاوه بر این، مدیریت به طور هم‌زمان تأمین مالی از طریق استقراض و یا افزایش سرمایه را در دستور کار قرار می‌دهد. باید خاطر نشان کرد دلایل متعدد علمی و فنی برای برتری تأمین مالی از طریق استقراض در مقایسه با افزایش سرمایه وجود دارد. بنابراین ناگفته پیداست انتخاب هر کدام از دو راه‌کار و چگونگی تأمین مالی در عملکرد شرکت و به نوعی در عملکرد مدیران تأثیر متفاوت و به‌سزایی دارد.

اگر شرایط به همین منوال پیش رود، شرکت ممکن است به دلیل شرایط نامساعد حاکم و از دست دادن جایگاه اعتباری قادر به دریافت وام حتی با نرخ غیر متعارف نباشد و از طرفی به دلیل از دست دادن تدریجی دارایی‌های سرمایه‌ای، جریان نقدی ورودی به سرعت کم می‌شود. بنابراین انتظار می‌رود شرکت قدرت بازپرداخت بدهی‌هایش در سررسید را به تدریج از دست بدهد و بدین ترتیب وارد قلمرو بحران شود. این وضعیت قابل مقایسه با مرحله‌های ظهور و افول در چرخه‌ی عمر شرکت‌ها است.

#### ترکیب دوم:

فعالیت‌های تأمین مالی	فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	فعالیت‌های عملیاتی
منفی	مثبت	منفی

شرکتی که ترکیب دوم صورت جریان وجوه نقد را تجربه می‌کند، در روند عادی عملیات خود دچار نابسامانی مالی می‌شود. از آنجا که جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و تأمین مالی منفی است بنابراین شرایط ایجاب می‌کند که شرکت پاسخ‌گویی به نیازهای نقدی خود را که شامل بازپرداخت استقراض‌های دریافتی و هزینه‌ی بهره آن است با واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای انجام دهد.

به عنوان رهنمود، در مواردی غیر از تجدید ساختار سازمانی، جریان نقدی مثبت فعالیت‌های سرمایه‌گذاری نشانه‌ی خوبی تلقی نمی‌شود. اکثر پژوهشگرانی که پیش‌بینی ورشکستگی و بحران مالی را مورد مطالعه قرار داده‌اند یکی از اصلی‌ترین دلایل از دور خارج شدن بنگاه‌ها را ناشی از ناتوانی آنها در بازپرداخت بدهی‌ها به دلیل کمبود جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی بیان می‌کنند. (چاریتو و دیگران، ۲۰۰۴؛ کاپنسیکی، ۲۰۰۷). اگر تغییری در وضعیت

مالی و نشانه‌های غیرمالی دسته‌بندی کرد (پتروکیژ و روزنبرگ، ۲۰۰۵). بدیهی است در روشی که نشانه‌های مالی در کنار نشانه‌های غیرمالی در تأیید یک دیگر مورد بررسی قرار گیرند، بر کیفیت نتایج افزوده خواهد شد.

طبق بیانیه‌ی شماره‌ی ۹۵ هیأت استانداردهای مالی آمریکا و در سطح جهانی، منطبق با استاندارد حسابداری شماره‌ی ۷ کمیته‌ی استانداردهای بین‌المللی حسابداری و به تبع آن در اکثر کشورهای جهان، صورت جریان وجوه نقد شامل سه بخش فعالیت‌های عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی ارائه می‌شود.

در این نوشتار نیز به پیروی از این الگو، ترکیب جریان‌های نقدی بر اساس مدل سه بخشی مورد بررسی قرار می‌گیرد. بنابراین اصل شمارش، اگر پیشامدی به ۲ پیشامد پشت سر هم تقسیم گردد و پیشامد اول به  $k$  حالت و پیشامد دوم به  $m$  حالت واقع شود آنگاه کل پیشامدها به  $mk$  حالت واقع می‌شوند. کل حالات ممکن صورت جریان وجوه نقد در مدل سه بخشی برابر ۸ است که به شرح زیر به تحلیل آنها می‌پردازیم:

#### ترکیب اول:

فعالیت‌های تأمین مالی	فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	فعالیت‌های عملیاتی
مثبت	مثبت	منفی

هم‌افزایی اطلاعاتی از ترکیب اول جریان‌های نقدی دلالت بر آن دارد که شرکت در آستانه‌ی بحران مالی شدیدی قرار دارد. جریان منفی عملیات حکایت از آن دارد که شرکت نمی‌تواند وجوه

ایجاد نشود، شرکت برای تأمین نیازهای نقدی و ادامه فعالیت ناگزیر به واگذاری برخی از دارایی‌های با ارزش خود می‌شود. علاوه بر این پایداری در این وضعیت موجب از دست دادن حسن شهرت و تنزل اعتماد محیط بیرونی می‌شود. در پی این شرایط، کاهش قابل ملاحظه‌ی جریان نقدی ورودی به شرکت به وخیم شدن اوضاع دامن می‌زند و مشکلات از حالت عادی به بحران تبدیل می‌شود.

#### ترکیب سوم:

فعالیت‌های تأمین مالی	فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	فعالیت‌های عملیاتی
مثبت	منفی	منفی

قراین و شواهد دال بر این است که شرکت‌ها با این الگوی جریان‌های نقدی در برهه‌ی کوتاه‌مدت نابسامانی مالی را تجربه خواهند کرد. به رغم عملکرد ضعیف شرکت در مکش وجوه نقد از محل فعالیت‌های عملیاتی ولی از بُعدی دیگر، مدیریت به امید جریان‌های نقدی ورودی آتی در بخش‌های مختلف سرمایه‌گذاری می‌کند. این گونه شرکت‌ها در جایگاهی قرار دارند که می‌توانند از فرصت‌های تأمین مالی برخوردار شوند بنابراین مدیریت از آن بر جبران کسری‌های نقدی فعالیت‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری بهره‌مند می‌شود.

ترکیب سه، حرکت در حال رشد شرکت را توجیه می‌کند. شرکت‌هایی در حال توسعه نیاز به خرید دارایی‌های ثابت دارند و سرمایه‌گذاری قابل ملاحظه‌ای در سرمایه در گردش به منظور حفظ و افزایش سطح درآمد می‌کنند. در شرایط عادی انتظار می‌رود، سرمایه‌گذاری‌های انجام شده سبب جذب جریان‌های نقدی ورودی شوند، اما باید متذکر شد به دلیل اهرم مالی به نسبت بالا در صورتی که دارایی‌های تحصیل شده به هر دلیلی از جمله بهره‌برداری دیر هنگام نتوانند در آینده‌ی نزدیک به بار بشینند، شرکت در جهت پرداخت اقساط اصل و فرع وام‌های دریافتی و نیز نیازهای متداول فعالیت عادی گریبان‌گیر چالش و در نتیجه در مسیر بحران قرار خواهد گرفت.



#### ترکیب چهارم:

فعالیت‌های تأمین مالی	فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	فعالیت‌های عملیاتی
منفی	مثبت	مثبت

این ترکیب جریان‌های نقدی توجیه را معطوف به نشانه‌هایی از نابسامانی مالی می‌کند. در این وضعیت با وجود این که جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی مثبت است ولی به لحاظ این که نیازهای فعالیت‌های تأمین مالی را پوشش نمی‌دهد نشان دهنده‌ی کم‌توانی و اندازه‌ی غیرقابل توجیه آن است. در این شرایط مدیریت به سمت فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و فروش دارایی‌های شرکت سوق داده می‌شود تا به این روش جریان نقدی ورودی فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و عملیاتی خروجی فعالیت‌های تأمین مالی را جبران کنند.

در صورت تداوم سستی جریان‌های نقدی فعالیت‌های عملیاتی، بار آن به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری منتقل می‌شود. پس از مدتی، کاهش و نبود دارایی‌ها باعث تقلیل جریان‌های نقدی ورودی از محل فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خواهد شد. مخاطره‌ای ناتوانی در واریز بدهی‌ها، همراه با واکنش منفی بازار اوراق بهادار و یا افزایش آینده‌ی هزینه‌ی تأمین مالی حتی بر به ورطه‌ی بحران مالی کشیده شدن این گونه شرکت‌ها در آینده‌ی نه چندان دور خواهد بود. البته شرکت‌های در حال کاهش دامنه‌ی فعالیت نیز این ترکیب را دارند. این بنگاه‌ها، وجوه دریافتی واگذاری بخش‌ها و شعبه‌های مختلف شرکت را صرف پرداخت فعالیت‌های تأمین مالی می‌کنند.

#### ترکیب پنجم:

فعالیت‌های تأمین مالی	فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	فعالیت‌های عملیاتی
مثبت	منفی	مثبت

مصادق روند رو به رشد و عملکرد مناسب بنگاه‌ها را می‌توان در این ترکیب مشاهده کرد. آنها فرصت‌های سرمایه‌گذاری پرمنفعت متنوعی دارد ولی برآیند نقدی فعالیت‌های عملیاتی تکافوی این فرصت‌های سرمایه‌گذاری را نمی‌کند. راه کار اغلب این شرکت‌ها برای تأمین کسری وجوه نقد جهت بهره‌مندی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، افزایش سرمایه و یا استقراض است. شرکت‌های با سلامت نقدی به نسبت شرکت‌های نابسامان نقدی آسان‌تر می‌توانند تأمین مالی کنند (فوکودا و دیگران، ۲۰۰۸). بنابراین به لحاظ سلامت نقدی این گونه شرکت‌ها و تسهیل در تأمین مالی، بخشی از وجوه حاصل صرف سرمایه‌گذاری به امید سود در آینده می‌شود. به این ترتیب انتظار می‌رود در آینده این گونه شرکت‌ها وجوه نقد قابل ملاحظه‌ای از عملیات خود کسب کنند.

### ترکیب ششم:

فعالیت‌های تأمین مالی	فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	فعالیت‌های عملیاتی
منفی	منفی	مثبت

این ترکیب، بازتاب وضعیت شرکت‌های شکوفا و پیش‌رو است. بنابراین ترکیب ایده‌آل جریان‌های نقدی محسوب می‌شود. جنتری و دیگران (۱۹۹۰) در نتیجه‌ی تحقیق خود با عنوان ترکیب‌های اجزای جریان‌های نقدی، بر این موضوع صحنه می‌گذارند که سلامت مالی شرکت‌ها بستگی به قابلیت و بسندگی خالص جریان‌های نقدی عملیاتی و ورودی جهت سلسله مراتب جریان‌های نقدی خروجی دارد. حجم جریان‌های نقدی و ورودی این گروه بنگاه‌ها از فعالیت‌های عملیاتی‌شان به میزانی است، که هم تکافوی بازپرداخت اصل و سود تأمین‌کنندگان را می‌دهد و هم امکان استفاده در فرصت‌های پرمفعت سرمایه‌گذاری را در صورت پایداری شرایط، عملیات این گونه شرکت‌ها در آینده به میزان کافی و جوه نقد برای هر سه طبقه‌ی صورت جریان و جوه نقد کسب خواهد کرد.

### ترکیب هفتم:

فعالیت‌های تأمین مالی	فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	فعالیت‌های عملیاتی
منفی	منفی	منفی

اگر چه ترکیب هفتم جریان‌های نقدی به ندرت رخ می‌دهد ولی واحدهایی که مشکلات مالی زیادی دارند از این الگوی جریان‌های نقدی پیروی می‌کنند. با وجود ضعف عملیات در باروری و جوه نقد و نیز تنگای شرکت در بازپرداخت تسهیلات دریافتی و پرداخت سود، از اولویت‌های شرکت سرمایه‌گذاری و خرید دارایی‌های مختلف است. در شرایطی که جریان نقدی از فعالیت‌های عملیاتی منفی است، و جوه نقد از پیش ذخیره شده برای فعالیت‌های عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد. بدیهی است در صورتی که فعالیت‌های عملیاتی شرکت نتواند منجر به ورودی مناسب جریان نقدی شود، اثر آن به طور مستقیم به تهی شدن جوه نقد ذخیره شده در آینده‌ی بسیار نزدیک می‌شود.

### ترکیب هشتم:

فعالیت‌های تأمین مالی	فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	فعالیت‌های عملیاتی
مثبت	مثبت	مثبت

این قالب جریان نقدی جلوه‌ای از وضعیت غیر عادی تلقی می‌شود. اغلب شرکت‌هایی که جوه نقد را از هر سه طبقه انباشته می‌کنند، یک یا ترکیبی از گزینه‌های:

- طرح توسعه‌ی آینده؛
- سرمایه‌گذاری هنگفت؛

- بازپرداخت تعهدات بلندمدت؛ و یا

- کاهش سرمایه را در نظر گرفته‌اند. در حالتی که شرکت وجوه نقد بیش از اندازه‌ای را نگهداری می‌کند، اثر مستقیمی در اتلاف و ناکارآمدی منابع و سرمایه‌ی شرکت دارد. از سویی دیگر نگهداری دارایی‌های نقدینگی به میزان کم به بی‌اعتمادی اعتباردهندگان به شرکت می‌انجامد و گاهی باعث از دست دادن فرصت‌های ایده‌آل می‌شود.

### پایان سخن

در شرایط کنونی که بحران به صورت بخش جدایی‌ناپذیر و طبیعی حیات سازمان‌های امروز درآمده است، ذی‌حق، ذی‌نفع و ذی‌علاقه‌گان بیش از پیش نیازمند کسب اطلاعات، تجزیه و تحلیل و استنتاج منطقی از اطلاعات هستند. بیشتر بحران‌های بزرگ که بسیاری از غول‌های اقتصادی جهان را به ورشکستگی کشانده‌اند، بحران‌هایی بوده‌اند که نشانه‌های آن از پیش مشخص بوده است. برخی از این نشانه‌ها به وضوح در صورت جریان‌های نقدی نمایان است، بنابراین بهره‌گیری از نتایج تحلیل اطلاعات جریان‌های نقدی و در تأیید آن استفاده از سایر منابع اطلاعاتی، بیان‌کننده‌ی نمای کلی از وضعیت مالی فعلی و پیش‌روی شرکت است. هر کدام از طبقه‌های الگوی جریان‌های نقدی حامل پیامی هستند، این طبقه‌ها وقتی کنار یک‌دیگر بررسی می‌شوند نوعی هم‌افزایی اطلاعاتی را تشکیل می‌دهند که بر اساس آن می‌توان توانایی مالی شرکت سنجیده شود. هم‌افزایی اطلاعاتی از ترکیب جریان‌های نقدی به همراه سایر اطلاعات، علاوه بر سهل و در دسترس بودن آن، راهنمای بسیار مفید و مهمی در ارزیابی میزان سلامت مالی شرکت‌ها به حساب می‌آید.

\* استادیار عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرج

