



## طراحی مدل مدیریت سرمایه در گردش: توسعه مالی در صنعت فولاد

محسن شیری بابادی<sup>۱</sup>

اله کرم صالحی<sup>۲\*</sup>

صابر ملاعلیزاده<sup>۳</sup>

علیرضا جرزاده<sup>۴</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۸/۲۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۲/۱۹

### چکیده

سرمایه در گردش به عنوان یک راهبردی مالی براساس مابه التفاوت بین دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری به طور اثربخشی کارکردهای چرخه عملیاتی و نقدینگی شرکت‌ها را به سمت پویایی هدایت می‌کند و زمینه برای مدیریت منابع مالی صنایع را توسعه می‌بخشد. هدف این پژوهش ارائه مدلی جهت مدیریت سرمایه در گردش با استفاده از تئوری داده بنیاد در صنعت فولاد می‌باشد. این پژوهش به لحاظ روش شناسی کیفی است، زیرا از طریق تحلیل نظریه داده بنیاد و براساس رویکرد گلیزر، نسبت به تعیین ابعاد مدل مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد اقدام شده است. در این پژوهش جهت جمع‌آوری داده‌ها، خبرگان پژوهش در صنعت فولاد و دانشگاهیان در عرصه‌های مالی؛ مدیریت و حسابداری مشارکت داشتند. شیوه‌ی نمونه‌گیری در بخش کیفی، گلوله برفی و در بخش کمی، همگن بود. لذا براساس تحلیل گرندد تئوری و رویکرد گلیزر (۱۹۹۲) طی سه مرحله کدگذاری باز؛ محوری و انتخابی و از طریق تعیین نقطه‌ی اشباع تئوریک در مصاحبه‌ی دوازدهم، مجموعاً ۲۷۶ کدباز؛ ۳۷ مضمون؛ ۶ مولفه و دو مقوله تعیین گردیدند. بر این اساس دو مقوله اصلی تحت عنوان کارکردهای جسورانه و محافظه‌کارانه مدیریت سرمایه در گردش، مجموعاً شش مولفه شامل شیوه‌ی گزارشگری بینامتنیت؛ تأمین منابع مالی از خارج؛ سازوکار رقابت بازار محصول؛ شیوه‌ی گزارشگری پیش رویدادی (غیرشرطی)؛ تأمین منابع مالی از داخل و سازوکار انحصاری بودن در بازار تعیین شدند.

**کلید واژه:** مدیریت سرمایه در گردش؛ گرندد تئوری؛ صنعت فولاد

<sup>۱</sup> دانشجوی دکتری مدیریت صنعتی، واحد مسجدسلیمان، دانشگاه آزاد اسلامی، مسجدسلیمان، ایران. [msh.ksc1361@gmail.com](mailto:msh.ksc1361@gmail.com)

<sup>۲</sup> استادیار گروه حسابداری، واحد مسجدسلیمان، دانشگاه آزاد اسلامی، مسجدسلیمان، ایران. (نویسنده مسئول) [A.K.salehi@iaumis.ac.ir](mailto:A.K.salehi@iaumis.ac.ir)

<sup>۳</sup> استادیار گروه مهندسی صنایع، واحد مسجدسلیمان، دانشگاه آزاد اسلامی، مسجدسلیمان، ایران. [Saber.alizadeh@gmail.com](mailto:Saber.alizadeh@gmail.com)

<sup>۴</sup> استادیار گروه اقتصاد، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران. [arjorjor@yahoo.com](mailto:arjorjor@yahoo.com)

## مقدمه

صنعت فولاد به عنوان یکی از صنایع مادر در اقتصاد کشور ما در زمره صنایع پُرهزینه و سرمایه‌بر است که در چرخه تولید نیازمند منابع مالی زیادی است. زیرا هزینه‌های تأمین مواد اولیه؛ طول دوره تولید و عرضه محصول؛ انبارداری و بازگشت قیمت‌تمام‌شده و سرمایه‌گذاری اولیه همگی از مهمترین علل تاثیرگذار این صنعت جهت دستیابی به نقدینگی است (آساری و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). با این همه عمده درآمد شرکت‌های فعال در عرصه صنعت فولاد در بهترین شرایط سوددهی آنچنان چشمگیر نیست که پس از تأمین هزینه‌های جاری بتوان از آن یک پشتوانه قوی مالی برای واحد تولیدی ساخت (رضازاده‌تکیه و همکاران، ۱۴۰۰). براین اساس به نظر می‌رسد یکی از مهمترین عوامل موفقیت صنایع فولاد، سرمایه کافی موجود در اختیار مدیران این دست از شرکت‌ها می‌باشد که تمرکز بر پویایی سرمایه در گردش را دارای اهمیت استراتژیک نموده است.

در واقع سرمایه در گردش که اشاره به تفاوت دارایی‌ها و بدهی‌های جاری شرکت‌ها دارد، که کمک می‌کند تا چرخه‌ی عملیاتی شرکت‌ها توازن لازم را در ارتقاء کیفیت سود ایجاد نماید و نقدینگی را به سمت تولید پایدار هدایت نماید (ریاضی و همکاران، ۱۴۰۰). به عبارت دیگر نقدینگی به واحدهای فولاد کمک می‌کند تا در سایه وجود تحریم و مشکلات اقتصادی، در تأمین منابع مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری در طرح‌ها و پروژه‌ها با مشکل مواجه نشوند و یا خطوط تولید به دلیل کمبود منابع متوقف نشوند (رستمی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰). گریزی به افشاء اطلاعات ارائه شده‌ی انجمن تولیدکنندگان صنعت فولاد نشان می‌دهد، اگرچه ظرفیت پیش‌بینی شده واحد فولاد در طی سال‌های اخیر ۲ میلیون تن است، اما باتوجه به وضعیت اقتصادی کشور، این صنعت شاهد افت فعالیت‌های عمرانی با ظرفیت تولید ۱۰ تا ۱۵ درصدی مواجه می‌باشد (انجمن تولیدکنندگان صنعت فولاد، ۱۴۰۰).

از طرف دیگر، اگرچه سیاست‌های اتخاذشده مبنی بر واگذاری ۵۱ درصدی سهام این واحد تولیدی در بازار سرمایه، مرهمی بر پویایی خالص سرمایه در گردش بود، اما

مشکلات مربوط به بورس اوراق بهادار در دو سال گذشته باعث گردیده است تاکنون استقبالی از عرضه‌ی سهام این شرکت به عنوان یکی از راه‌های تأمین مالی نشده باشد. همچنین مشکلات مربوط به بدهی سررسید شده‌ی این شرکت‌ها باعث گردیده است تا طبق اعلام بانک مرکزی علیرغم در اختیار قراردادن چهار تریلیون و ۱۷۰ میلیارد ریال معادل ۴۷۱ هزار میلیارد تومان تسهیلات در اختیار این واحدهای تولیدی، کماکان این صنعت شاهد فزونی هزینه‌ها نسبت به دارایی‌های جاری باشد و شرکت‌های فعال در این عرصه نتوانند نسبت به بازپرداخت تسهیلات دریافتی و سایر هزینه‌ها اقدام لازم را انجام دهند. کاهش صادرات تولید نیز دلیل دیگری است که نتوانسته در طی سال‌های اخیر به دلیل تحریم‌ها و فقدان دیپلماسی فولاد، کمکی به تقویت خالص سرمایه در گردش این شرکت‌ها نماید (شفیعی و میرابی، ۱۳۹۹). لذا با اتکاء به دلایل مطرح شده در خصوص ضرورت تمرکز بر خالص سرمایه در گردش به عنوان یکی از راهبردهای کنترل هزینه‌ها و پویایی دارایی‌های جاری، از دو منظر می‌توان دلایل انجام این پژوهش را تشریح نمود.

در وهله‌ی اول به لحاظ نظری باید بیان نمود، اگرچه مرور پژوهش‌های گذشته، نشان دهنده‌ی تمرکز محققان بر موضوع مدیریت سرمایه در گردش بوده است، اما قالب استفاده از این مفهوم در پژوهش‌های گذشته به صورت مطالعات کمی مورد توجه بود و کمتر از حیث ارائه‌ی چارچوب نظری به دانش‌افزایی این حوزه از مباحث مالی کمک شده است. به عنوان مثال هاتانی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) که «بررسی مدیریت سرمایه در گردش و تنوع هیئت‌مدیره به سمت عملکرد شرکت‌های بورس اندونزی»؛ آکوگون و میمیزکاراتاس<sup>۳</sup> (۲۰۲۱) که به «بررسی ارتباط مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد تجاری»؛ گیل و بیگر<sup>۴</sup> (۲۰۱۳) که «تأثیر حاکمیت شرکتی بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش» را بررسی نمودند، که گویایی این موضوع است که بیشتر جنبه‌های مالی مدیریت سرمایه در گردش توجه گردیده است و کمتر به اثربخشی یک چارچوب نظری منسجم در صنایعی همچون صنعت فولاد پرداخته شده است.

<sup>3</sup> Akgün & Memiş Karatas<sup>4</sup> Gill and Biger<sup>1</sup> Asare et al<sup>2</sup> Hatane et al

رویکردهای آن همراه است و مبانی اصلی آن استفاده از اصول و معیارهای بازار (بخش خصوصی) در بخش دولتی و مدیریت عمومی، جلب مشارکت مردم در انجام امور و برونسپاری اداره امور عمومی، تلاش جهت تحقق ارزشهای صرفه جویی؛ کارایی و اثربخشی در کلیه سطوح دولت و جایگزینی کنترل های خروجی و رویکرد مشتری محور به جای کنترل های ورودی و رویکرد فرایندمحور است (آزوما<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳). این پارادایم به دنبال تغییر نگرش ها باهدف استفاده از رویکردهای سنتی در بخش عمومی می باشد. عناصر اصلی این پارادایم شامل تمرکززدایی در فرآیند مدیریت ارائه خدمات عمومی (تفویض اختیار)، افزایش استفاده از رویکردهای مبتنی بر سازوکارهای بازار، رقابت در ارائه خدمات و افزایش تأکید بر نتایج عملکردی، خروجی ها و خواسته های مشتریان (به عنوان استفاده کنندگان خدمات عمومی) می باشند (ت و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۲۱).



شکل (۱) عناصر اصلی پارادایم مدیریت مالی عمومی

مدیریت مالی بخش عمومی همه فعالیت های دولت از جمله جریان درآمدها؛ تخصیص آن به فعالیت های مختلف؛ مخارج و حسابداری برای وجوه مصرف شده را در بر می گیرد. درحالی که بسیاری از کشورهای درحال توسعه در این زمینه قوانین و مقررات متقنی دارند که با استانداردهای بین المللی مطابقت می کند، ولی اجرای ضعیف یک مشکل متداول است (متئو و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸). حامیان تئوری انتخاب عمومی معتقدند که راه حل این ماجرا در کاهش نقش دولت و خصوصی سازی بیشتر فعالیت های آنها خلاصه می شود. آنها بر این باورند که راهکار رفع ناکارایی دولت ها را می توان با تجدید مدل و اصلاح

در وهله ی دوم به لحاظ اهمیت کاربردی انجام این پژوهش باید اذعان نمود از آنجایی که ایران با داشتن ۳/۳ میلیارد تن ذخایر زمین شناسی سنگ آهن و دارابودن ۹۳/۱۷ درصد ذخایر گاز طبیعی جهان، مرزهای طولانی با آب های بین المللی؛ وجود نیروی کار متخصص و ارزان؛ امکان حمل و نقل ارزان و دانش و تجربه حاصل از اجرای پروژه های متعدد و کارخانه های عظیم فولادی، مزیتی مسلم به تأیید انجمن بین المللی آهن و فولاد در تولید این محصول دارد، که انجام این دست از پژوهش ها می تواند به سیاستگذاران کمک نماید تا نسبت به تأمین مستمر منابع مالی مورد نیاز برای تولید با کیفیت تر و قابل رقابت با سایر شرکت ها از ظرفیت های مدیریت سرمایه در گردش بهره لازم را ببرد و از این طریق به پایداری شرکت های فعال در این عرصه کمک نمایند.

لذا با طرح بیان مسئله، سوال اصلی پژوهش این است که چه ابعادی در مدیریت سرمایه در گردش می تواند در قالب یک مدل یکپارچه، مشکلات تأمین منابع مالی و نقدینگی شرکت های صنعت فولاد را پوشش دهد.

### مبانی نظری

#### زمینه های مدیریت مالی عمومی در مدیریت سرمایه در گردش

سراغاز مدیریت سرمایه در گردش<sup>۱</sup> به مدیریت مالی و آغاز تغییرات از مدیریت اداره ی امور عمومی به سمت مدیریت بازرگانی بوده است. حوزه ای که در آن از تمرکزگرایی صرف از مدیریت عمومی به سمت مدیریت تخصصی و مبتنی بر گردش آزاد اطلاعات و جریان تصمیم گیری توسط پژوهشگرانی همچون سایمون (۱۹۶۵) و سایر محققان دیگر آغاز گردید (بال<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰). این تغییرات بنیادین باهدف تفکیک مدیریت مالی از مدیریت و حسابداری صورت پذیرفت تا ذینفعان چه در درون شرکت و سازمان ها و چه در بیرون آن بتوانند آزادانه و از طریق برابری اطلاعات شناخت بهتری نسبت به حوزه های تصمیم گیری اتخاذ نمایند.

امروزه با تغییر نگاه سنتی به مدیریت مالی و جایگزینی مدیریت مالی نوین که با تغییر در اهداف و

<sup>۴</sup> Tetteh et al

<sup>۵</sup> Matthew et al

<sup>۱</sup> Working Capital Management

<sup>۲</sup> Ball

<sup>۳</sup> Azuma

دستیابی آن‌ها (به طریقی) برای اجرای بهتر است (هامفری و میلر<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲).

### مدیریت بهینه سرمایه در گردش

یکی از مهمترین مباحث مدیریت مالی شرکت‌ها، نحوه‌ی مدیریت سرمایه در گردش است. مدیریت سرمایه در گردش عبارت است از ترکیب بهینه‌ی اقلام سرمایه در گردش؛ یعنی دارایی‌ها و بدهی‌های جاری، به طوری که باعث افزایش ثروت سهامداران شود (اوجاح و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۱). مدیریت بهینه سرمایه در گردش بسیار حیاتی است، زیرا تأثیر زیادی بر عملکرد شرکت و افزایش ظرفیت‌های رقابتی آن در سطح بازار دارد (ماباندلا و مکنی<sup>۴</sup>، ۲۰۱۹). این رویکرد استراتژیک در شرکت‌ها، از کلیه‌ی تصمیم‌هایی تشکیل شده است که تناسب بین دارایی‌ها و بدهی‌های جاری را ایجاد می‌کند و تعیین مقدار بهینه‌ی پول نقد؛ مطالبات؛ موجودی کالا و بدهی‌های جاری و رابطه بین دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری را بر عهده دارد (سبت و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۲۱).

در واقع اجرای یک سیستم سرمایه در گردش اثربخش؛ روشی عالی برای بسیاری از شرکت‌ها در راستای بهبود درآمدها است که می‌تواند به انسجام اثربخش کارکردهای رقابتی منجر شود، چراکه براساس حد بهینه‌ی سرمایه در گردش، شرکت‌ها قادر هستند تا چرخه‌های عملیاتی و نقدی خود را کوتاه و از این طریق سطح بالاتری از سودآوری را تجربه نمایند (ناستیتی و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۹). خدابخشی و سلیمانی امیری (۱۴۰۰) با ارائه‌ی مدل مدیریت سرمایه در گردش، در سطح صنایع بازار سرمایه، به دنبال تعیین سطح بهینه‌ای از انعطاف‌پذیری مالی متناسب با شرایط اقتصادی و سیاسی حاکم بر بازار سرمایه در ایران بودند. در این مدل همانطور که در شکل (۳) مشخص است، شرکت‌های فعال در ۱۰ صنعت بازار سرمایه ایران مورد کنکاش قرار گرفتند.

عملیات و فعالیت‌های آن‌ها بر مبنای مفهوم‌های بازار رقابت و کارایی و در نتیجه شبه بازرگانی کردن این قبیل نهادها، برطرف کرد. تئوری انتخاب عمومی، انگیزه و چارچوبی برای اصلاحات و سبب مدیریت و طرح پارادایم مدیریت عمومی نوین و به تبع آن مدیریت مالی عمومی نوین که به وسیله بسیاری از دولت‌ها به اجرا درآمده، فراهم آورده است. محدودیت منابع و افزایش تقاضای شهروندان باعث شده است بخش عمومی به دنبال استفاده مؤثرتر از بودجه عمومی باشد. سناراث‌یپا و اوکواتی<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) پیامدهای مدیریت مالی عمومی را شامل ابعاد زیر دانستند.



شکل (۲) پیامدهای مدیریت مالی عمومی

این اصلاحات بر بودجه‌ریزی، ساختار سازمانی؛ حسابداری مدیریت و سیستم‌های قانونی تأثیر گذار بود و آن‌ها ممکن است تحت مفهوم مدیریت مالی عمومی نوین طبقه‌بندی شوند. اصلاحات مدیریت مالی عمومی نوین قسمتی از مدل مدیریت عمومی نوین است که در اواخر دهه ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ در تلاش برای مدرنیزه کردن مدل سنتی مدیریت عمومی که به تدریج با تغییرات اقتصادی در ابعاد سیاسی و اجتماعی، منسوخ شده بود، به وجود آمد. مدل مدیریت عمومی نوین «شامل تغییرات حساب شده در ساختارها و فرآیندهای سازمان‌های بخش دولتی باهدف

<sup>۴</sup> Mabandla & Makoni

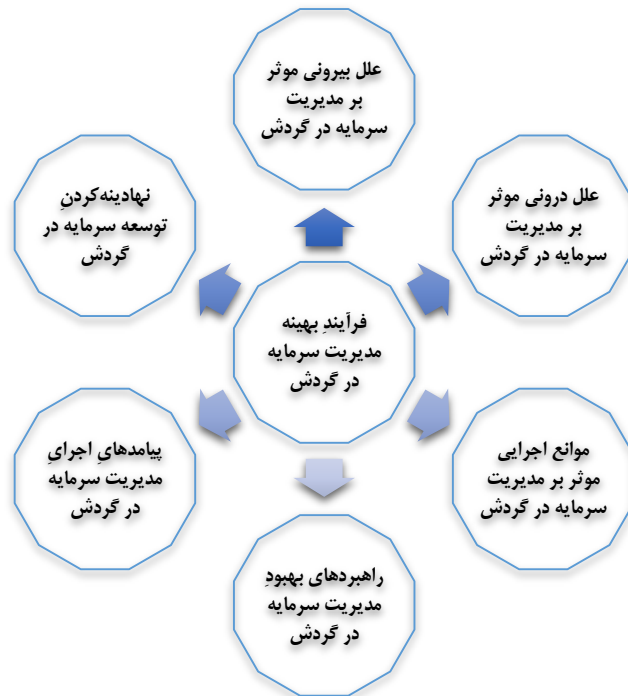
<sup>۵</sup> Seth et al

<sup>۶</sup> Nastiti et al

<sup>۱</sup> Senarath Yapa and Ukwatke

<sup>۲</sup> Humphrey & Miller

<sup>۳</sup> Ujah et al



شکل (۳) مدیریت سرمایه در گردش

مدیریت مالی، پیامدهای موثرتری از اجرای آن در سطح تصمیم‌های شرکت را ایجاد کنند تا در نهایت به نهادینه‌شدن ارزش‌های توسعه در شرکت‌های فعال در صنایع بازار سرمایه منجر شود.

همانطور که در این چارچوب مشاهده می‌شود، فرآیند بهینه‌سازی مدیریت سرمایه در گردش، از واکاوی علل بیرونی و درونی برای رسیدن به موانع اجرایی راهبردهای مدیریت سرمایه در گردش آغاز می‌شود و شرکت‌ها قادر هستند تا کاربست راهبردهای اقتضایی در



شکل (۴) زیر معیارهای هریک از علل موثر بر فرآیند بهینه مدیریت سرمایه در گردش

گردید، یک رابطه U شکل معکوس بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت وجود دارد. در حالی که یافته‌ها حاکی از آن است که شرکت‌ها باید تا حد امکان به طول بهینه چرخه نقدی نزدیک شوند تا سودآوری را افزایش دهند و مدیران باید اولویت را به بهینه‌سازی سرمایه در گردش بدهند. پریمپیه و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) پژوهشی تحت عنوان «آیا مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌های تولیدی کشور غنا تأثیر دارد؟» انجام دادند. در این پژوهش، یک پانل متوازن متشکل از یازده (۱۱) شرکت تولیدی فهرست شده در بورس اوراق بهادار غنا که دوره ۲۰۱۱-۲۰۱۷ را پوشش می‌دهد، استفاده شد. ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری با استفاده از تکنیک رگرسیون پانل پویا (ارلانو-برآورد باند)<sup>۳</sup> مورد بررسی قرار گرفت. این مطالعه نشان داد که بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت‌ها رابطه خطی مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین یافته‌ها وجود یک رابطه درجه دوم مقعر بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت‌ها را نشان می‌دهد به طوریکه این رابطه U. شکل در مرحله اول با سرعت از اثرگذاری مثبت برخوردار است و به تدریج جهت اثر تغییر می‌کند و به تعیین سطح بهینه‌ای در مدیریت سرمایه در گردش کمک می‌کند و این موضوع

براساس این چارچوب مشخص می‌گردد، تمامی ابعاد مدیریت سرمایه در گردش، براساس مضامین مطرح شده قادر هستند تا سطح ظرفیت‌های رقابتی شرکت‌ها در رسیدن به سطح بهینه در این راهبرد تصمیم‌گیری در شرکت‌ها را توسعه بخشد. لذا با عنایت به مباحث نظری مطرح شده، سوالات پژوهش به ترتیب زیر ارائه می‌شود:

۱. مضامین مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد کدامند؟
۲. مولفه‌های مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد کدامند؟
۳. مقوله‌های مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد کدامند؟

#### پیشینه پژوهش

**دی‌آری و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۲)** پژوهشی تحت عنوان «بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت در کشورهای عضو اتحادیه اروپا انجام دادند. نتایج پژوهش نشان داد، مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت تأثیر می‌گذارد و یک رابطه مثبت بین آن‌ها وجود دارد. همچنین مشخص شد، در کشورهای عضو اتحادیه اروپا، مدیریت سرمایه در گردش از نظر اثرگذاری بر سودآوری شرکت‌ها متفاوت است. از طرف دیگر مشخص

<sup>3</sup> Arellano-Bond Estimation

<sup>1</sup> Deari et al

<sup>2</sup> Prempeh et al

ترانسلوگ صنعت فولاد از روش رگرسیون‌های به ظاهر نامرتب نشان داد که امکان جانشینی بین نهاده‌ها وجود دارد. اساسی‌ترین راهکار پیش روی مدیران این صنعت، افزایش میزان تولید به منظور نزدیک کردن سطح تولید، به سطح بهینه می‌باشد.

همانطور که از مرور پژوهش‌های تجربی ارائه شده می‌توان دریافت، مشخص است غالب پژوهش‌های انجام شده در حوزه موضوع پژوهش کمی و براساس تحلیل‌های رگرسیون انجام شده است و کمتر پژوهشی نسبت به ارائه یک مدل منسجم جهت مدیریت سرمایه در گردش اقدام نموده است. لذا این پژوهش در تلاش است تا نسبت به ارائه یک مدل مدیریت سرمایه در گردش متناسب با شرایط توسعه صنعت فولاد در کشور ارائه دهد.

### روش شناسی پژوهش

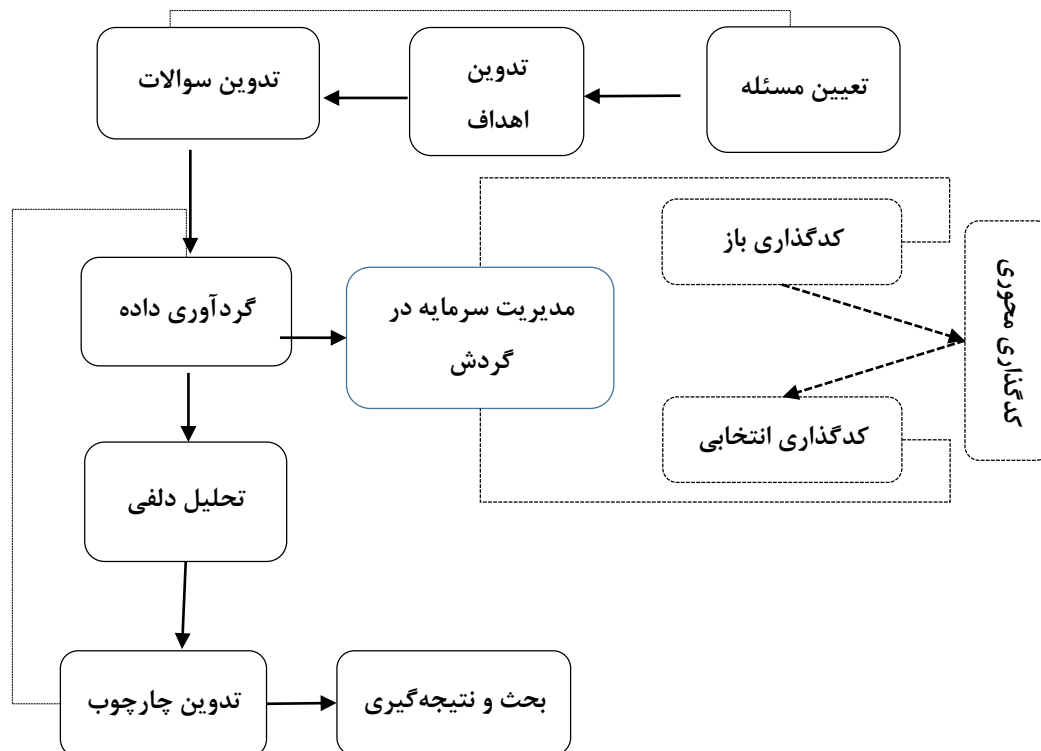
براساس تفکیک هر پژوهش از سه حیث نتیجه؛ هدف و نوع داده، این پژوهش از نظر نتیجه، توسعه‌ای محسوب می‌شود. زیرا از طریق فرآیندهای تحلیل، به دنبال ارائه مدل مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد می‌باشد. از نظر هدف انجام پژوهش، اکتشافی است. زیرا برای کشف ابعاد مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد به عنوان یک مبنای دارای اصالت در بسترهای این صنعت، از روش گزند تئوری بر مبنای رویکرد گلیزر<sup>۱</sup> (۱۹۹۲) استفاده می‌گردد. در نهایت از نظر نوع داده، این پژوهش کیفی است. در واقع رویکرد پژوهشی این مطالعه به لحاظ منطق گردآوری داده‌ها از نوع استقراء است؛ زیرا به بررسی پدیده‌ای می‌پردازد که نظریه جامعی درباره آن در صنعت فولاد وجود ندارد و یا مورد اجماع نیست. از آنجای که روش‌های کیفی دارای ابعاد مختلفی می‌باشند، این پژوهش با استفاده از تکنیک تولید داده (تکثرگرایی داده‌ها در روش مثلث‌سازی)، تلاش نمود تا پیوند منسجمی بین نظریه‌ها با کارکردهای واقعی گرایانه مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد ایجاد نماید. (چون تای و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹). این پژوهش تلاش می‌نماید با اتکا به یک مطالعه اکتشافی براساس تحلیل داده بنیاد (GT) پاسخ مناسبی به چالش‌های ناشی از عدم یکپارچگی نظری و کاربردی در حوزه ی پژوهش ارائه دهد. چراکه پژوهش‌های منسجمی

می‌تواند به سودآوری شرکت‌های صنعتی کمک نماید. بنابراین، مدیران باید با اجرای یک سیاست مدیریت سرمایه در گردش مؤثر و کارآمد، اطمینان حاصل کنند که در محدوده سطح بهینه عمل نمایند. این مطالعه نتیجه‌گیری می‌کند که اجرای سیاست مدیریت سرمایه در گردش تهاجمی، سودآوری شرکت را به حداکثر می‌رساند. **رستمی‌زاده و همکاران (۱۴۰۰)** پژوهشی تحت عنوان «ارائه مدلی برای شناسایی عوامل و مؤلفه‌های توسعه پایدار صنعت آهن و فولاد با به‌کارگیری تکنیک‌های داده‌بنیاد و دیمتل فازی» انجام دادند. پژوهش از نوع کاربردی و اکتشافی است و با توجه به مدل ارائه شده، توسعه‌ای محسوب می‌شود. جامعه آماری بخش کیفی، مدیران ارشد خبره و دانشگاهیان با سابقه و آشنا با مفهوم توسعه پایدار و در بخش کمی، مدیران ارشد و اساتید دانشگاه است. یافته‌های پژوهش نشان داد، در مرحله اول بخش کیفی، به تلخیص مقوله‌ها با نرم‌افزار مکس کیودا پرداخته شد و تعداد ۶ عامل اصلی، ۱۳ زیر عامل و ۴۶ مفهوم شناسایی شد. سپس با به‌کارگیری تکنیک دیمتل فازی، عوامل ۱۳ گانه به‌ترتیب اهمیت و میزان تأثیرگذاری و تأثیرپذیری استخراج شدند. براساس نتایج به‌دست آمده، برای رسیدن به بهره‌وری سازمانی، سازمان باید در توسعه پایدار صنعت فولاد و آهن به عامل تولید فولاد توجه کند. همچنین، عامل مدیریت کلان صنعت فولاد، تأثیرگذارترین عامل در توسعه پایدار صنعت فولاد و آهن است. **ابونوری و واعظی (۱۴۰۰)** پژوهشی تحت عنوان «ساختار انحصاری و برآورد هزینه‌های اجتماعی ناشی از آن در صنعت فولاد ایران» انجام دادند. در این مطالعه از شاخص هرفیندال- هیرشمن جهت شناخت ساختار صنعت فولاد و از شاخص‌های هاربرگر و پوزنر جهت محاسبه هزینه رفاهی استفاده شده است. براساس شاخص هرفیندال- هیرشمن، صنعت فولاد کشور ایران طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۶ همواره در وضعیت انحصاری قرار داشته است، هر چند که این قدرت انحصاری رو به کاهش بوده است، اما این صنعت با شرایط رقابتی فاصله زیادی دارد. نتایج مربوط به شاخص‌های هاربرگر و پوزنر نشان می‌دهد که در طی دوره مورد مطالعه، هزینه اجتماعی انحصار افزایش یافته است. برآورد تابع هزینه

<sup>2</sup> Chun Tie et al

<sup>1</sup> Glaser

طریق مصاحبه با متخصصان، ابتدا براساس مرحله‌ی اول کدگذاری، یعنی کدگذاری باز، سوالات باز را از مصاحبه شوندگان بپرسد و سپس براساس کدگذاری محوری، مفاهیم زیاد ایجاد شده را مختصر و در مسیر پژوهش هدایت کند و در نهایت براساس کدگذاری انتخابی، مدل پژوهش مدل پژوهش را به منظور نظریه‌پردازی ارائه دهد. باتوجه به توضیح‌های داده شده و باتوجه به مبنای تحلیل‌های صورت گرفت، چارچوب روش شناختی زیر مراحل فرآیندی تحلیل پژوهش به صورت زیر ارائه می‌شود:



شکل (۵) فرآیند تحلیل پژوهش (منبع: فرآیندهای روش‌شناسی پژوهش)

مالی آگاهی داشتند را براساس دو معیار زیر تفکیک نمودند.

۱. داشتن دانش نظری در حوزه‌ی مدیریت مالی
۲. احاطه به پژوهش‌های کیفی و آشنایی با روند مصاحبه‌گری آن

سپس از طریق هماهنگی با افراد تلاش گردید تا در صورت تمایل، مقدمات انجام مصاحبه مهیا گردد. لذا باتوجه به نقطه اشباع تئوریک، در نهایت ۱۲ نفر به عنوان مصاحبه شونده در این پژوهش مشارکت داشتند. ذکر این نکته حائز اهمیت است که رعایت اصول اخلاقی در حفظ مباحث و

### جامعه آماری و شیوه انتخاب نمونه

در این پژوهش در بخش کیفی، براساس رویکرد گلیزر (۱۹۹۲)، برای پابندی به اصول نظریه برخاسته از داده‌ها از نمونه‌گیری نظری با رویکرد هدفمند «برای حداکثرکردن فرصت‌های مقایسه رویدادها، وقایع، یا اتفاقات» استفاده شد تا از این طریق به تعیین نحوه تغییر یک مقوله براساس ویژگی‌ها و ابعاد آن دست یافته شود. بر این مبنا ابتدا محققان، خبرگانی که در صنعت و در سطح دانشگاه در دسترس بودند و نسبت به کارکردهای مدیریت

دیدگاه‌های آن‌ها در همان ابتدا تاکید می‌شد، تا اطمینان و اعتماد آن‌ها برای انجام مصاحبه‌ها جلب گردد. اطلاعات جمعیت شناختی مشارکت کنندگان پژوهش به ترتیب زیر در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول (۱) اطلاعات جمعیت شناختی مصاحبه‌شوندگان

| مشارکت کنندگان | جنسیت | سن     | مدرک تحصیلی | حوزه تخصصی        | محل فعالیت                      |
|----------------|-------|--------|-------------|-------------------|---------------------------------|
| نفر اول        | زن    | ۴۱ سال | دکتری       | حسابداری          | دانشگاه الزهرا                  |
| نفر دوم        | مرد   | ۴۰ سال | دکتری       | مدیریت مالی       | پردیس فارابی دانشگاه تهران      |
| نفر سوم        | زن    | ۴۰ سال | دکتری       | حسابداری          | دانشگاه تربیت مدرس              |
| نفر چهارم      | مرد   | ۴۲ سال | دکتری       | مدیریت مالی       | دانشگاه علامه طباطبائی          |
| نفر پنجم       | زن    | ۴۱ سال | دکتری       | مدیریت مالی       | دانشگاه شهید بهشتی              |
| نفر ششم        | مرد   | ۶۵ سال | دکتری       | حسابداری          | دانشگاه ممفیس آمریکا            |
| نفر هفتم       | مرد   | ۴۳ سال | دکتری       | مدیریت            | شرکت فولاد                      |
| نفر هشتم       | زن    | ۳۹ سال | دکتری       | حسابداری          | دانشگاه الزهرا                  |
| نفر نهم        | مرد   | ۵۵ سال | دکتری       | حسابداری و مدیریت | دانشگاه سالفورد منچستر انگلستان |
| نفر دهم        | مرد   | ۴۹ سال | دکتری       | حسابداری          | دانشگاه مازندران                |
| نفر یازدهم     | مرد   | ۳۹ سال | دکتری       | مدیریت            | شرکت فولاد                      |
| نفر دوازدهم    | مرد   | ۴۸ سال | دکتری       | حسابداری          | شرکت فولاد                      |

دلیل فقدان چارچوب نظری، برخوردار نبود و براساس طی فرآیندهای مصاحبه تلاش گردید تا نسبت به ایجاد انسجام در محتوا و ماهیت مفهوم مورد بررسی در حرفه حسابداری اقدام شود. پس از ظاهر شدن مضامین اولیه، برای تفکیک مولفه‌ها در قالب ایجاد مقوله‌های کلی، مصاحبه‌ها به صورت نیمه ساختاریافته و ساختاریافته ادامه یافت تا در انتها به شکل‌گیری نقطه‌ی اشباع نظری کمک نماید. لذا با اتکاء به مسیر ترسیم شده براساس سوال‌های پژوهشی مطرح شده، در بخش زیر برخی از سوال‌های اولیه که در جریان کدگذاری باز مطرح شد، ارائه گردیده است تا درک منسجم‌تری از شروع فرآیند انجام مصاحبه ایجاد گردد.

۱. تاچه اندازه شیوه‌ی گزارشگری می‌تواند در انتخاب مدیریت سرمایه در گردش صنعت فولاد موثر باشد؟
۲. تاچه اندازه تمرکز بر ویژگی‌های بازار از نظر رقابتی یا ثبات می‌تواند نقش تعیین کننده‌ای در مدیریت سرمایه در گردش داشته باشد؟
۳. آیا انتخاب مبنای تأمین مالی در داخل و خارج می‌تواند در مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد موثر باشد؟

سوال‌های اصلی در زمان انجام مصاحبه بیان گردید، نکته‌ی قابل توجه این است که بدلیل اینکه در حین انجام مصاحبه سوالات به صورت رفت و برگشتی می‌باشد، سوالات

روش نمونه‌گیری در این پژوهش، نمونه‌گیری نظری می‌باشد. در این روش نمونه‌گیری انتخاب نمونه‌ها در جهت به وجود آوردن یک نظریه عمل می‌کنند. در واقع در این روش نمونه‌گیری، از موارد مشابهی که در یک جامعه‌ی هدف وجود دارند، اطلاعات جمع آوری می‌شود تا مشخص شود که تئوری در آن زمینه‌ها به چه شکل است. تکنیک مورد استفاده جهت تعیین حجم نمونه، گلوله برفی است. چراکه باتوجه به فراگیری کرونا طی سال انجام پژوهش و همزمانی انجام مصاحبه‌ها با پیک چهارم و پنجم شیوع کرونا، معرفی خبرگان توسط مصاحبه شونده‌گان اولیه می‌توانست به افزایش سرعت انجام مصاحبه‌ها کمک نماید. در واقع روش نمونه‌گیری گلوله برفی، پیشنهاد افراد مصاحبه‌های اولیه بود که مبنایی برای انتخاب مصاحبه شونده‌گان بعدی تلقی می‌گردید.

### فرآیند گردآوری داده‌های پژوهش

براساس ماهیت روش شناسی پژوهش که از نوع ترکیبی بود، جهت گردآوری داده‌ها در بخش تحلیل کیفی ابتدا از مصاحبه‌های عمیق و بدون ساختار (طرح مصاحبه به صورت باز) با زمان متوسط یک ساعت استفاده گردید. ذکر این نکته حائز اهمیت است که دلیل استفاده از مصاحبه‌های عمیق و بدون ساختار این بود که مفهوم مدیریت سرمایه در گردش از انسجام مفهومی متناسبی به

جزئی‌تری براساس مباحث تعاملی در زمان انجام مصاحبه مطرح گردید که محتوی آن‌ها به صورت کدگذاری باز ارائه گردید. یکی از مهمترین بخش‌های تحلیل داده بنیاد، اتمام مصاحبه‌ها می‌باشد، که رسیدن به نقطه اشباع به عنوان یک فرآیند و استراتژی در این تحلیل بسیار حائز اهمیت بود. محققان پس از هر مصاحبه، شروع به کدگذاری باز و تا حدی کدگذاری انتخابی می‌نمودند تا مفاهیم و اشتراکات‌شان مشخص گردد و بر این اساس در هر مرحله کدهای ایجادشده از مرحله‌ی کدگذاری انتخابی باهم مورد مقایسه قرار می‌گرفتند. روند انجام مصاحبه‌ها بر این مبنا بود که از مصاحبه اول تا مصاحبه ۷ تقریباً ابعاد چارچوب نظری رفته بود، چراکه بعد از هر مصاحبه محققان شروع به تحلیل مصاحبه‌ها بر مبنای کدگذاری باز و محوری می‌نمودند. از مصاحبه ۷ تا مصاحبه ۱۲ برای مطمئن شدن از رسیدن به نقطه اشباع مصاحبه‌ها ادامه یافت و اغلب کدها در مصاحبه‌ها تکرار می‌شدند و بر این مبنا در مصاحبه ۱۲، پایان فرآیندهای جمع‌آوری اطلاعات اعلام گردید.

#### اعتبار (روایی) پژوهش در بخش کیفی

مفهوم اعتبار در پژوهش‌هایی با ماهیت تحلیل نظریه داده بنیاد از منظرهای مختلفی معمولاً می‌تواند صورت پذیرد. اما سطح این مفاهیم جهت سنجش اعتبار پژوهش معمولاً واحد نیست، بلکه مفهومی پیچیده؛ فراگیر و همه جانبه می‌باشد، چراکه براساس مشارکت مصاحبه‌شوندگان در بخش کیفی از منظر رویکردهای تخصصی صورت می‌پذیرد. به عبارت دیگر، از آنجاییکه در مصاحبه با رویکرد کیفی، ذهنیت نقش برجسته‌ای دارد، بنابراین، درباره اینکه آیا مصاحبه‌ها قابل تکرار و نتایج قابل تعمیم هستند، جای شک و تردید وجود دارد و پژوهشگران باید از فنونی که در تحقیق‌های کیفی برای نشان دادن قابلیت اعتماد و صحت یافته‌ها به کار گرفته می‌شود، استفاده کنند. در این پژوهش از روش سه سوسازی برای سنجش اعتبار تحقیق استفاده شده است. برای محقق شدن سه سوسازی در پژوهش حاضر رویکردهای مختلف مصاحبه‌شوندگان در ۴ بُعد زیر مورد بررسی قرار گرفت و علاوه بر تقویت نتایج، داده‌های معتبرتری فراهم شده است.

۱. **بازگشت اعتباری:** در این بُعد، هدف بررسی صحت یافته‌های پژوهش توسط مصاحبه‌شوندگان به منظور تعیین آنکه آیا این پژوهش به شکل صحیح دیدگاه‌های

آنان را درباره موضوع پژوهش تحت پوشش قرار می‌دهد یا نه؟ برای پژوهش این روش با ۸ نفر از مجموع ۱۲ مصاحبه شوند پس از اتمام مصاحبه و تجزیه و تحلیل داده‌ها، در مورد مطابقت دیدگاه‌های‌شان با مصاحبه‌شوندگان مجدداً به آنان بازگشت شد تا حد اعتبار یافته‌ها بررسی شود. نتیجه نشان داد، در بیشتر کدهای مفهومی ایجاد شده، محققان این پژوهش توانسته بودند درک صحیحی از اظهارات مصاحبه‌کنندگان داشته است، این امر می‌تواند ناشی از تعامل مطلوب و درک نظری مصاحبه‌شوندگان و مصاحبه‌کننده درباره‌ی موضوع پژوهش باشد.

۲. **مرور همتا:** با استفاده از این راهبرد، پژوهشگر طی انجام پژوهش، به منظور فراهم کردن نقدی، درباره شیوه‌های به کار گرفته شده و بررسی نتایج و صحت آن‌ها، از سایر محققان کمک گرفت؛ از آنها خواست تا به بررسی یادداشت‌ها، مقوله‌بندی انجام شده با استفاده از فهرست مقوله‌ها و تحلیل‌هایی که در حین پژوهش انجام شده است، بپردازند. به دلیل محدودیت‌های موجود کمک گرفتن از سایر محققان در این تحقیق امکان‌پذیر نبود اما برای تحقق این روش، تجزیه و تحلیل داده‌های مصاحبه پس از دو هفته مجدداً انجام گرفت و در درک مفاهیم مربوط به مصاحبه در دو زمان، اختلاف قابل ملاحظه‌ای وجود نداشت.

۳. **توضیح شیوه یادداشت‌برداری و انجام پژوهش:** در این مرحله پروتکل و فرآیند انجام مصاحبه‌ها در اختیار ۷ نفر از مصاحبه‌شوندگان قرار گرفت تا تایید نمایند، آیا نحوه‌ی تحلیل درست طی شده است یا خیر، که مرور یادداشت‌ها نشان داد، روند پژوهش و تحلیل کدها در مسیر درستی پیشرفته است.

۴. **تهیه گزارش مفصل نتایج:** در تحلیل گلیزر، باتوجه به این اصل که «معناها برخاسته از موقعیت هستند»، هریک از نتایج باید همراه با موقعیت، به‌طور کامل در نظر گرفته شود و خواننده پژوهش توجهی خاص به موقعیت داشته باشد. بر این مبنا مصاحبه‌ها، یادداشت‌برداری و گزارش‌دهی مرتب نتایج، منجر به فراهم‌نمودن داده‌های معتبر گردید که این موضوع مورد تایید قرار گرفت.

#### پایایی پژوهش

تر توضیح داده شد، از روش نظریه برخاسته از داده‌ها که توسط گلیزر (۱۹۹۲) برای تعیین ابعاد مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد استفاده گردید. لذا برای تعیین پایایی این متغیر، از چهار معیار تطابق، فهم‌پذیری؛ کنترل‌پذیری و عمومیت استفاده شد.

به تبعیت از فلینت و همکاران (۲۰۰۲)، برای ارزیابی قابل اتکا بودن داده‌ها و تفسیرها، ترکیبی از معیارهای مورد استفاده در ارزیابی تحقیقات تفسیری<sup>۱</sup> و پژوهشات مبتنی بر روش شناسی نظریه برخاسته از داده‌ها مورد استفاده قرار گرفت. در این تحقیق همانطور که پیش

جدول (۲) پایایی بخش کیفی

| معیارهای نظریه برخاسته از داده‌ها | توضیحات                                                                                                                       |
|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| تطابق                             | میزانی که نشان می‌دهد یافته‌ها با ساختار ذهنی افراد نسبت به پدیده مورد بررسی تطبیق دارد.                                      |
|                                   | نتیجه: با پالایش مقوله‌ها مشخص گردید، مفاهیم ارائه شده با مباحث مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد دارای تطابق می‌باشد.      |
| فهم‌پذیری                         | میزانی که نشان می‌دهد نتایج حاصل از پژوهش تا چه حد نماینده‌ای از جهان واقعی مصاحبه شوندگان است.                               |
|                                   | نتیجه: یافته‌های تحقیق در بخش کیفی برای ۴ نفر از متخصصان ارسال شد که قابلیت فهم نتایج را تایید نمودند.                        |
| کنترل‌پذیری                       | میزانی که نشان می‌دهد تا چه حد بر ابعاد قابل کنترل پدیده مورد بررسی تمرکز شده است.                                            |
|                                   | نتیجه: مضامین متمرکز مبنایی برای ایجاد پدیده مورد بررسی یعنی مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد محسوب می‌شود.                |
| عمومیت                            | میزانی که نشان می‌دهد یافته‌ها ابعاد مختلف پدیده‌ی مورد بررسی را در خود جای داده‌اند.                                         |
|                                   | نتیجه: تعدد مصاحبه‌ها و مولفه‌های شناسایی شده به خوبی نشان‌دهنده‌ی شناخت عمیق مدیریت سرمایه در گردش و ابعاد مختلف آن می‌باشد. |

مشخص بودن ابعاد منسجمی در خصوص مدیریت سرمایه در گردش در این صنعت، تلاش می‌گردد تا حوزه‌های شفاف‌تری از مفهوم پژوهش را ایجاد نماید. لذا براساس مصاحبه‌های انجام شده، جدول (۳) که نشان دهنده‌ی فرآیند سه مرحله‌ای کدگذاری می‌باشد، به ترتیب زیر ارائه می‌شود:

باتوجه به مشخص شدن فرآیندهای کدگذاری طبق رویکرد گلیزر در تحلیل داده بنیاد، در ادامه نسبت به ارائه‌ی چارچوب نظری پژوهش به صورت چند بعدی اقدام می‌گردد.

### یافته‌های پژوهش

در این بخش یافته‌های تحلیل نظری داده بنیاد جهت طراحی مدل ابتدا ارائه می‌شود و سپس براساس تحلیل دلفی نسبت به سنجش اجماع نظری ابعاد شناسایی شده در صنعت فولاد اقدام می‌گردد.

### یافته‌های تحلیل نظری داده بنیاد

این پژوهش با طی نمودن سه گام اصلی در تحلیل نظری داده بنیاد شامل کدگذاری باز؛ کدگذاری انتخابی و کدگذاری محوری تلاش دارد تا به مفهوم مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد ارائه شود. لذا براساس عدم

جدول (۳) ابعاد مدل مدیریت سرمایه در گردش براساس مضامین؛ مولفه‌ها و مقوله‌ها

| کدگذاری‌های اصلی |               |                 |               |
|------------------|---------------|-----------------|---------------|
| کدگذاری باز      | کدگذاری محوری | کدگذاری انتخابی | کدگذاری تئوری |

| طبقه‌بندی اصلی                                | مقوله‌ها                              | مؤلفه‌های اصلی | مضامین مفهومی                                                                |
|-----------------------------------------------|---------------------------------------|----------------|------------------------------------------------------------------------------|
| کارکردهای حسواره مدیریت سرمایه در گردش        | شیوه‌ی گزارشگری بینامتنیت             |                | یکتواختی در درک استدلالی از اطلاعات افشاء شده                                |
|                                               |                                       |                | ارائه گزارش تفسیری جهت یکپارچگی انعکاس سیاست‌های مورد اتخاذ                  |
|                                               |                                       |                | حفظ وحدت رویه در تفسیر اطلاعات و انعکاس به ذینفعان                           |
|                                               |                                       |                | بکارگیری تکنیک تحلیل وقایع در افشای اطلاعات                                  |
|                                               |                                       |                | ارائه گزارش ارزیابی دوره‌ای همسان‌سازی عملکرد شرکت با تغییرات اطلاعاتی بازار |
|                                               |                                       |                | ارائه شفاف پاداش مدیران به صورت تفکیک‌شده                                    |
|                                               |                                       |                | ارائه صورت گردش جریان وجه نقد                                                |
|                                               |                                       |                | عرضه سهام از طریق بورس اوراق بهادار                                          |
|                                               |                                       |                | عرضه حق تقدم برای سهامداران شرکت                                             |
|                                               |                                       |                | استفاده از تسهیلات بانکی                                                     |
| مدیریت سرمایه در گردش                         | تأمین منابع مالی از خارج              |                | راهبرد ادغام (کنسرسیوم) برای توسعه سرمایه‌گذاری‌های شرکت                     |
|                                               |                                       |                | استفاده از صندوق‌های سرمایه‌گذاری                                            |
|                                               |                                       |                | صدور اسناد تجاری                                                             |
|                                               |                                       |                | کنترل شرکت بر قیمت سهام در بازار                                             |
|                                               |                                       |                | حاکمیت برون سازمانی                                                          |
|                                               |                                       |                | ارتقاء ارزش سهام شرکت در بازار                                               |
|                                               |                                       |                | بالابودن نسبت بازده سرمایه در گردش                                           |
|                                               |                                       |                | فراهم‌نمودن ارزش بازده اقتصادی                                               |
|                                               |                                       |                | بالابودن نرخ بازده دارایی‌ها                                                 |
|                                               |                                       |                | بالابودن نرخ بازده حقوق صاحبان سهام                                          |
| کارکردهای محافظه کارانه مدیریت سرمایه در گردش | شیوه‌ی گزارشگری پیش رویدادی (غیرشرطی) |                | ارائه کمتر از واقع ارزش دفتری خالص دارایی‌ها                                 |
|                                               |                                       |                | بلوکه کردن اخبار منفی عملکردی                                                |
|                                               |                                       |                | افشاء سریع اخبار مثبت                                                        |
|                                               |                                       |                | استفاده از نرخ استهلاک تسریعی                                                |
|                                               |                                       |                | استفاده از حسابداری بهای تمام‌شده تاریخی                                     |
|                                               |                                       |                | فروش دارایی‌های ثابت                                                         |
|                                               |                                       |                | فروش دارایی‌ها با استهلاک بالا                                               |
|                                               |                                       |                | توقف خط تولید با هزینه‌ی سربار بالا                                          |
|                                               |                                       |                | اعتبار تجاری (خرید مواد اولیه به طور نسیه)                                   |
|                                               |                                       |                | پیش دریافت فروش از مشتریان                                                   |
|                                               | تأمین منابع مالی از داخل              |                | وثیقه گذاری حساب‌های دریافتنی                                                |
|                                               |                                       |                | ثبات در جایگاه بازار                                                         |
|                                               |                                       |                | عدم تمایل به تولید محصولات جدید                                              |
|                                               |                                       |                | عدم تمایل به استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری                                |
|                                               |                                       |                | پایین بودن نسبت گردش دارایی‌ها                                               |
|                                               |                                       |                | پایین بودن نسبت کالا به سرمایه در گردش                                       |
|                                               |                                       |                | بالا بودن نسبت دوره گردش عملیات                                              |
|                                               |                                       |                | سازوکار انحصاری بودن در بازار                                                |
|                                               |                                       |                |                                                                              |
|                                               |                                       |                |                                                                              |

شکل (۶) چارچوب نظری پژوهش



گردد و براساس چند دور رفت و برگشت پرسشنامه، سطح پایایی مولفه‌های پژوهش مورد سنجش قرار گیرد. لذا فرآیند تکرار در این تحلیل تا جاییکه فراتر از مرحله قبل مولفه‌های اصلی تایید شوند، ادامه می‌یابد.

همانطور که مشاهده می‌شود، تمامی مولفه‌های اصلی توسط اعضای پانل در بخش کمی مورد تایید قرار گرفتند. لذا مجدداً باهدف اطمینان از تایید مولفه‌های اصلی، مجدداً با جابجایی هریک از مولفه‌های اصلی، چک‌لیست‌های امتیازی بین اعضای پانل توزیع شد تا پایایی مولفه‌های اصلی براساس مقوله‌های پژوهش مورد سنجش قرار گیرد.

با شناسایی ابعاد مدل، برای تعیین پایایی ابعاد شناسایی شده مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد، در این بخش از تحلیل دلفی برای تعیین پایایی معیارهای شناسایی شده براساس دو مبنای میانگین و ضریب توافق بهره برده می‌شود. در واقع این تحلیل به عنوان حلقه پیوند بین تحلیل کیفی و کمی محسوب می‌شود، چراکه از طریق ارزیابی پایایی ابعاد مدل طراحی شده، اجازه تبیین مولفه‌های مدل را در قالب ابزارهای مورد نظر پژوهش در جامعه هدف در بخش کمی می‌دهد. به منظور انجام این سنجش ابتدا مولفه‌های پژوهش در قالب یک پرسشنامه هفت گزینه‌ای ترتیب داده شد تا بین اعضای پانل توزیع

جدول (۴) تحلیل دلفی مولفه‌های اصلی پژوهش در دور اول دلفی

| مقوله‌های پژوهش |      |         | مقیاس لیکرت |      |         | مولفه‌های اصلی پژوهش           |      |         | مقیاس لیکرت امتیازی پژوهش |      |         |
|-----------------|------|---------|-------------|------|---------|--------------------------------|------|---------|---------------------------|------|---------|
| نتیجه           | ضریب | میانگین | نتیجه       | ضریب | میانگین | نتیجه                          | ضریب | میانگین | نتیجه                     | ضریب | میانگین |
|                 |      |         |             |      |         |                                |      |         |                           |      |         |
| تایید           | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | تایید       | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | شیوهی گزارشگری بینامتنیت       | ۰/۷۵ | ۵/۵۰    | تایید                     | ۰/۷۵ | ۵/۵۰    |
| تایید           | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | تایید       | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | تأمین منابع مالی از خارج       | ۰/۵۵ | ۵/۱۰    | تایید                     | ۰/۵۵ | ۵/۱۰    |
| تایید           | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | تایید       | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | سازوکار رقابت بازار محصول      | ۰/۶۰ | ۵/۲۰    | تایید                     | ۰/۶۰ | ۵/۲۰    |
| تایید           | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | تایید       | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | گزارشگری پیش‌رویدادی (غیرشرطی) | ۰/۵۵ | ۵/۱۰    | تایید                     | ۰/۵۵ | ۵/۱۰    |
| تایید           | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | تایید       | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | تأمین منابع مالی از داخل       | ۰/۷۸ | ۵/۵۰    | تایید                     | ۰/۷۸ | ۵/۵۰    |
| تایید           | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | تایید       | ۰/۷۲ | ۵/۴۰    | سازوکار انحصاری بودن در بازار  | ۰/۶۴ | ۵/۳۰    | تایید                     | ۰/۶۴ | ۵/۳۰    |

جدول (۵) تحلیل دلفی مولفه‌های اصلی پژوهش

| مقوله‌های پژوهش |         |            | مقیاس لیکرت |         |            | مؤلفه‌های اصلی پژوهش                  |         |            | مقیاس لیکرت امتیازی پژوهش |         |            |
|-----------------|---------|------------|-------------|---------|------------|---------------------------------------|---------|------------|---------------------------|---------|------------|
|                 |         |            |             |         |            |                                       |         |            |                           |         |            |
| نتیجه           | میانگین | ضریب توافق | نتیجه       | میانگین | ضریب توافق | نتیجه                                 | میانگین | ضریب توافق | نتیجه                     | میانگین | ضریب توافق |
| تایید           | ۶       | ۰/۸۰       | تایید       | ۶       | ۰/۸۰       | شیوه‌ی گزارشگری بینامتنیت             | ۶       | ۰/۸۰       | تایید                     | ۶       | ۰/۸۰       |
| تایید           | ۵/۲۰    | ۰/۶۰       |             |         |            | تأمین منابع مالی از خارج              | ۵/۲۰    | ۰/۶۰       | تایید                     | ۵/۲۰    | ۰/۶۰       |
| تایید           | ۵/۵۰    | ۰/۷۵       |             |         |            | سازوکار رقابت بازار محصول             | ۵/۵۰    | ۰/۷۵       | تایید                     | ۵/۵۰    | ۰/۷۵       |
| تایید           | ۶       | ۰/۸۲       | تایید       | ۶       | ۰/۸۲       | شیوه‌ی گزارشگری پیش‌رویدادی (غیرشرطی) | ۵/۱۰    | ۰/۵۸       | تایید                     | ۵/۱۰    | ۰/۵۸       |
| تایید           | ۶/۱۰    | ۰/۸۲       |             |         |            | تأمین منابع مالی از داخل              | ۶/۱۰    | ۰/۸۲       | تایید                     | ۶/۱۰    | ۰/۸۲       |
| تایید           | ۵/۵۰    | ۰/۸۰       |             |         |            | سازوکار انحصاری بودن در بازار         | ۵/۵۰    | ۰/۸۰       | تایید                     | ۵/۵۰    | ۰/۸۰       |

نتایج ناشی از این تحلیل نشان می‌دهد، هر ۶ مؤلفه اصلی تعیین شده در مدل پژوهش براساس ضریب توافق و میانگین مورد تایید می‌باشد. به عبارت دیگر باتوجه به اینکه میانگین مؤلفه‌های اصلی ۵ و از ۵ بالاتر بود و از طرف دیگر چون ضریب توافق بدست آمده بیش از ۰/۵ است و انحراف معیار نیز زیر ۱ بود، باید بیان نمود، تمامی مؤلفه‌های اصلی پژوهش مورد تایید قرار گرفت.

### بحث و نتیجه گیری

همانطور که پیش‌تر مطرح گردید، در بخش یافته‌های کیفی از تحلیل گردند تئوری بهره برده شد. در این تحلیل هدف پاسخ به سه سوال اول پژوهش بود که عبارتند از:

۱. مضامین مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد کدامند؟
۲. مؤلفه‌های مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد کدامند؟
۳. مقوله‌های مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد کدامند؟

لذا براساس تحلیل گردند تئوری و رویکرد گلیزر (۱۹۹۲) طی سه مرحله کدگذاری باز؛ محوری و انتخابی و از طریق تعیین نقطه‌ی اشباع تئوریک در مصاحبه‌ی دوازدهم، مجموعاً ۲۷۶ کدباز؛ ۳۷ مضمون؛ ۶ مؤلفه و دو مقوله تعیین گردیدند که در ادامه براساس مقوله و مؤلفه‌های پژوهش مبنای هر کدام در صنعت فولاد مورد استدلال تئوریک قرار می‌گیرد.

❖ کارکردهای جسورانه مدیریت سرمایه در گردش

یکی از خصایص مدیریت مالی در بحث سرمایه در گردش، ریسک‌پذیری یا جسورانه عمل نمودن براساس کارکردهای مالی در دارایی‌ها و بدهی‌های جاری است که باعث می‌گردد، تا ظرفیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت در حوزه‌های کسب بازده بیشتر در آینده افزایش یابد و در مقابل ریسک بیشتری را احتمالاً این دست از شرکت‌ها تجربه خواهند نمود. در صنعت فولاد به ویژه در طی سال‌های اخیر به دلیل نوسانات بورس اوراق بهادار، شرکت‌های فعال در این صنعت، ضمن اینکه با مشکلات عدیده‌ای در حوزه تأمین منابع مالی روبرو هستند، در عین حال براساس رویکرد جسورانه احتمالاً تلاش می‌کنند تا از حجم نقدینگی خود بکاهند و با تأمین منابع از بیرون شرکت، ضمن سرمایه‌گذاری در طرح‌های تولیدی مثل شمش فولادی بیلت/بلوم؛ شمش فولادی اصلب؛ آهن اسفنجی-بریکت-گندله، به سازوکار رقابتی خود در بازار فولاد کشور و بازار منطقه وسعت بیشتری ببخشند. در واقع راه اندازی چنین طرح‌هایی با رویکرد ریسک‌پذیری مدیریت مالی می‌تواند با کنترل تغییرات و نوسانات بازار ارز، ضمن افزایش ارزش بازده اقتصادی طرح‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های فعال در این عرصه را تقویت نماید و کمک کند تا در سایه‌ی مشکلاتی همچون تحریم، ضمن پویایی گردش مالی ناشی از بروزرسانی ماشین‌آلات و زیرساخت‌های صنعتی، باعث گردد تا سطح جذابیت‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی برای این صنعت در رتبه نخست قرار گیرد. از طرف دیگر گریزی به آمار منتشرشده‌ی سازمان بورس مبنی بر رتبه‌بندی اثرگذاری

مدیریت سرمایه در گردش، بیش از استفاده از استراتژی‌های فنی، نیازمند فرآیندهایی از گزارشگری مالی است که به صورت رقابتی و قابل مقایسه امکان ارزیابی مناسب را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد تا منابع نقدی خود را وارد این بازار نمایند. شیوه‌ی گزارشگری بینامتنیت که در حوزه‌ی مالی سبکی از کارکردهای رقابتی در انعکاس اخبار و اطلاعات به ذینفعان قلمداد می‌گردد، نشان‌دهنده‌ی مجموعه فرآیند سیستماتیک از تفاسیر اطلاعاتی تا تکنیک‌های تحلیل وقایع مالی جهت ارائه‌ی تصویر درست به ذینفعان اعم از سرمایه‌گذاران و سهامداران تا تحلیلگران بازار سرمایه می‌باشد.

### ➤ تأمین مالی از خارج از شرکت

یکی دیگر از کارکردهای جسورانه مدیریت سرمایه در گردش، تأمین مالی از خارج از شرکت می‌باشد. در یک معنای مشخص و یکپارچه، تأمین منابع مالی از خارج اشاره به جذب نقدینگی حاصل از اعتبار تجاری شرکت به غیر از منابع مالی داخلی دارد که شرکت‌ها معمولاً برای توسعه‌ی سرمایه‌گذاری در طرح‌ها و پروژه‌های آتی خود از آن استفاده می‌کنند. نگاهی به آمار بدهی‌های خارجی شرکت‌های فولاد در سال ۲۰۲۰ در سطح جهان نشان می‌دهد بسیاری از شرکت‌های بزرگ فعال در این عرصه، بدهی خارجی قابل‌توجهی دارند و تأمین منابع مالی خارجی، به شرطی که به نحوه‌ای حساب شده برای پروژه‌های توسعه‌ی اقتصادی این صنعت بکار گرفته شود، نه تنها بد نیست، بلکه یک مزیت مهم رقابتی برای شرکت‌های فولاد محسوب می‌شود. تسهیلات اعتباری و شیوه‌های تأمین منابع مالی خارج از شرکت‌های فولاد همچون اختصاص ارز نیمایی (ارز دولتی) طی چند سال گذشته، اگرچه باهدف مولدکردن پروژه‌های اقتصادی این صنعت که دارای درآمد ارزی بالایی برای دولت بودند، صورت گرفته است، اما نتایج ارزیابی‌های آماری نشان می‌دهد، این نوع از حاکمیت حمایتی دولت، نتوانسته است ارزشهای تزریقی به این صنعت را به چرخه‌ی اقتصاد بازگرداند و تمرکز صرف در این حوزه باعث گردیده تا شرکت‌های صنعت فولاد قادر به استفاده از سایر شیوه‌های تأمین مالی نباشند. در واقع عدم ایفای تعهدات برخی شرکت‌ها باعث گردید تا دولت از نظر برنامه‌ریزی درآمدهای

صنایع در گردش مالی نشان می‌دهد، صنعت فولاد با جهش زیادی که طی ده سال گذشته از نظر گردش مالی داشته است، بعد از پتروشیمی به عنوان یکی از صنایع با بازده سرمایه‌گذاری بالا شناخته می‌شود که این گردش مالی می‌تواند دست مدیریت سرمایه در گردش جسورانه را برای توسعه‌ی طرح‌ها و پروژه‌های آتی این صنعت در اقتصاد کشور بازتر نماید و کمک کند تا اقتصاد مبتنی بر صنعت فولاد، ضمن بالاتر بردن تولید ناخالص داخلی، به جذابیت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه کمک کند. لذا کارکرد مدیریت سرمایه در گردش جسورانه بخشی از سیاست‌های فراگیری اقتصادی و مالی این صنعت محسوب می‌شود که می‌تواند به ایجاد پایداری صنعت فولاد نسبت به سایر صنایع در بازار سرمایه کمک نماید. در خصوص این مقوله سه مولفه شیوه‌ی گزارشگری بینامتنیت؛ تأمین منابع مالی از خارج و سازوکار رقابت بازار محصول شناسایی شد که در این بخش به طور تفکیک‌شده مورد بحث و استدلال قرار می‌گیرد.

### ➤ شیوه‌ی گزارشگری بینامتنیت

بینامتنیت مفهومی مبتنی بر تعدد متون مبتنی بر گزارش‌های مالی است که در زمینه‌ی اثربخشی مدیریت مالی در قالب یک فرآیند محتوایی و کارکردی، اثرگذار می‌باشد. این شیوه‌ی گزارشگری در مدیریت مالی از جنبه‌های مختلفی بسیار موثر است، زیرا به دلیل ایجاد شفافیت استدلالی و همسان‌سازی تحلیلی با عملکردهای مالی به قابلیت‌های اعتباری شرکت در تأمین مالی و جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی کمک شایان توجهی می‌نماید. طبق آخرین گزارش انجمن جهانی فولاد<sup>۱</sup> در سه ماهی نخست سال ۲۰۲۲ کاهش ۶/۸ درصدی شاخص جهانی ارزش سهام فولاد، به فقدان گزارش‌های مربوط به ارزیابی عملکرد شرکت‌های فعال در این صنعت در پاندمی کرونا مربوط می‌شود. این گزارش در بخشی از پیش‌بینی رشد سهام فولاد در سال‌های آتی، در شرایطی رشد، ۱۱/۸ درصدی ارزش سهام این صنعت را متصور می‌باشد که شفافیت‌های مالی در کنار ارزیابی‌های دوره‌ای از شیوه‌ی افشاء عملکردهای مالی، به عنوان یکی از پارامترهای مهم مورد توجه قرار گیرد. گریزی به این آمار و اطلاعات تأییدکننده‌ی این موضوع است که صنعت فولاد، در حوزه‌ی

<sup>۱</sup> World Steel Association

ارزی با مشکلات زیادی مواجه گردد. از طرف دیگر، طبق بند (الف) تبصره ۳ قانون بودجه سال جاری کشور، سقف تسهیلات تأمین مالی خارجی برای تمامی صنایع، معادل ۵۰ میلیارد دلار (علاوه بر باقیمانده سهمیه سال قبل) در نظر گرفته شده است، که نشان‌دهنده این موضوع است که اگرچه تأمین منابع مالی خارجی از طریق بانک‌ها صورت پذیرفته است، اما به دلیل هزینه‌های بالای تولید و مشکلات دیگر اقتصادی، عملاً شیوه‌های دیگر تأمین منابع مالی خارجی می‌بایست در صنعت فولاد مدنظر قرار گیرد. یکی از راهبردهای تأمین مالی خارجی، استفاده از کنسرسیوم یا ادغام شرکت‌های سرمایه‌گذاری در مسیر توسعه صنعت فولاد می‌باشد که شرکت‌های فعال در این عرصه باهدف کاهش هزینه‌های راه‌اندازی یا تغییر شیوه‌های تولید دارای استهلاک و هزینه‌های بالا، می‌تواند تلاش نمایند تا سطح پایداری این صنعت را از طریق جریان نقدی ناشی از سرمایه‌گذاری خود توسعه دهند و از این طریق به تقویت خالص سرمایه در گردش کمک نمایند. لذا وجود رویکرد جسورانه در مدیریت مالی سبب افزایش مشارکت؛ جذب سرمایه‌گذاری؛ دریافت تسهیلات؛ صدور اسناد تجاری در قبال دریافت منابع نقدی خواهد شد و باعث می‌گردد تا صنعت فولاد ایران هم‌رده با کشورهای دیگر از تمامی ظرفیت‌های خود بهره‌ی لازم را برای توسعه‌ی پایدار ببرد.

### ➤ سازوکار رقابت بازار محصول

بعد سوم مدیریت سرمایه در گردش در صنعت فولاد، سازوکار رقابت بازار محصول می‌باشد. برای تحلیل این بخش می‌بایست رقابت بازار محصولات فولاد را برحسب اصول اقتصاد کلان یعنی عرضه برابر با تقاضا است، تشریح نمود. میزان تقاضا یکی از عوامل مؤثر بر کنترل ریسک رقابتی است، که با گسترش فعالیت‌های اقتصادی و افزایش رقابت در بازار، تداوم فعالیت شرکت‌های فولاد در این عرصه در مقایسه با سایر صنایع پابرجا می‌ماند. لذا تقاضا می‌بایست براساس رویکرد مدیران در خصوص سرمایه در گردش به یک استراتژی رقابتی بدل شود تا با اتخاذ تصمیم‌های به موقع و کارا به افزایش سهم بازار شرکت در صنعت فولاد منجر شود. پشتوانه‌ی چنین تحلیلی، رویکرد شلی‌فر و ویشنی<sup>۱</sup> (۱۹۹۷) می‌باشد که

بیان می‌نمایند تقاضا در بازار به واسطه‌ی نیروهای انضباطی و نظم‌دهنده باعث ایجاد انگیزه در مدیران برای ارائه‌ی رفتار مالی کارا می‌شود و مدیران ناکارآمد را به سرعت از بازار حذف می‌کند. مدیریت سرمایه در گردش مبتنی بر سازوکار رقابتی از طریق تقاضای ایجاد شده در بازار، با سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پُر ریسک، به نوعی حاکمیت برون سازمانی بر بازار ایجاد می‌کنند تا با استفاده از بازده دارایی و حقوق صاحبان سهام بالا، ضمن ایجاد ارزش افزوده‌ی اقتصادی، به افزایش ارزش سهام شرکت کمک نمایند و تحت این شرایط قیمت سهام، فعالیت‌های مدیریت سرمایه در گردش مبتنی بر رقابت را تقویت کند. مرور گزارش بلومبرگ از صنعت فولاد در طی ۶ سال گذشته نشان می‌دهد، کاهش مصرف این محصول طی سال‌های ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۶ باعث شد که تعادل بین بازار عرضه و تقاضا این صنعت به هم بخورد و همین امر سبب افت شدید قیمت فولاد و در نتیجه کاهش ارزش سهام این صنعت گردید.<sup>۲</sup> در این شرایط سازوکارهای رقابتی به واسطه‌ی سطح رویکردهای جسورانه مدیران مالی می‌بایست با تمرکز بر بازده سرمایه در گردش صورت پذیرد تا از این طریق فزونی دارایی‌های جاری نسبت به بدهی‌های جاری بتواند درصد رشد سود عملیاتی را افزایش دهد. در این شرایط شکل حکمرانی شرکت‌های فولاد در بازار سرمایه، براساس ارزش ناشی از پروژه‌های اقتصادی پویاتر می‌شود و باعث می‌گردد تا به رشد این صنعت کمک نماید.

### ❖ کارکردهای محافظه‌کارانه مدیریت سرمایه در گردش

مدیران دارای رویکرد محافظه‌کارانه در حوزه‌ی مدیریت مالی و عملکردهای سرمایه در گردش، همواره تلاش می‌نمایند تا با بالا نگهداشتن سطح نقدینگی شرکت و پایین آوردن دارایی‌های جاری، ضمن تقویت اهرم مالی شرکت، ریسک و بازده را در حد متوازی نگه دارند. اینکه تاجه اندازه این رویکرد می‌تواند بسته به شرایط اقتصادی موثر یا غیرموثر باشد، موضوعی غیرقابل اثبات است که تعدد پژوهش‌ها و تناقض نتایج کسب شده در این حوزه، این موضوع را نشان می‌دهد. در صنعت فولاد و شرکت‌های

<sup>۲</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-14/steel-demand-growth>

<sup>۱</sup> Shleifer and Vishny

فعال آن در بازار سرمایه، موضوع محافظه‌کاری مدیریت سرمایه در گردش، یک مبنای استراتژیک از منظر تصمیم‌گیری و انتخاب مسیرهای حرکت شرکت از نظر گزارشگری مالی؛ تأمین مالی و سیاست‌های انحصاری یا ثبات در بازار می‌باشد. نکته‌ی قابل توجه این است که طبق آمار، تأمین مواد اولیه برای تولید فولاد در سال ۱۴۰۰ برابر با ۵۵ میلیون تن در ظرفیت تولید بوده است که این میزان مواد اولیه، گردش مالی ۱۸ هزار میلیارد دلاری داشته است که در مقایسه با سایر صنایع، به دلیل هزینه‌بر بودن تأمین منابع اولیه، حکایت از پایین بودن نسبت کالا به سرمایه در گردش دارد. ارجاع به این آمار و اطلاعات می‌تواند دلیلی بر عدم استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری صنعت فولاد در زیرساخت‌های تولید و یا ورود به بازارهای جدید داشته باشد و این موضوع می‌تواند نشانی از محافظه‌کاری مدیریت سرمایه در گردش در این صنعت تلقی گردد.

#### ➤ شیوه‌ی گزارشگری پیش رویدادی (غیرشرطی)

در حسابداری محافظه‌کاری دو مبنای شرطی و غیرشرطی را شامل می‌شود که نحوه‌ی افشاء عملکردهای مالی را تحت استانداردهای گزارشگری مالی بیان می‌کند. محافظه‌کاری غیرشرطی به عنوان یکی از مبنای افشاء اطلاعات با تمرکز بر نحوه‌ی ارجاع هزینه و سود در زمان شناسایی و یا وقوع می‌باشد که می‌تواند ضمن رعایت استانداردهای گزارشگری مالی، واقعیت‌های عملکردی را در مسیر استراتژی‌های مدیریت مالی شرکت افشاء نمایند. در محافظه‌کاری غیرشرطی، معمولاً مدیران مالی به دنبال کمتر از واقع نشان دادن ارزش دفتری خالص دارایی‌ها می‌باشند، زیرا هدف از این کار را براساس شماره ۳۶ استانداردهای بین‌المللی حسابداری<sup>۱</sup> «IAS 36» اطمینان از این موضوع تلقی می‌کنند، که دارایی‌های واحد تجاری بیش از مبلغ بازیافتنی خود (یعنی بالاتر از ارزش منصفانه منهای هزینه‌های واگذاری و ارزش در استفاده) محاسبه نشود. از طرف دیگر استاندارد شماره ۳۲ حسابداری ایران، شرکت‌ها را مکلف نموده است تا در صورت کاهش ارزش خالص دارایی‌ها، مبلغ بازیافتنی ناشی از فروش یا استفاده از دارایی، به عنوان زیان کاهش ارزش شناسایی شوند. لذا مدیران محافظه‌کار با استفاده از

این شیوه‌ی گزارشگری مالی، تلاش می‌کنند تا با کنترل سطح انتظارات، عملکردهای سهامداران را در بازار کنترل نمایند و از بروز رفتارهای توده‌وار جلوگیری کنند. از طرف دیگر با استفاده از شیوه‌های مختلف نرخ استهلاک تسریعی، که اشاره به تغییر نحوه‌ی سنجش عمر مفید و ارزش اسقاط آن در سال‌های اولیه نسبت به سال‌های آخر عمر مفید یک دارایی دارد، تلاش می‌کنند تا هزینه‌های استهلاک را بالاتر تعیین نمایند. شاید چنین فرآیندی اینطور استنباط شود که نوعی تحریف اطلاعات است، اما در واقع نشان‌دهنده‌ی رویکرد محافظه‌کارانه‌ی مدیریت مالی در برابر انتظارات سهامداران می‌باشد که می‌تواند به پیگیری برنامه‌های آتی شرکت در صنایع مختلف همچون صنعت فولاد مرتبط باشد.

#### ➤ تأمین منابع مالی از داخل شرکت

تأمین منابع مالی از داخل، معمولاً به دلیل محدودیت‌های تأمین مالی شرکت‌ها از بیرون صورت می‌پذیرد و به نوعی سیاست تکلیفی و الزامی آنان در تأمین منابع مالی موردنیاز تلقی می‌شود. باتوجه به مسئله نقدینگی و بالابودن هزینه‌های مالی شرکت‌های فعال در صنعت فولاد و به ویژه شرکت‌های پایین دستی فولادسازی از جمله واحدهای نورد سرد و واحدهای دارای خطوط تکمیلی پوشش‌دار، فقدان تأمین مالی از بیرون باعث گردیده است تا این شرکت‌ها با افت شدید حاشیه سود، افزایش هزینه‌های مالی و کاهش سود عملیاتی مواجه باشند. لذا مدیران مالی تحت این شرایط، باتوقف خط تولید دارای هزینه سربار بالا و فروش دارایی‌های استهلاک‌پذیر خود، از طریق کاهش هزینه‌های خط تولید در پی تأمین منابع مالی و یا هزینه‌های مالی خود می‌باشند. نکته‌ای که باتوجه به پیش‌بینی نیاز به تأمین ۵۵ میلیون تنی مواد اولیه، جهت پوشش ظرفیت تولید در این صنعت، نیازمند تجدید ساختار مدیریت سرمایه در گردش باهدف هم‌افزایی توان مالی شرکت‌ها می‌باشد. رویکردی که به جای استفاده از منابع مالی بیرونی، با تغییر شیوه‌های کلاسیک تأمین مالی درونی، مشتریان عمده و وثایق حساب‌های دریافتی را مهمترین منبع برای تأمین منابع خود تلقی می‌نمایند و از این طریق ضمن کاهش

<sup>1</sup> International Accounting Standards

دارایی‌های جاری، کمبودهای نقدینگی خود را جبران می‌کند.

### ➤ سازوکار انحصاری بودن در بازار

ثابت یا انحصار در بازار، بخش دیگری از کارکردهای محافظه‌کارانه‌ی مدیریت سرمایه در گردش تلقی می‌گردد که می‌تواند نشان از عدم تمایل مدیران در تغییر شرایط آنان در بازار مدنظرشان می‌باشد. در واقع این مدیران تلاش می‌کنند تا با ثابت نگه داشتن قیمت سهام در بازار سرمایه، از هرگونه نوسانات احتمالی اجتناب نمایند تا از این طریق ریسک‌های سرمایه‌گذاری در سهام این دست از شرکت‌های فولادی را کاهش دهند. بخشی از این ثبات به سیاست‌های حاکمیتی دولت در راستای سیاست‌های دستوری بر می‌گردد و بخش دیگر آن به رویکرد مدیران مالی در کنترل بازار و ثبات در آن می‌تواند مرتبط باشد. در واقع مدیران مالی در عرصه زنجیره‌ی فولاد نیازمند یک رویکرد فراگیر از تأمین اولیه کالا تا عرضه‌ی محصول فولاد به بازار می‌باشند که این موضوع می‌تواند در ثبات و عدم تمایل به توسعه و سرمایه‌گذاری مدیران در این صنعت تلقی شود. در واقع مدیران مالی محافظه‌کار صنعت فولاد با نسبت گردش دارایی‌ها، را تلاش می‌کنند در حد متوسط صنعت مدیریت نمایند، چراکه ظرفیت‌های مربوط به زیرساخت‌های تولید عملاً احتمال اینکه بتوانند این نسبت را بالاتر ببرند، ممکن است وجود نداشته باشد. لذا با توجه به سیاست‌های دستوری دولت مبنی بر کاهش هزینه‌های مربوط به تولید و سربار، احتمال پایین بودن نسبت گردش دارایی‌ها معمولاً در این شرایط محتمل می‌باشد. از طرف دیگر نسبت کالا به سرمایه در گردش به عنوان یکی از نسبت‌های فعالیت، گویایی این موضوع است که چه میزان از سرمایه در گردش یک شرکت را کالا تشکیل می‌دهد. لذا مدیران محافظه‌کار معمولاً به دلیل افزایش هزینه‌های مربوط به تعمیرات یا نگهداری ماشین‌آلات، ترجیح می‌دهند تا این نسبت در حد متوسط صنعت حفظ گردد تا ضمن ثبات در تولید، گردش مالی ناشی از توازن دارایی‌ها و بدهی‌های جاری را حفظ نمایند.

### منابع

ابونوری، اسمعیل، واعظی، حمیده‌سادات. (۱۴۰۰). ساختار انحصاری و برآورد هزینه‌های اجتماعی ناشی از آن

در صنعت فولاد ایران، فصلنامه پژوهش‌های اقتصاد صنعتی، ۵(۱۷): ۲۸-۱۱

خدابخشی، نجمه، سلیمانی‌امیری، غلامرضا. (۱۳۹۹). تدوین الگوی مدیریت سرمایه در گردش، تحقیقات مالی، ۲۲(۴): ۶۱۲-۶۴۱

رستمی‌زاده، کریم، درودی، هما، محمدی، علی. (۱۴۰۰). ارائه مدلی برای شناسایی عوامل و مؤلفه‌های توسعه پایدار صنعت آهن و فولاد با به‌کارگیری تکنیک‌های داده‌بنیاد و دیمتلفازی، مدیریت صنعتی، ۱۳(۳): ۵۱۴-۵۳۶

رضازاده‌تکیه، طاهره، رنجبر، محمدحسین، شفیعی، مرتضی، احمدی، فائق. (۱۴۰۰). ارزیابی عملکرد صنایع فولادی با ترکیب اطلاعات تفکیکی هزینه‌یابی بر مبنای فعالیت و اطلاعات تجمیعی تحلیل پوششی داده‌های شبکه‌ای، حسابداری مدیریت، ۱۴(۵۰): ۲۸-۱۵

ریاضی، حامد، نیکومرام، هاشم، کردلوئی، حمیدرضا. (۱۴۰۰). آزمون نظریه دینفعان در سیاست سرمایه در گردش، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۰(۳۹): ۹۸-۸۹

شفیعی، علی، میرابی، وحیدرضا. (۱۳۹۹). طراحی و اعتباریابی مدل تأمین مالی در شرکت‌های بزرگ صنعت فولاد، اقتصاد مالی، ۱۴(۵۱): ۸۳-۱۱۴

Akgün, A.İ. and Memiş Karataş, A. (2021). Investigating the relationship between working capital management and business performance: evidence from the 2008 financial crisis of EU-28, *International Journal of Managerial Finance*, 17(4): 545-567. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2019-0294>

Asare, E., Owusu-Manu, D.-G., Ayarkwa, J. and Edwards, D.J. (2022). Conceptual review study of working capital management practices in the construction industry: trends and research prospects in Ghana, *Journal of Engineering, Design and Technology*, <https://doi.org/10.1108/JEDT-01-2022-0017>

Azuma, N. (2003). The Role of the Supreme Audit Institutions in NPM: *International Trend, Government Auditing Review, Board of Audit of Japan*.

Ball, I. (2020). Reflections on public financial management in the Covid-19 pandemic, *Journal of Accounting & Organizational Change*, 16(4): 655-662. <https://doi.org/10.1108/JAOC-10-2020-0160>

- Financial Management Reform Gaps in Mozambique*, CID Faculty Working Paper. 341.
- Nastiti, P.K.Y., Atahau, A.D.R. & Supramono, S. (2019). *Working Capital Management and Its Influence on Profitability and Sustainable Growth*, *Business: Theory and Practice*, 20(2): 61-68.
- Prempeh, K. B., Peparah-Amankona, G. (2021). Does Working Capital Management Affect Profitability of Ghanaian Manufacturing Firms? *Zagreb International Review of Economics and Business*, 23(1): 1-18. <https://doi.org/10.2478/zireb-2020-0001>
- Senarath Yapa, P.W. and Ukwatte, S. (2015). *The New Public Financial Management (NPFM) and Accrual Accounting in Sri Lanka, The Public Sector Accounting, Accountability and Auditing in Emerging Economies (Research in Accounting in Emerging Economies, Vol. 15)*, Emerald Group Publishing Limited, Bingley, 7-50. <https://doi.org/10.1108/S1479-356320150000015002>
- Seth, H., Chadha, S. and Sharma, S. (2021). Benchmarking the efficiency model for working capital management: data envelopment analysis approach, *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7): 1528-1560. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2019-0484>
- Tetteh, L.A., Agyenim-Boateng, C., Simpson, S.N.Y. and Susuawu, D. (2021). Public sector financial management reforms in Ghana: insights from institutional theory, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 11(5): 691-713. <https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2020-0134>
- Ujah, N.U., Tarkom, A. and Okafor, C.E. (2021). Working capital management and managerial talent, *International Journal of Managerial Finance*, 17(3): 455-477. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2019-0481>
- Chun Tie, Y., Birks, M., Francis, K. (2019). *Grounded theory research: A design framework for novice researchers*, *SAGE Open Medicine*, 2(19): 1-24. <https://doi.org/10.1177/2050312118822927>
- Deari, F., Kukeli, A., Barbuta-Misu, N. and Virlanuta, F.O. (2022). Does working capital management affect firm profitability? Evidence from European Union countries, *Journal of Economic and Administrative Sciences*, <https://doi.org/10.1108/JEAS-11-2021-0222>
- Gill, A.S. and Biger, N. (2013). The impact of corporate governance on working capital management efficiency of American manufacturing firms, *Managerial Finance*, 39(2): 116-132. <https://doi.org/10.1108/03074351311293981>
- Glaser, B. G. (1992). *Theoretical Sensitivity: Advances in the methodology of grounded theory*. Mill Valley, Calif.: Sociology Press.
- Hatane, S.E., Winoto, J., Tarigan, J. and Jie, F. (2022). Working capital management and board diversity towards firm performances in Indonesia's LQ45, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, <https://doi.org/10.1108/JAEE-11-2018-0130>
- Humphrey, C. and Miller, P. (2012). Rethinking impact and redefining responsibility: The parameters and coordinates of accounting and public management reforms, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 25(2): 295-327. <https://doi.org/10.1108/09513571211198773>
- Mabandla, N. Z. & Makoni, P. L. (2019). Working Capital Management and Financial Performance: Evidence from Listed Food and Beverage Companies in South Africa. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(2): 1-10.
- Matthew, A., McNaught, T., Samji, S. (2018). *Opening Adaptation windows On to Public*

## **Designing a Working Capital Management Model: Financial Development in the Steel Industry**

<sup>1</sup>Mohsen Shiribabadi

<sup>2</sup>Allah Karam Salehi\*

<sup>3</sup>Saber Molaalizadeh

<sup>4</sup>Alireza Jorjorzadeh

### **Abstract**

Working capital as a financial strategy based on the difference between current assets and current liabilities effectively directs the functions of the operating cycle and liquidity of companies towards dynamics and develops the field for managing the financial resources of industries. The purpose of this research is designing a working capital management model to financial development in the steel industry. This research is qualitative in terms of methodology, because through the analysis of grounded theory and based on Glaser's approach, it has been determined the dimensions of the working capital management model in the steel industry. In order to collect data, research experts in the steel industry and academics in financial fields participated in this research; management and accounting. The sampling method was snowball in the qualitative part and homogeneous in the quantitative part. Therefore, based on the analysis of Grandad theory and Glaser's approach (1992) during three stages of open coding; central and selective and by determining the theoretical saturation point in the twelfth interview, a total of 276 coders; 37 themes; 6 components and two categories were determined. Based on this, two main categories under the title of bold and conservative functions of working capital management were determined, with a total of six components including the method of intertextual reporting; providing financial resources from abroad; Product market competition mechanism; pre-event reporting method (unconditional); providing financial resources from within and the mechanism of being exclusive in the market.

### **Keywords**

Working Capital Management, Steel Industry, Grounded Theory

---

<sup>1</sup>PhD Student of Industrial Management, Masjed-Soleiman Branch, Islamic Azad University, Masjed-Soleiman, Iran

<sup>2</sup>Assistant Professor, Department of Accounting, Masjed-Soleiman Branch, Islamic Azad University, Masjed-Soleiman, Iran (Corresponding Author)

<sup>3</sup>Assistant Professor, Department of Industrial Engineering, Masjed-Soleiman Branch, Islamic Azad University, Masjed-Soleiman, Iran

<sup>4</sup> Assistant Professor, Department of Economics, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran