



طراحی مدل راهبردی تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش: رویکرد داده‌بنیاد چندگانه

امیر عمادالدینی^۱
منصور گرکز^۲ ✉
علیرضا معطوفی^۳
خدیجه اسلامی^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۲۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۲/۲۰

چکیده

در اقتصاد پرچالش کنونی با فشارهای فزاینده محیطی و منابع خارجی محدود، دارایی‌ها و بدهی‌های جاری یعنی سرمایه در گردش بنگاه‌های اقتصادی از اهمیت زیادی برخوردار است و مدیریت بهینه سرمایه در گردش بنگاه‌ها می‌تواند به‌عنوان یک مزیت برای آنها محسوب می‌شود. مدیریت سرمایه در گردش بیانگر سیاست‌ها و تصمیماتی است که در بخش سرمایه در گردش به‌منظور تغییر در انواع دارایی‌های جاری و منابع تأمین مالی کوتاه‌مدت اعمال می‌شود. کنترل صحیح این بخش می‌تواند تأثیر بسزایی بر سودآوری شرکت داشته باشد. هدف این مطالعه طراحی مدل راهبردی تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش با رویکرد داده‌بنیاد چندگانه می‌باشد. مطالعه حاضر به روش گردنند تئوری یا داده‌بنیاد چندگانه صورت گرفته است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، ۱۶ مصاحبه صورت گرفته است. بعد از فرایند کدگذاری مصاحبه‌ها ۱۵۹ کد اولیه استخراج گردید که در ۱۸ مقوله فرعی و ۸ مقوله اصلی دسته‌بندی گردید. مقولات اصلی شناسایی شده، شامل عوامل سرمایه‌گذاری، عوامل اقتصادی، عوامل سازمانی، عوامل تسهیلاتی، عوامل بازار، عوامل تولیدی و عوامل تجاری می‌باشد.

واژگان کلیدی: تأمین مالی، سرمایه در گردش، بهینه‌سازی، داده‌بنیاد چندگانه

طبقه‌بندی G32 و M49: jel

- ۱ گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران، Emad5583@gmail.com
۲ گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران (نویسنده مسئول)، Dr.mansoorgarkaz@gmail.com
۳ گروه مدیریت، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران، alirezamaetoofi@gmail.com
۴ گروه حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرگز، ایران، Kh.eslami88@gmail.com

۴۴۷

نوع مقاله: علمی پژوهشی
Ecj@iauctb.ac.ir



Creative Commons – Attribution 4.0
International – CC BY 4.0
Creativecommons.org

۱- مقدمه

سرمایه در گردش از اقلام بااهمیت واحدها و بنگاه‌های اقتصادی تلقی می‌شود که در تصمیمات مالی نقش بسزایی دارد (چوهان^۱، ۲۰۱۵). سرمایه‌گذاری یک امر حیاتی و ضروری در توسعه هر کشور است. برای اینکه وجوه مناسب جهت سرمایه‌گذاری فراهم آید باید یکسری منابع برای تأمین سرمایه وجود داشته باشد (داوودی و همکاران، ۱۴۰۰). تداوم فعالیت‌های کسب‌وکارهای اقتصادی تا اندازه زیادی به مدیریت منابع کوتاه‌مدت آن بستگی دارد، چون فعالیت‌های عملیاتی در یک دوره عادی که عموماً سالانه است به شناخت سرمایه در گردش و مدیریت بهینه آن مربوط می‌شود طوری که از این طریق، نتایج مورد انتظار تحقق یابد و امکان تداوم فعالیت در بلندمدت فراهم شود و از طرفی نگهداری سطح مطلوب وجه نقد برای پرداخت بدهی‌های سررسید شده و همچنین استفاده از فرصت‌های مترقیه مناسب برای سرمایه‌گذاری که نشانه‌ای از انعطاف‌پذیری واحد اقتصادی می‌باشد و دسترسی به مواد اولیه برای تولید به صورتی که شرکت بتواند به‌موقع جوابگوی تقاضای مشتریان باشد دلالت بر اهمیت سرمایه در گردش می‌باشد و از طرفی دسترسی شرکت‌ها به تأمین مالی خارجی و نحوه تأمین مالی برای رسیدن به سرمایه در گردش موردنیاز دارای اهمیت زیادی می‌باشد، چون که افزایش سرمایه در گردش نیاز به تأمین مالی دارد. به طور میانگین یک دلار اضافی سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش نسبت به یک دلار اضافی سرمایه‌گذاری در وجه نقد ارزش کمتری دارد. به این حالت سازمان‌هایی که سرمایه‌گذاری زیادتری در سرمایه در گردش کرده‌اند به کاهش سطوح سرمایه در گردش و حداقل کردن ریسک بحران‌های مالی و هزینه‌های ورشکستگی انگیزه بیشتری پیدا می‌کنند (شریعتی نیاسر، ۱۳۹۳)؛ بنابراین می‌توان بیان کرد که راهبرد تأمین مالی می‌تواند در میزان سرمایه در گردش سازمان‌ها تأثیرگذار باشد. در این راستا و برای به‌دست‌آوردن نقطه بهینه سرمایه در گردش که در آن منافع و هزینه‌ها متوازن می‌شوند و عملکرد شرکت به حداکثر می‌رسد، ضروری به نظر می‌رسد (بلوک^۲ و همکاران، ۲۰۱۷).

در جهان رقابتی کنونی، تأمین مالی یکی از مسائل مهم پیش روی بنگاه‌های اقتصادی است که کلیه فعالیت‌های سازمان را به هدف تولید محصولات و ارائه خدمات موردنیاز مشتریان تحت‌تأثیر قرار می‌دهد، از این جهت توجه به فرصت‌ها و تهدیدات موجود در عرصه تجارت جهانی و ارزیابی توان سازمان در رویارویی با ریسک‌های این حوزه از اهمیت انکارناپذیری برخوردار است (گیرانیو^۳ و همکاران، ۲۰۱۴). تأمین مالی برای تداوم فعالیت و اجرای پروژه‌های سودآور در فرایند رشد سازمان‌ها بسیار مؤثرند و باعث ادامه حیات شرکت‌ها در فضای رقابتی امروز می‌شوند. تأمین مالی در ابعاد گوناگون فعالیت و رشد شرکت‌ها را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد و تأمین مالی از عوامل مهم و بااهمیت بر سود و عملکرد شرکت‌ها به‌حساب می‌آید و تأمین مالی باید از لحاظ اقتصادی مانع افزایش غیررقابتی بهای تمام‌شده محصولات شده و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران را تأمین نماید و از لحاظ مالی بهتر است با رشد نقدینگی، سرمایه در گردش از ریسک مالی و نقدینگی جلوگیری نموده و تداوم فعالیت در راستای بازدهی مطلوب شرکت را فراهم آورد نیاز به تأمین مالی از آنجا ناشی می‌شود که شرکت‌ها برای خرید دارایی‌های

¹ Chauhan

² Block

³ Giardino

جدید، افزایش ظرفیت کارخانه، استخدام نیروی جدید و خرید مواد اولیه، نیاز به وجوهی دارند و این وجوه مالی در قالب منابع مالی مطرح می‌شود (کوهان، ۲۰۱۵).

سرمایه در گردش در زمره مهم‌ترین تصمیماتی است که همواره مدیران را در موازنه بهینه دارایی‌ها و بدهی‌های جاری به چالش می‌کشد. اهمیت مدیریت سرمایه در گردش به سبب استمرار آن در فعالیت‌های روزمره کسب‌وکار است. از این رو، یکی از عوامل مهم تعیین‌کننده ارزش شرکت محسوب می‌شود (کسلر^۱، ۲۰۱۲). آغاز فعالیت و تداوم هر کسب‌وکار مستلزم سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش است. مدیریت بهینه سرمایه در گردش ضامن ارائه محصولات رقابت‌پذیر و متعاقباً عملکرد مطلوب شرکت از یک سو و کاهش هزینه سرمایه از سوی دیگر است. برخی شواهد تجربی نظیر کوون^۲ و همکاران (۲۰۱۷) حاکی از آن است که سرمایه‌گذاری (اعم از دارایی ثابت و سرمایه در گردش) منجر به افزایش ارزش شرکت می‌گردد. شیخ و همکاران (۱۴۰۱) به این نتیجه رسیدند که ابزارهای تأمین مالی منجر به رشد و توسعه اقتصاد می‌شوند. مودیلیانی و میلر^۳ (۱۹۵۸) نشان می‌دهند تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی مستقل از یکدیگر است؛ اما برخی شواهد تجربی نشان می‌دهد اگر بازارهای مالی کامل نباشد، تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی به یکدیگر مرتبط است.

لذا، بررسی تأمین مالی بر سرمایه در گردش اهمیت می‌یابد. به‌طور کلی، می‌توان ادعا کرد سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش تحت سیطره دو دیدگاه رقیب است (گیل^۴ و همکاران، ۲۰۱۰). در دیدگاه نخست، سرمایه در گردش بالاتر به شرکت اجازه می‌دهد فروش خود را افزایش داده و لذا بتواند از تخفیف‌های بیشتری بابت پرداخت‌های زودتر از موعد برخوردار شده و به‌این ترتیب، ارزش شرکت افزایش یابد. در دیدگاه دوم، سرمایه در گردش بالاتر نیازمند تأمین منابع مالی بیشتری بوده و در نتیجه، شرکت با هزینه‌های تأمین مالی اضافی مواجه می‌شود که این امر احتمال ورشکستگی آن را افزایش می‌دهد (دن^۵ و همکاران، ۲۰۱۲). بدیهی است سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش به محدودیت‌های تأمین مالی شرکت‌ها بستگی دارد و شرکت‌هایی که دارای ظرفیت تأمین مالی داخلی بالاتری بوده و به بازار سرمایه دسترسی دارند، از سرمایه در گردش بالاتری برخوردارند انگیزه نگهداشت سرمایه در گردش مثبت با تبیین مزایای ناشی از هر یک از اجزای آن قابل توضیح است (گیراندو^۶ و همکاران، ۲۰۱۴). به‌نحوی که موجودی کالای بالاتر می‌تواند هزینه‌های تهیه و تأمین و نوسانات قیمت آن را کاهش داده و از وقفه روند تولید و لذا از دست‌دادن کسب‌وکار به دلیل کمبود محصول و متعاقباً عدم پاسخگویی به موقع به تقاضای مشتریان، جلوگیری نماید سرمایه در گردش می‌تواند به‌عنوان ذخیره نقدینگی احتیاطی عمل کرده و کمبود آتی وجه نقد را تضمین نماید (وانگ^۷، ۲۰۱۵).

¹ Kester

² Keown

³ Mouldini & Miller

⁴ Gill

⁵ Dean

⁶ Giardino

⁷ Wang

با این حال، اثرات احتمالی زیان‌بار ناشی از افزایش سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش می‌تواند موجب تأثیر منفی بر عملکرد شرکت شود. اول، افزایش موجودی کالا منجر به افزایش هزینه‌های نگهداری می‌شود. دوم، سرمایه در گردش بالاتر نیازمند سرمایه بالاتری است که به نوبه خود، متضمن هزینه‌های تأمین مالی و هزینه‌های فرصت بالاتر می‌باشد، ضمن آنکه دسترسی به بازارهای سرمایه خارجی برای بسیاری از شرکت‌ها محدود می‌باشد (خرمی، ۱۳۸۹). شرکت‌های با سرمایه در گردش بالاتر، علاوه بر هزینه‌های بهره بالاتر، با ریسک اعتباری بالاتری نیز مواجه شده و در معرض بحران مالی و متعاقباً ورشکستگی قرار دارند باتوجه به آثار مثبت و منفی ناشی از سرمایه در گردش. باید تا جایی در سرمایه در گردش سرمایه‌گذاری شود که منافع آن بیش از مضار آن باشد و این به مفهوم حد بهینه سرمایه در گردش است (گیسمن^۱ و همکاران، ۲۰۱۵). در نتیجه، شرکت‌ها برای بهینه‌سازی ساختن ارزش شرکت، سطح بهینه سرمایه در گردش را بر اساس منافع و مضار آن تعیین می‌کنند. این امر متضمن رابطه غیرخطی سرمایه در گردش و عملکرد شرکت است. اگر بازارهای مالی کامل باشد، همه شرکت‌ها می‌توانند منابع مالی موردنیاز خود را بدون مشکل تأمین نمایند و لذا سرمایه‌گذاری تابع دسترسی به منابع داخلی نیست. با وجود عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی، هزینه تأمین مالی خارجی در مقایسه با منابع داخلی افزایش می‌یابد؛ بنابراین منابع مالی داخلی و خارجی جایگزین کامل یکدیگر نیست (لشر^۲، ۲۰۱۷).

از آنجایی که سرمایه‌گذاران بازار را طیف وسیعی را در جامعه تشکیل می‌دهند، فراهم نموده بستر مناسب برای این طیف و جلب اعتماد آنها، تحکیم بازار سرمایه را به ارمغان خواهد آورد (اسیابی اقدم و همکاران، ۱۴۰۱). یکی از مسائل دیرپای اقتصادی ایران، برخورد بنگاه‌ها با تنگنای اعتباری برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری و سرمایه در گردش است؛ بنابراین بر اساس اطلاعات و شواهد سطح خرد بخشی از افت تولید و رکود سال‌های اخیر به کاهش اعتبارات در دسترس سازمان‌ها قابل انتساب بوده و به‌عنوان کمبود منابع تأمین مالی در سطح خرد مطرح است؛ بنابراین به نظر می‌رسد باتوجه به فضای حاکم بر نظام مالی کشور، بررسی تأمین مالی سازمان‌ها می‌تواند نتایج و شواهد مناسبی از تأثیرگذاری آن بر عملکرد آن‌ها را به دنبال داشته باشد. از این رو، هدف این پژوهش در پاسخ‌گویی به این سؤال است که ارائه مدل راهبردی تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش چگونه است؟

روش کار

از آنجاکه پژوهش حاضر در مورد ارائه مدل راهبردی تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش می‌باشد، روش پژوهش از حیث محیط کتابخانه‌ای- میدانی، از نظر هدف کاربردی، از نظر زمان، گردآوری داده مقطعی و از نظر روش اجرای پژوهش، توصیفی- پیمایشی بود. پژوهش بر مبنای ماهیت داده‌ها نیز به دودسته کمی، کیفی و آمیخته تقسیم می‌شوند. در این پژوهش باتوجه به هدف و ماهیت پژوهش از روش پژوهش کیفی می‌باشد. باتوجه به اینکه در این مطالعه مبنای تحقیق بر اساس روش کیفی بوده و به طور خاص از استراتژی نظریه داده‌بنیاد چندگانه استفاده شده، نمونه‌گیری نیز تابع قواعد همین روش بوده است و به شیوه هدفمند و نظری انجام شده

¹ Gitman

² Lasher

است. معمولاً در روش نظریه داده‌بنیاد چندگانه، ابتدا با مراجعه به نمونه‌های مطلوب که در دسترس بوده و تمایل بیشتری جهت مشارکت در تحقیق دارند کار جمع‌آوری داده‌ها آغاز می‌شود و سپس با روش‌هایی از جمله روش گلوله برفی و نظری ادامه می‌یابد. نمونه‌گیری در روش تئوری بنیادی، نمونه‌گیری نظری و انتخابی است. برای این کار ساختار صنایع لبنی مورد بررسی قرار گرفت و مربوط‌ترین فرد در مراکز مزبور به لحاظ اطلاع و آگاهی از نظام‌های ارزیابی تأمین مالی و سرمایه در گردش به لحاظ پست مشخص گردید. پس از شناسایی، خواسته شد که با برگزاری مصاحبه‌ای عمیق موافقت نمایند. پس از اخذ موافقت و تنظیم زمان و مکان، مصاحبه‌ها به ترتیب زمان موافقت، انجام شد. مصاحبه‌ها، به روش نت‌برداری و خلاصه‌برداری انجام شد؛ اما از مصاحبه پنجم به بعد تمام مصاحبه‌ها ضبط شده‌اند که در پیوست آمده است. قلمرو زمانی آن در بهمن‌ماه سال ۱۴۰۰ قرار دارد. جامعه آماری در بخش کیفی مدیران مالی و مدیران ارشد صنایع لبنی هستند که نیاز است شرط خبرگی داشته باشند؛ شروط خبرگی شامل موارد ذیل است:

(۱) مدیران مالی و مدیران ارشد که تحصیلات کارشناسی ارشد و دکترا و بالاتر داشته باشند.

(۲) مدیران مالی و مدیران ارشد با حداقل پانزده سال سابقه کار داشته باشند.

(۳) مدیران مالی یا مدیران ارشد مسلط به حوزه مالی و حسابداری باشند.

چارچوب داده‌بنیاد چندگانه تئوری نخستین بار در سال ۲۰۰۲ توسط گلدکول و کرونهم ارائه شد. هدف از این چارچوب به چالش کشیدن برخی بنیادهای گراند تئوری است مالتی گراند تئوری هم بر پایه گراند تئوری بنا نهاده شده و هم عکس‌العملی در مقابل آن به حساب می‌آید. مالتی گراند تئوری را می‌توان یک رویکرد توسعه یا ته جایگزین برای آنالیز داده‌ها و توسعه تئوری توصیف کرد که تنها از صحنه‌گذاری تجربی استفاده نمی‌کند؛ بلکه به ورای قیاس خالص می‌رود و گراندینگ نظری را به گراندینگ تجربی اضافه می‌کند. مالتی گراند تئوری به‌صراحت تئوری‌های موجود را در فرایند گراندینگ به کار می‌گیرد. هدف مالتی گراند تئوری ترکیب جنبه‌هایی از استقرایی‌گرایی و قیاسی‌گرایی است. علاوه بر این ترکیب مالتی گراند تئوری چارچوب فرایند گراندینگ را نیز ارائه می‌کند.

نتایج پژوهش

برای دستیابی به سؤالات پژوهش ۱۶ مصاحبه صورت گرفت. لازم به ذکر است که مصاحبه‌ها تا نقطه اشباع صورت گرفته است و در ۱۴ مصاحبه محققان به نقطه اشباع رسیدند و برای اطمینان تا ۱۶ مصاحبه صورت گرفت و مصاحبه‌شوندگان طبق شروط خبرگی تعیین شده، همگی مرد بودند. در ادامه گام‌های نتایج پژوهش شرح داده می‌شود.

گام اول: اجرای تئوری داده‌بنیاد با رویکرد چندگانه

اجرای روش تئوری داده‌بنیاد با انجام مصاحبه‌ها، گردآوری و کدگذاری داده‌ها آغاز گردید به‌طوری‌که پژوهشگر با انجام مصاحبه‌های اکتشافی اولیه مهارت بیشتری در انجام مصاحبه یافته که این امر برای پژوهش بسیار مهم بود؛ همچنین رکوردهای ضبط شده مصاحبه‌ها در یک پایگاه داده نام‌گذاری و ذخیره شده‌اند که این پایگاه داده بر مبنای

نام مصاحبه‌شونده، فایل صوتی مصاحبه و تاریخ انجام مصاحبه‌ها تنظیم گردیده است. پژوهشگر برای انجام پژوهش پس از ذخیره‌سازی آنها اقدام به گوش‌دادن و پیاده‌سازی آنها کرده است. در حین پژوهش بر اساس نمونه‌گیری نظری در هر جا که لازم بود پژوهشگر به سمت مأخذ بعدی گردآوری داده‌ها و اخذ مصاحبه‌ها هدایت می‌شد تا کفایت نظری، کاملیت نظری و اشباع و متراکم‌سازی مفاهیم ایجاد شود. در این پژوهش مأخذ اصلی داده‌ها مصاحبه بوده است به طوری که مصاحبه‌های ابتدایی به صورت اکتشافی و توصیفی بوده‌اند و به تدریج پس از انجام هر مصاحبه، کدگذاری مصاحبه به مصاحبه داده‌های حاصل از مصاحبه‌ها انجام می‌گردید و به وسیله روش مقایسه دائمی داده‌ها کدهای نظری از طریق کدگذاری باز پدیدار می‌گردید و به همین منوال کدگذاری‌های ۱۶ مصاحبه انجام گردید و مفاهیم و طبقات فرعی و اصلی ظهور یافت. در ادامه مطابق با مراحل اجرای تئوری داده‌بنیاد چندگانه، مراحل اجرای کار به تفصیل شرح داده می‌شود.

گام دوم: کدگذاری استقرایی

کدگذاری استقرایی همان کدگذاری باز در تئوری داده‌بنیاد می‌باشد که هم در روش اجرا و هم در نگاه به داده‌ها همان مسیر کدگذاری باز تئوری داده‌بنیاد را دنبال می‌کند. بدین منظور در ادامه، متن مصاحبه‌ها البته لازم به ذکر است که متن مصاحبه‌ای که در اینجا آورده شده است (فقط ۵ دقیقه از هر مصاحبه بوده است)، نحوه کدگذاری باز آنها، به معرض نمایش گذاشته می‌شود. همان‌طور که جداول نشان می‌دهد ابتدا نمونه‌هایی از متن پیاده شده مصاحبه آورده شده است که به همین ترتیب هر ۱۶ مصاحبه کدگذاری باز شده‌اند و مفاهیم اولیه آنها از مصاحبه‌ها استخراج گردیده است. گفتنی است که روند اجرای تئوری داده‌بنیاد به طور هم‌زمان و متوالی انجام می‌شود؛ ولی سعی شده است که فرایندهای هم‌زمان اجرای این روش به طور متوالی نشان داده شود و به همین ترتیب تعداد و کدهای مفهومی اولیه مصاحبه‌ها و الفاظ مصاحبه‌شوندگان که به مفهوم مشخصی اشاره می‌کردند به طور مختصر آورده شده است تا در فرایند اجرای روش ارائه گردد.

در ادامه ۱۵۹ مفاهیمی که جامعیت و عمومیت بیشتری داشتند، شناسایی گردید که در جدول ۴-۲ مفاهیم استخراج شده از متن تمامی مصاحبه‌ها ارائه گردیده است.

جدول ۱. مفاهیم استخراج شده از متن مصاحبه‌ها در گام کدگذاری استقرایی

مفاهیم	مفاهیم	مفاهیم	مفاهیم
سود شرکت	عملکرد مالی	بازده شرکت	زیان شرکت
سود عملیاتی	حاشیه سود	عملکرد شرکت	وضعیت مالی داخلی شرکت
صورت‌های مالی	نقدینگی شرکت	اطلاعات مالی شرکت	سودآوری شرکت
استقراض بانکی	هزینه تسهیلات	تسهیلات	اعتبار بانکی
وام ارزان	عقد قرارداد با بانک	معرفی مشتریان به بانک	وام بانکی
تسهیلات مالی	مؤسسات بانکی	بانک‌ها	وام بلندمدت
وام کوتاه‌مدت	افزایش سرمایه	سرمایه در گردش	کل سرمایه

مفاهیم	مفاهیم	مفاهیم	مفاهیم
سودآوری در سرمایه	سرمایه‌گذاری جدید	خالص سرمایه	تقویت سرمایه
ساختار سرمایه‌گذاری	مبلغ سرمایه‌گذاری	بازده سرمایه‌گذاری	منابع سرمایه‌گذاری
رشد سرمایه‌گذاری	بازاریابی	رکود بازار	رونق بازار
تسخیر بازار	بازار رقابتی	بازار انحصاری	خدمات بازار
خرید اعتباری	خرید نسبی	اعتبار شرکت	خط اعتباری
مشکلات تحریم‌ها	امضای برجام	تحریم جدید	مسائل تحریم‌ها
شرایط اقتصادی	شرایط فعلی	نوسانات اقتصادی	شرایط کلان اقتصادی
شوک اقتصادی	بحران اقتصادی	عدم قطعیت اقتصادی	ریسک اقتصادی
توان رقابت	رقابت در بازار	فضای رقابتی شرکت	افزایش رقابت
قدرت رقابت‌پذیری	نفوذ در بازار رقابتی	افزایش نرخ ارز	نوسانات ارزی
جهش نرخ ارز	شوک ارزی	نرخ تورم	شرایط تورمی
رکورد	تورم	افزایش قیمت	مشکلات مالی خریدار
موقعیت تورمی	ارزیابی مدیران	عملکرد مدیریت	برنامه‌ریزی بلندمدت مدیران
خروجی مدیریت	علم مدیریت	تصمیم‌گیری عاقلانه مدیریت	سیاست‌های عملکردی مدیران
رویه‌ها و برنامه عملکردی مدیران	تاب‌آوری مدیران	پرداخت به‌موقع حقوق	رضایت کاری
رضایت شغلی	رضایت محیطی	علاقه‌مندی به شغل	حضور به‌موقع کارکنان
خرده‌فروشی	صنعت تولیدی	خدمات مالی	نوع فعالیت
شرکت صنعتی	صنعت لبنیات	خدمات عمرانی	صنایع مختلف
ویژگی صنعت	رانت بازی	اخذ تسهیلات با پارتی‌بازی	آشنا برای دریافت وام
نفوذ غیرقانونی	عدم اعطای تسهیلات	مشکلات مالی	نرخ بهره مالی
هزینه بهره	بازده نامناسب	هزینه بالای سرمایه‌گذاری	منابع گران‌قیمت
سوددهی ضعیف	ریسک سرمایه‌گذاری	قیمت بالا	قیمت ارزان
قیمت گران	افزایش ریالی	قیمت مناسب	طرح‌های اقتصادی
فرصت اقتصادی	اقتصاد	فعال اقتصادی	چرخه اقتصادی
نیازهای اقتصادی	رشد اقتصادی	مواد اولیه	خرید محصول
فروش محصول	تخفیفات محصول	موجودی کالا	خرید مواد اولیه
مواد اولیه صنعت	قیمت تمام‌شده محصول	پیش‌فروش	بازارهای خارجی
بازارهای جهانی	نیازهای اقتصادی بازارهای جهانی	جذابیت بازارهای جهانی	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۵۹ مفاهیم اولیه شناخته شده، در ۱۸ مقوله فرعی و ۸ مقوله اصلی دسته‌بندی شدند. جدول ۳ مقوله اصلی، مقوله فرعی و مفاهیم را نشان می‌دهد.

جدول ۲. مقوله اصلی، مقوله فرعی و مفاهیم استخراج شده در کدگذاری استقرایی

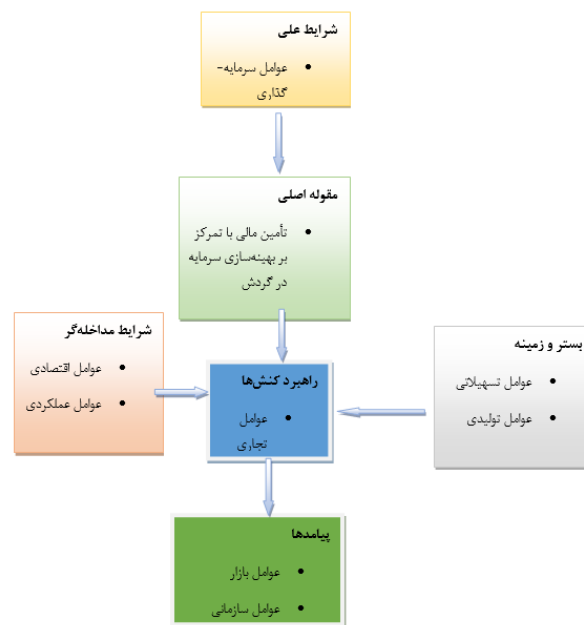
مقوله اصلی	مقوله فرعی	مفاهیم
عوامل سرمایه‌گذاری	سرمایه‌گذاری نامناسب	مشکلات مالی. نرخ بهره بانکی. هزینه بهره. بازده نامناسب. هزینه بالای سرمایه‌گذاری. منابع گران‌قیمت. سوددهی ضعیف. ریسک سرمایه‌گذاری
	سرمایه‌گذاری	افزایش سرمایه. سرمایه در گردش. کل سرمایه. سودآوری در سرمایه. سرمایه‌گذاری جدید. خالص سرمایه. تقویت سرمایه. ساختار سرمایه‌گذاری. شرکا در سرمایه‌گذاری. مبلغ سرمایه‌گذاری. بازده سرمایه‌گذاری. منابع سرمایه‌گذاری. رشد سرمایه‌گذاری
عوامل اقتصادی	فرصت‌های اقتصادی	طرح‌های اقتصادی. فرصت اقتصادی. اقتصاد. فعال اقتصادی. چرخه اقتصادی. نیازهای اقتصادی. رشد اقتصادی
	بی‌ثباتی اقتصادی	شرایط اقتصادی. شرایط فعلی. نوسانات اقتصادی. شرایط کلان اقتصادی. شوک اقتصادی. بحران اقتصادی. عدم قطعیت اقتصادی. ریسک اقتصادی
	تحریم‌ها	مشکلات تحریم. امضای برجام. تحریم جدید. مسائل تحریم‌ها
عوامل سازمانی	عملکرد مدیریت	ارزیابی مدیران. عملکرد مدیریت. برنامه‌ریزی بلندمدت مدیران. خروجی مدیریت علم مدیریت. تصمیم‌گیری عاقلانه مدیران. سیاست‌های عملکردی مدیریت. رویه‌ها و برنامه‌های عملکردی مدیران. تاب‌آوری مدیران
	رضایت شغلی	پرداخت به‌موقع حقوق. رضایت کاری. رضایت شغلی. رضایت محیطی. علاقه‌مندی به شغل. حضور به‌موقع کارکنان
عوامل تسهیلاتی	تسهیلات بانکی	استقراض بانکی. هزینه تسهیلات. تسهیلات. اعتبار بانکی. وام ارزان. عقد قرارداد با بانک. معرفی مشتریان به بانک. وام بانکی. تسهیلات مالی. مؤسسات بانکی. بانک‌ها. وام بلندمدت. وام کوتاه‌مدت
	تسهیلات بانکی غیرقانونی	رانت بازی. اخذ تسهیلات با پارتی‌بازی. داشتن آشنا برای دریافت وام. نفوذ غیرقانونی بانکی. عدم اعطای تسهیلات
عوامل بازار	بازارهای بین‌المللی	بازارهای خارجی. بازار جهانی. نیازهای اقتصادی بازار جهانی. جذابیت بازارهای جهانی
	شرایط بازار	بازاریابی. رکود بازار. رونق بازار. تسخیر بازار. بازار رقابتی. بازار انحصاری. خدمات بازار
عوامل تولیدی	محصول	مواد اولیه. خرید محصول. فروش محصول. تخفیفات محصول. موجودی کالا. خرید مواد اولیه. مواد اولیه صنعت. قیمت تمام‌شده محصول. پیش‌فروش
	قیمت	قیمت بالا. قیمت ارزان. قیمت گران. افزایش ریالی. قیمت مناسب
عوامل عملکردی	عملکرد مالی شرکت	سود شرکت. عملکرد مالی. بازده شرکت. زیان شرکت. سود عملیاتی. حاشیه سود. عملکرد شرکت. وضعیت مالی داخلی شرکت. صورت‌های مالی. نقدینگی شرکت. اطلاعات مالی. سودآوری شرکت

مفاهیم	مقوله فرعی	مقوله اصلی
خرده‌فروشی. صنعت تولیدی. خدمات مالی. نوع فعالیت. شرکت صنعتی. صنعت لبنیات. خدمات عمرانی. صنایع مختلف. ویژگی صنعت	نوع صنعت	
خرید اعتباری. خرید نسبه. اعتبار شرکت. خط اعتباری	اعتبار تجاری	عوامل تجاری
توان رقابت. رقابت در بازار. فضای رقابتی شرکت. افزایش رقابت. قدرت رقابت‌پذیری. نفوذ در بازارهای رقابتی	مزیت رقابتی	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

گام سوم: کدگذاری الگویی

گام بعدی کدگذاری الگویی می‌باشد که عمدتاً با کدگذاری محوری در گراندد تئوری معادل است. در این گام سعی شده مقوله‌های به‌دست‌آمده را در قالب نظریه‌ها یکپارچه خواهیم کرد. استراوس و کوربین بیان می‌کنند گراندد تئوری یک متد عمل / تعاملی برای ساخت نظریه است در مالتی گراندد تئوری هم از مدل پارادایمی عملگرا استفاده می‌شود. طی کدگذاری محوری، مقوله‌های مستخرج شده از کدگذاری باز تحت ۸ دسته مقوله اصلی شناسایی گردید که در جدول ۳ نشان‌داده شده است. باتوجه‌به توضیحات داده شده، مدل تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش به‌صورت زیر طراحی گردید.



نمودار ۱. مدل پارادایمی تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش

منبع: یافته‌های پژوهشگر

گام پنجم: انطباق نظری

انطباق نظری به معنای مقایسه نظریه در حال ظهور با نظریه‌های موجود است. در این گام نظریه در حال ظهور و مقوله‌هایش با نظریه‌های پیشین مقایسه می‌شوند. این نظریه‌های موجود باید به‌گونه‌ای با پدیده مورد بررسی مرتبط باشند. بدین منظور مؤلفه‌های شناسایی شده که تا به امروز توسط محققین مختلف بیان شده در قالب جدول ۴ بیان شده است.

جدول ۳. مؤلفه‌های شناسایی شده از تحقیقات پیشین

نام مؤلفه	نام محقق
افزایش سرمایه	لی و همکاران (۲۰۱۹)، ژانگ و همکاران (۲۰۱۸)
استقراض	لی و همکاران (۲۰۱۹)؛ راجمن و همکاران (۲۰۱۸)؛ ژانگ و همکاران (۲۰۱۸)؛ رانک و سو (۲۰۱۰)؛ رستمی و همکاران (۱۳۹۷)، اصغریور و خدادی (۱۳۹۳)
تحریم‌ها	رحیم پور و همکاران (۱۴۰۰)، شفیعی و میرابی (۱۳۹۹)
سرمایه‌گذاری	بل و همکاران (۲۰۲۰)؛ لارزیدیس و ترایفونس (۲۰۰۶)؛ شفیعی و میرابی (۱۳۹۹)؛ رستمی و همکاران (۱۳۹۷)
قیمت	راچمن و همکاران (۲۰۱۸)، شفیعی و میرابی (۱۳۹۹)
نرخ بازده	بل و همکاران (۲۰۲۰)؛ دانگ و سو (۲۰۱۰)؛ سونن (۱۹۹۳)
پرداخت‌های کارکنان	لارزیدیس و ترایفونس (۲۰۰۶)
نوع صنعت	سونن (۱۹۹۳)، رحیم پور و همکاران (۱۴۰۰)
محصول	رحیم پور و همکاران (۱۴۰۰)، شفیعی و میرابی (۱۳۹۹)
محدودیت مالی	راچمن و همکاران (۲۰۱۸)؛ رستمی و همکاران (۲۰۱۴)، دلو و همکاران (۱۳۹۵)
عملکرد مالی	اوگان‌دپ و همکاران (۲۰۱۹)؛ رستمی و همکاران (۲۰۱۴)؛ لارزیدیس و ترایفونس (۲۰۰۶)، دلو و همکاران (۱۳۹۵)
سطح بهینه سرمایه	لارزیدیس و ترایفونس (۲۰۰۶)؛ دلو و همکاران (۱۳۹۵)، اصغریور و خدادی (۱۳۹۳)
عملکرد شرکت	لارزیدیس و ترایفونس (۲۰۰۶)؛ دلو و همکاران (۱۳۹۵)، اصغریور و خدادی (۱۳۹۳)
رقابت	راچمن و همکاران (۲۰۱۸)؛ لارزیدیس و ترایفونس (۲۰۰۶)، رحیم پور و همکاران (۱۴۰۰)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

باتوجه به نتایج محققان، دستاوردهای پژوهش همخوانی و ارتباط بیشتری داشت که مدل‌های مرتبط با دستاوردهای پژوهش مورد مقایسه قرار گرفت. همان‌طور که نظریه پردازان نظریه داده‌بنیاد چندگانه مطرح می‌کنند انطباق نظری ممکن است باعث بازبینی نظریه در حال ظهور شود. مقوله‌های این نظریه‌ها ممکن است مناسب‌تر به نظر بیایند و جایگزین مقوله‌های فعلی شوند؛ بنابراین در طی فرایند انطباق نظری تئوری‌ها و مقوله‌های موجود

در دستاوردهای پژوهش دخالت داده شد. باتوجه به تطبیق نظرات محققان پیشین، تمامی مؤلفه‌های شناسایی شده در مدل حاضر، تأیید گردید.

جدول ۴. مقایسه دستاوردهای پیشین با دستاورد مدل تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش

دستاوردهای مدل تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش	دستاوردهای محققان پیشین
عوامل سرمایه‌گذاری عوامل اقتصادی عوامل عملکردی عوامل تجاری عوامل بازار عوامل سازمانی عوامل تسهیلاتی عوامل تولیدی	افزایش سرمایه استقراض تحریم‌ها سرمایه‌گذاری قیمت نرخ بازده پرداخت‌های کارکنان نوع صنعت محصول محدودیت مالی عملکرد مالی سطح بهینه سرمایه عملکرد شرکت رقابت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

به‌منظور شفاف‌سازی دستاوردهای پیشین و دستاورد مدل تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش، هریک از مؤلفه‌های تحقیق به‌صورت جداگانه بیان شد.

جدول ۵. شفاف‌سازی مدل تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش با دستاوردهای پیشین

ادبیات تجربی	مقوله	نوع مقوله
بل و همکاران (۲۰۲۰)؛ لی و همکاران (۲۰۱۹)؛ ژانگ و همکاران (۲۰۱۸)؛ دانگ و سو (۲۰۱۰)؛ لازیدیس و ترایفونس (۱۹۹۳)؛ شفیع و میرابی (۱۳۹۹)؛ رستمی و همکاران (۱۳۹۷)؛ اصغرپور و خدادی (۱۳۹۳)	عوامل سرمایه‌گذاری	علی
اوگان‌دپ و همکاران (۲۰۱۹)؛ رستمی و همکاران (۲۰۱۴)؛ لازیدیس و ترایفونس (۱۹۹۳)؛ رحیم‌پور و همکاران (۱۴۰۰)؛ شفیع و میرابی (۱۳۹۹)؛ دلو و همکاران (۱۳۹۵)	عوامل اقتصادی عوامل عملکردی	مداخله‌گر

نوع مقوله	مقوله	ادبیات تجربی
بستر	عوامل تسهیلاتی عوامل تولیدی	راچمن و همکاران (۲۰۱۸)؛ سونن (۱۹۹۳)؛ رحیم پور و همکاران (۱۴۰۰)؛ شفیعی و میرابی (۱۳۹۹)
راهبرد	عوامل تجاری	اوگان‌دپ و همکاران (۲۰۱۹)؛ راچمن و همکاران (۲۰۱۸)؛ لارزیدیس و ترایفونس (۱۹۹۳)؛ رحیم پور و همکاران (۱۴۰۰)؛ اصغری‌پور و خدادی (۱۳۹۳)
پیامد	عوامل بازار عوامل سازمانی	بل و همکاران (۲۰۲۰)؛ راچمن و همکاران (۲۰۱۸)؛ رستمی و همکاران (۱۴۰۰)؛ لارزیدیس و ترایفونس (۱۹۹۳)؛ دلو و همکاران (۱۳۹۵)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

گام ششم: اعتبارسنجی تجربی و ارزیابی انسجام نظری

این مراحل جزء مراحل فرایند صحت‌گذاری می‌باشد و با مرحله بعد یعنی غنی‌سازی نظریه، گام‌های رفت و برگشتی دارند و در حین غنی‌سازی نظریه این مراحل صورت می‌گیرد و حالت متوالی ندارد؛ بنابراین در حین غنی‌سازی نظریه و ارائه روایت داستان پژوهش به ارزیابی انسجام نظری توجه می‌گردد. خصوصاً اعتبار داده‌های تجربی به‌صورت شفاف همان‌طور که اشاره شد اکثر کدها در سطح مفاهیم بدون تغییرات و در سطح کدگذاری باز با حداقل تغییرات است؛ بنابراین مبتنی بر نتایج استقرایی است. بعد از خلق نظری، ارزیابی انسجام نظری ضروری است. از آنجایی که مدل نهایی هم با داده‌های تجربی و هم با ادبیات پژوهش سازگاری دارند؛ بنابراین از انسجام نظری برخوردار می‌باشند.

نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد در چه حوزه‌هایی نیازمند تمرکز و توجه بیشتر تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش بیان گردیده است.

جدول ۶. ارزیابی انسجام نظری مبتنی بر داده‌ها

نوع مقوله	مقوله	ادبیات تجربی
علی	عوامل سرمایه‌گذاری	اعرابی و عابدینی (۱۳۹۰) رابطه بین استراتژی مالی، سرمایه‌گذاری، تقسیم سود، سرمایه در گردش و عملکرد. خدامردای و راعی عزآبادی (۱۳۹۴) تأمین مالی و کاهش هزینه سرمایه.
مداخله‌گر	عوامل اقتصادی عوامل عملکردی	مانیز و همکاران (۲۰۱۸) عوامل مؤثر در تأمین مالی در شرایط رکود و عادی. امامی و فرید (۱۳۹۵) سرمایه در گردش، عملکرد شرکت و محدودیت مالی. کالبر و همکاران (۲۰۱۳) سرمایه در گردش و ارزش شرکت. اوگان‌دپ و همکاران (۲۰۱۲) سرمایه در گردش، تأمین مالی و ارزش شرکت. ناپومیچ (۲۰۱۲) مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری.

نوع مقوله	مقوله	ادبیات تجربی
		اصغرپور و خدادی (۱۳۹۳) محدودیت‌های مالی، سرمایه در گردش و عملکرد شرکت.
بستر	عوامل تسهیلاتی عوامل تولیدی	دلو و همکاران (۱۳۹۵) سرمایه در گردش، تأمین مالی و محدودیت‌های مالی. ولی و پناهیان (۲۰۱۵) سرمایه در گردش و محدودیت‌های مالی.
راهبرد	عوامل تجاری	رحیم پور و همکاران (۱۴۰۰) بررسی راهبردی‌های تأمین مالی در کسب‌وکار نوپا. آنکوئیست و همکاران (۲۰۱۴) سرمایه در گردش و بازده دارایی.
پیامد	عوامل بازار عوامل سازمانی	تارد و همکاران (۲۰۱۷) تأثیر تأمین مالی، سرمایه‌گذاری و اعتمادبه‌نفس مدیران. لوبریچ (۲۰۰۲) تأمین مالی و نوآوری.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بحث و نتیجه‌گیری

هدف این مطالعه طراحی مدل راهبردی تأمین مالی با تمرکز بر بهینه‌سازی سرمایه در گردش با رویکرد داده‌بنیاد چندگانه می‌باشد. مطالعه حاضر به روش گرند تئوری با داده‌بنیاد چندگانه صورت گرفته است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، ۱۶ مصاحبه صورت گرفته است. بعد از فرایند کدگذاری مصاحبه‌ها ۱۵۹ کد اولیه استخراج گردید که در ۱۸ مقوله فرعی و ۸ مقوله اصلی دسته‌بندی گردید. در ادامه به تبیین مقوله اصلی به دست آمده با می‌پردازیم.

عوامل سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری یکی از عوامل مهم و مؤثر بر رشد اقتصادی است که می‌تواند با افزایش توان تولیدی کشور، به بهبود اشتغال و کاهش بیکاری نیز کمک کند. سرمایه‌گذاری به عوامل مختلفی بستگی دارد. درآمد افراد، شرکت‌ها و یک کشور از عوامل مهم مؤثر بر سرمایه‌گذاری است. به عبارت دیگر هرچه درآمد افراد، شرکت‌ها و یا یک کشور افزایش یابد، سهم سرمایه‌گذاری نیز در کشور (متناسب با میل نهایی به سرمایه‌گذاری) افزایش خواهد یافت. با رفع موانع تولید و سرمایه‌گذاری از طریق ساماندهی فضای کسب‌وکار در کشور، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری از طریق فراهم کردن امنیت اقتصادی و سیاسی و ایجاد هماهنگی بین نظام آموزشی و نیازهای بازار کار می‌توان وضعیت بازار کار و اشتغال را ساماندهی کرده و بهبود بخشید. در میان یکی از خبرگان بیان می‌کند:

... آنچه سبب می‌شود تأمین مالی به نحو مناسبی انجام شود ساختار سرمایه‌گذاری شرکت می‌باشد ...

و خبره دیگری بیان می‌کند:

... سرمایه‌گذاری که تأمین مالی را به شکل استقراض انجام داده و بخش زیادی از ریسک سرمایه‌گذاری را به دوش صاحبان سهام قبلی واگذار کند ...

و همچنین خبره دیگری بیان کرد:

... مدیریت سرمایه در گردش از وظایف کلیدی مدیران مالی شرکت‌ها می‌باشد؛ زیرا مبالغ سرمایه‌گذاری شده در سرمایه در گردش اغلب نسبت بالایی از کل دارایی‌های شرکت را تشکیل می‌دهد ...

عوامل اقتصادی

عوامل متعددی بر حیات و بقای بنگاه‌های اقتصادی مؤثرند؛ برخی از این عوامل در حیطه اختیارات بنگاه‌های اقتصادی و برخی دیگر خارج از تسلط و اراده آنها است. این عوامل را با عنوان فضای کسب‌وکار در اقتصاد می‌شناسند. ارتقا جایگاه اقتصادی از طریق بهبود فضای کسب‌وکار، در جایگاه بسیار مهمی قرار دارد؛ و به‌ضرورت اجتناب‌ناپذیر برای دستیابی به جایگاه اول اقتصادی در سطح دولت نیازمند است. با اصلاح ساختار اقتصادی کشور بر اساس مؤلفه‌هایی نظیر محیط سیاسی، محیط اقتصاد کلان، فرصت‌های بازار، تسهیل فرایند جذب سرمایه‌های خارجی، کاهش رویه‌های صادرات و واردات کشور و کنترل ارزی، بهبود وضعیت سیستم مالیاتی، تأمین مالی صادرات و واردات، بازار کار و زیرساخت‌ها، می‌توان فضای کسب‌وکار کشور را به سمت ایجاد فضای پیش‌رونده سوق داد. تورم موجب فرار سرمایه‌های مالی به بخش‌هایی از اقتصاد می‌شود که از نظر فعالان اقتصادی گمان می‌رود دولت‌ها به دلایل امنیتی، به‌شدت به آنها حساس هستند. عوامل عملکردی ناطمینانی و بی‌ثباتی موجود در اقتصاد ایران، عاملان اقتصادی را به این نتیجه رسانده که بانک‌ها اولاً به دلیل سود تضمین‌شده و ثانیاً به دلیل حساسیت دولت مبنی بر جلوگیری از فروپاشی دومینویی نظام بانکی، اصل‌و‌فرع سپرده‌های آنها را تضمین می‌کند. در این راستا یکی از خبرگان بیان می‌کند:

... میزان سرمایه در گردش باید به شکلی بهینه شود که هم‌توان واکنش مناسب در فرصت‌های طرح‌های اقتصادی داشت و هم آن‌قدر نقدینگی بالا نباشد که بازدهی شرکت پایین بیاید به عبارتی در کنار سود حسابداری سود اقتصادی هم دیده شود که در سال‌های اخیر این موضوع به دلیل تورم بسیار پررنگ بوده است ... و خبره دیگری بیان می‌کند:

... یادم هست که در سال ۹۸ دستگامی را ما با نرخ ۱۰۲ میلیارد تومان خریداری کردیم که هنوز فرصت راه‌اندازی آن را پیدا نکردیم به دلیل نوسانات نرخ ارز رشد چند برابری داشته است ... و همین‌طور خبره دیگری بیان کرد:

... اینکه تأمین مالی در ایران چه وسعتی دارد واقعیت باید گفت هر بار که تحریم جدید بر کشور وضع می‌شود ما یک جهش نرخ ارز را تجربه می‌کنیم و همچنین بسته‌شدن راه تأمین مواد اولیه و یا استفاده از اعتبارات بانک برای واردات که این عامل به‌تنهایی به سرمایه در گردش موردنیاز ما می‌افزاید؛ یعنی این شوک ارزی و مسائل تحریم و عدم دسترسی به بازارهای خارجی خود نیاز به سرمایه در گردش را به شکل قابل‌توجهی افزایش می‌دهد ... و خبره دیگری بیان کرد:

... در خصوص عواملی که در بهینه‌سازی می‌تواند مؤثر باشد اینکه در چه کشوری با چه شرایط اقتصادی هستیم نام برد ...

عوامل تسهیلاتی

طی سال‌های اخیر، تأمین مالی در قالب یکی از دغدغه‌های اقتصادی و به‌عنوان ضروری‌ترین هدف برای مدیریت کشور و برنامه‌های اقتصادی در ایجاد فضای کسب‌وکار مدنظر قرار گرفته است. در این زمینه، سیاست‌های پولی و اعتباری جایگاه ویژه‌ای دارند، به‌طوری‌که استفاده از اعتبارات، خواه در سرمایه‌گذاری‌های جدید، خواه در تأمین سرمایه در گردش، منجر به افزایش تولید می‌شود و از این رو می‌تواند در اشتغال‌زایی تأثیر بسزایی داشته باشد. در این راستا، یکی از عوامل مهم و تأثیرگذار بر تأمین مالی و سرمایه در گردش، اعتبارات بانکی است که از طریق فراهم‌سازی فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای تولیدکنندگان، زمینه توسعه و ایجاد فرصت‌های شغلی را برای جویندگان کار فراهم می‌سازد. البته لازم به ذکر است که کارایی نظام پولی و مالی هر کشور و نحوه مدیریت مالی واحدهای اقتصادی موجود، شرط لازم و کافی برای دستیابی به این آثار مثبت اقتصادی است که در صورت نبود آنها، چه در بخش اعطای اعتبارات و چه در بخش مصارف اعتبارات، اثرات مطلوب و مورد انتظار بر جای نخواهد ماند. عملکرد سیستم بانکی از جمله متغیرهای تعیین‌کننده کلان و بهبود فضای کسب‌وکار است که البته می‌تواند بخش‌های مختلف اقتصادی را تحت تأثیر قرار دهد. اختصاص تسهیلات به یک بخش، بدون شک اثرات غیرمستقیمی بر سایر بخش‌ها نیز خواهد داشت، به‌طوری‌که تسهیلات متنوع بانکی ایجادکننده سرمایه در گردش جدیدی در اقتصاد است. در این راستا یکی از خبرگان بیان می‌کند:

... سرمایه در گردش همچنان که از نام آن پیداست به‌قصد تأمین هزینه‌های جاری تولید اخذ می‌شود؛ لذا وام‌های بلندمدت که بازپرداخت آنها ماهیانه است ارزان‌ترین نوع تأمین مالی هستند ...

و خیره دیگری می‌کند:

... اگر ببینیم که در آینده حالت تورم وجود دارد بهتر است برای تأمین وجوه موردنیاز از منابع بلندمدت بخصوص وام (اوراق قرضه) استفاده کنیم ...

و همچنین خبره دیگری بیان می‌کند:

... تأمین مالی در مجموعه ما بیشتر از طریق سیستم بانکی است؛ یعنی همان سیستم مبتنی بر ساختار بدهی تا ساختار سرمایه، افزایش سرمایه به دلیل اینکه شرکت ما متعلق به نهادها و بانک‌ها هست و سیاست بانک‌ها طی چند سال گذشته به دلیل شرایط نامناسب مالی آنها این بوده که تقسیم سود صورت گیرد؛ لذا ترجیح ما بر این است که هر چه کمتر افزایش سرمایه دهیم؛ چون به‌شدت خروج نقدینگی زمان مجامع ایجاد خواهد کرد که مطلوب شرکت نیست؛ لذا گزینه تسهیلات بانکی به‌مراتب گزینه بهتری برای ما محسوب می‌شود ...

عوامل تولیدی

اقتصاددانان پول را عامل تولید محسوب نمی‌کنند. چراکه پول به‌خودی‌خود یک سرمایه و منبع مولد نیست. اما پول می‌تواند برای خرید سرمایه یا کالای سرمایه‌مورد استفاده قرار گیرد که این کالاهای سرمایه‌ای برای تولید کالاها و خدمات مورد استفاده قرار می‌گیرند. به این ترتیب پول تجارت را تسهیل می‌کند، اما به‌خودی‌خود یک منبع تولید نیست. قیمت، نشان‌دهنده درک فروشنده و مشتری از ارزش محصول است. قیمت، عنصر قابل‌مشاهده محصول است که منجر به خرید یا عدم خرید محصول می‌شود و مستقیماً بر حاشیه سود به‌دست‌آمده تأثیر

می‌گذارد. ممکن است بسیاری از اقتصاددانان قیمت‌گذاری را تنها در ارتباط با کشش تقاضا بدانند، اما قیمت‌گذاری تحت‌تأثیر عوامل بسیاری است. هزینه تولید، کیفیت محصول در مقایسه با رقبا بهای محصولات جایگزین، ارزش، مدت و کیفیت رابطه میان شرکت و مشتری، و عوامل دیگر همچون استراتژی کلی قیمت‌گذاری شرکت از جمله عوامل تأثیرگذار بر قیمت هستند. هر کسب‌وکاری، چه یک شرکت نوپا و چه یک شرکت تأسیس شده، حداکثر تلاش خود را برای گسترش حجم فروش انجام می‌دهند؛ زیرا رشد مداوم فروش تنها کلید بقا در بازار است. در این راستا یکی از خبرگان بیان می‌کند:

... در صورتی که سرمایه در گردش مناسب نداشته باشید از همان ابتدای تأمین شیر خام که مواد اولیه صنعت است به مشکل خواهید خورد ...

و خبره دیگری بیان می‌کند:

... از آنجاکه بسیاری از روش‌های تأمین مالی به نرخ بهره اسمی قابل‌دستیابی است استفاده از این اهرم در صورتی که صرف خرید مواد اولیه، تجهیزات، ماشین‌آلات، زمین و ساختمان گردد با اطمینان بالایی به نفع شرکت خواهد بود ...

و همچنین خبره دیگری بیان می‌کند:

... هدف از تأمین مالی در اصل در هر نظام اقتصادی به معنای حیات بخشیدن به یک کارگاه تولیدی یا شرکت ارائه‌دهنده خدمات و محصولات برای خریداری و تأمین هزینه‌ها و مایحتاجی است که در فرایند تولید به آن‌ها نیاز دارند ...

عوامل تجاری

اعتبار تجاری یک خط اعتباری است که به مشاغل ارائه می‌شود و به آنها اجازه می‌دهد تا برای انواع نیازهای تجاری در زمانی که پول نقد در دسترس آنها نیست، پرداخت کنند. یک کسب‌وکار می‌تواند از خط اعتباری تجاری خود برای پرداخت موجودی، نیازهای سرمایه در گردش، مخارج سرمایه و هرگونه هزینه غیرمنتظره‌ای که ممکن است از راه‌اندازی یک کسب‌وکار ناشی شود، استفاده کند. همچنین می‌تواند توسط شرکت‌ها برای کمک به تأمین مالی فرصت‌های تجاری جدید که خارج از عملیات تجاری روزانه هستند، استفاده شود.

برای به‌دست‌آوردن یک خط اعتباری تجاری، یک شرکت با بانک همکاری می‌کند تا بر اساس ارزیابی مشخصات تجاری شرکت، تأییدیه دریافت کند. اگر خط اعتباری تجاری که به یک شرکت تعلق می‌گیرد، یک خط اعتباری چرخشی باشد، مانند کارت اعتباری، با حداکثر مقدار موجود، شرکت می‌تواند در هر زمان از آن استفاده کند که این می‌تواند تأثیری بر رقابت و مزیت رقابتی تجاری داشته باشد تا ویژگی خاصی است که باعث برتری کالا یا خدمات یک شرکت تجاری نسبت به سایر رقبای خود می‌شود. در واقع آن عاملی است که باعث می‌شود مشتری کسب‌وکاری را بر دیگری ترجیح دهد. در این راستا یکی از خبرگان بیان می‌کند:

... دسترسی بنگاه‌ها به تأمین مالی خارجی قدرت رقابت‌پذیری آن‌ها را افزایش می‌دهد ...

و خبره دیگری بیان می‌کند:

... شرکتی که به‌ناچار به سراغ تأمین مالی با منابع گران‌قیمت و خارج از شبکه بانکی خواهد رفت که تأثیرات بسیار مخرب بر روی هزینه عوامل تولید خواهد گذاشت لذا WACC یا همان هزینه سرمایه شرکت افزایش پیدا کرده و افزایش رقابتی تضعیف خواهد شد ...

و همچنین خبره دیگری بیان می‌کند:

... اگر به نحو مطلوب و در راستای عملیات اصلی شرکت باشد سبب بهبود بهای تمام‌شده و فضای رقابتی محصولات شرکت شده و در غیر این صورت می‌تواند اثرات زیان‌بار داشته باشد ...

و همین‌طور خبره دیگری بیان می‌کند:

... عواملی که در این بهینه‌سازی مؤثرند ابتدا فضای رقابتی شرکتی است که در آن فعالیت می‌نماییم، به‌عنوان مثال در صنعت لبنیات فروش اعتباری به‌صورت میانگین ۳۰ روزه اتفاق مرسوم است؛ لذا زمانی که شما می‌خواهید در این صنعت موفق شوید باید بدانید که عامل چرخه وجوه نقد یا همان دوره وصول مطالبات عامل مهم کنترلی است که باید به آن توجه ویژه داشته باشید و از طرف مقابل می‌بایست این توان را داشته باشید که جهت مدیریت بهینه سرمایه در گردش سهل‌ترین راه این است که در مقابل فروش اعتباری خرید اعتباری را نیز در دستور کار قرار دهید ...

و همین‌طور خبره دیگری بیان کرد:

... تجربه‌های عینی در بازارهای مالی پیشنهاد این‌جانب در واقع استفاده از مدل خط اعتباری برای سرمایه در گردش بهینه می‌باشد ...

عوامل بازار

شرکت‌ها، امروزه عامل عمده رشد ساختار صنعتی بسیاری از کشورها محسوب می‌شوند. بر اساس مطالعات انجام‌شده، این‌گونه کسب‌وکارها توانایی پاسخگویی سریع به تغییرات بازار و نیازهای مشتری را دارند و به‌آسانی می‌توانند خود را با شرایط جدید هماهنگ کنند. در واقع، آن‌ها رفتاری پویا در مواجهه‌شدن با شرایط متغیر محیطی دارند. کسب‌وکارهای متوسط و کوچک برای بسیاری از کشورهای در حال توسعه که در صد احیای ساختار اقتصادی خود هستند، بسیار حائز اهمیت است. این بنگاه‌های اقتصادی، با وجود آنکه به سرمایه‌گذاری کم‌تری نیاز دارند، بازدهی بیشتری داشته، در اشتغال‌زایی، ایجاد بستر مناسب برای نوآوری و اختراعات و افزایش صادرات این کشورها، نقش مهمی دارند.

این واحدها قسمت جدایی‌ناپذیر فرایند تحول و دگرگونی کشورند. باید گفت که چنین واحدهایی در جستجوی تغییر و تحول و رقابت هستند، چون در حال دگرگون کردن ساختار کلی بازارند. با وجود اهمیت فراوان شرکت‌ها در اقتصاد و اشتغال، این شرکت‌ها در کشورهای در حال توسعه، با مشکلات متعددی روبرو هستند و از همه طرفیت آن‌ها استفاده نمی‌شود. نکته‌ای که نباید از نظر دور داشت، این است که جهان به سمت اقتصاد باز و ایجاد محیط رقابتی حرکت می‌کند. اگر این شرکت‌ها با یک روش علمی خود را آماده برخورد با چنین موقعیتی نکنند، نمی‌توانند در محیط رقابتی باقی بمانند. ماندگاری در یک اقتصاد رقابتی و باز، بستگی به عملکردهای کارآمد با تمرکز زیاد

بر مشتری و رقابت دارد؛ بنابراین شرکت‌ها باید هر چه سریع‌تر قواعد بازی رقابت و عوامل مؤثر بر رقابت‌پذیری را بیاموزند. در این راستا یکی از خبرگان بیان می‌کند:

... تأمین مالی بلندمدت سبب تقویت سرمایه در گردش شده و به تبع آن مدیریت می‌تواند خرید بهینه‌تر (منظور از بهینه‌تر باکیفیت و قیمت مناسب‌تر) انجام داده و با این کار توان رقابتی بازار شرکت را بهبود بخشیده ... و خبره دیگری بیان می‌کند:

... - شرایط بازاریابی جهانی شرکت مثلاً زمانی هست سیاست شرکت تسخیر بازار هست؛ لذا به‌ناچار می‌بایست کمی شرایط را تسهیل کرده و سرمایه در گردش بیشتری داشته باشد ... و همچنین خبره دیگری بیان می‌کند:

... وجه نقد قدرت رقابت شرکت را افزایش می‌دهد ...

عوامل سازمانی

امروزه مدیران دریافته‌اند که برای مدیریت سازمان‌های نوین و رقابت در بازارهای فعلی، لازم است سیستم‌های خود را ارتقا بدهند و سازمان را به شیوه‌های نوین علم مدیریت مجهز کنند. در حال حاضر بسیاری از سازوکارهای قدیمی مدیریتی، کارایی خود را از دست داده و حتی منسوخ شده‌اند. عمل به این سازوکارهای ایستا نه تنها نتیجه مثبتی در پی نخواهد داشت، بلکه خود موجب تضعیف عملکرد کارکنان نیز خواهد شد. سازمان‌های پیشرو به دنبال روش‌های انگیزش کارکنان، رویکردهای پویا و استراتژیک مانند مدیریت عملکرد کارکنان را در پیش گرفته‌اند که حاصل جدیدترین پژوهش‌های انجام شده در علم مدیریت است. کی از این رویکردهای استراتژیک و پویا است که باهدف بهبود و توسعه عملکرد کارکنان اجرا می‌شود و در نهایت کارایی سازمان را تا حد زیادی افزایش می‌دهد. طی فرایند عملکرد مدیریت، سیستمی در سازمان پیاده‌سازی می‌شود که عملکرد کارکنان را اندازه‌گیری می‌کند و بهبود می‌بخشد. مدیران با پیاده‌سازی این سیستم، مهارت‌های کارکنان را توسعه می‌دهند و آنها را در تحقق اهداف تعیین شده یاری می‌کنند. گستردگی نظام عملکرد مدیریت در سازمان به حدی است که با همه نظام‌های مدیریتی در تمام واحدهای سازمان ارتباط تنگاتنگ دارد. برخی از نظام‌های مدیریتی، ورودی‌های نظام عملکرد مدیریت را تأمین می‌کنند و برخی دیگر از خروجی‌های آن استفاده می‌کنند. در این راستا یکی از خبرگان بیان می‌کند:

... تأمین مالی تأثیر مستقیم و خطی بر سرمایه در گردش شرکت در گام اول می‌گذارد؛ اما اینکه در ادامه این تأمین مالی که به موجودی نقد شرکت و یا همان سرمایه در گردش اضافه شده است چگونه استفاده شود بستگی به سیاست مدیران شرکت دارد.

و خبره دیگری بیان می‌کند:

... سیاست‌های عملکرد مدیریت و مواردی از این قبیل در سطح بهینه سرمایه در گردش مؤثر می‌باشند.

و یا خبره دیگری بیان کرد:

... تأثیر تأمین مالی بر عملکرد شرکت می‌تواند دو اثر بسیار متفاوت داشته باشد؛ تصمیم عاقلانه مدیریت بسیار

مفید باشد و بالعکس ...

و همین‌طور خبر دیگری بیان کرد:
... این مدیریت شرکت که سکان‌دار و فرمانده می‌باشد با تصمیمات درست یا غلط خود مشخص می‌کند که تأمین مالی اثر مثبت دارد یا منفی ...
و همچنین خبره دیگری بیان می‌کند:
... تأمین نقدینگی مناسب سبب پرداخت به‌موقع حقوق و مزایای کارکنان شده که سبب ایجاد رضایت شغلی شده و هزینه‌های شرکت کاهش می‌یابد. نقدینگی مناسب سبب افزایش تاب‌آوری مدیران سازمان در مقابل شوک‌های متعدد اقتصادی و تغییرات لحظه‌ای قیمت کالا و مواد اولیه می‌شود ...

فهرست منابع

- آسیابی اقدم، لیلا، رحیم‌زاده، اشکان، رجائی، یدالله (۱۴۰۱). اثر متغیرهای اقتصادی بر رفتار قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار. فصلنامه اقتصاد مالی. ۱۶(۵۹). ۱۰۵-۱۲۶.
- خرمی، حدیثه (۱۳۸۹)، همسوسازی نظام‌های تأمین مالی صنعت سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز در بنگاه‌های دانش‌بنیان؛ مورد مطالعه: نانو تکنولوژی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه علامه طباطبایی.
- داودی، سید محمدرضا، عطاءآبادی، عبدالمجید عبدالباقی، یوسفی، جواد (۱۴۰۰). سودمندی راهبردهای سرمایه‌گذاری مبتنی بر تناوب زمانی در بورس اوراق بهادار تهران: تحلیل محتوایی نوسانگرهای هارمونیک و تناوب موج. فصلنامه اقتصاد مالی. ۱۶(۵۸). ۱۲۹-۱۵۲.
- شریعتی نیاسر، قائم (۱۳۹۳)، بومی‌سازی روش‌های تأمین مالی تحقیقات کاربردی مطالعه موردی: فناوری نانو. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه امام صادق (ع)
- شیخ، عباسعلی، سعیدی، سعیدی، عباسی، ابراهیمی، نادریان، آرش (۱۴۰۱). ارائه و تحلیل مدل تأمین مالی سبز شرکت‌ها از طریق صنعت بانکداری در راستای استقرار محیط‌زیست پایدار. فصلنامه اقتصاد مالی. ۱۶(۵۸). ۲۱۵-۲۳۲.

- Block, S. B., Hirt, G. A., & Danielsen, B. R (2017). Foundations of Financial Management (16h ed.).
- Chauhan, R. (2015). Working Capital Management: A Financial Metric Representing Operating Liquidity Available to Business. International Journal of Economics & Finance Research & Applications, 1(1), 1-8.
- Dean, D., S. Digrande, D. Field, A. Lundmark, J. O'Day, J. Pineda, and P. Zwillenberg (2012). The internet economy in the g-20. Technical report, BCGOs Technology, Media & Telecommunications
- Gachira, W., Chiwanzwa, W., Nkomo, D. J., & Chikore, R. (2014). Working capital management and the profitability of nonfinancial firms listed on the Zimbabwe Stock Exchange. European Journal of Business and Economics, 9(2), 12-15, <https://doi.org/10.12955/ejbe.v9i2.517>
- Giardino, M. Unterkalmsteiner, N. Paternoster, T. Gorschek & P. Abrahamsson, P., (2014). What Do We Know about Software Development in Startups? IEEE Software., vol. 31, no. 5, pp. 28-32
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The Relationship Between Working Capital Management and Profitability: Evidence from the United States. Business and Economics Journal, 10, 1-9.

- Gitman, L.J. & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.). Boston, MA: Pearson
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2017). *Foundations of Finance: The Logic and Practice of*
- Kester, G. (2012). Why Borrowers Become Profit Rich' & 'Cash Poor.' *RMA Journal*, 95(2), 50-54.
- Lasher, W. R. (2017). *Practical Financial Management* (8th ed.). Mason, OH: South-Western, Cengage Learning
- Wang, M. C. (2015). Value relevance of Tobin's Q and corporate governance for the Taiwanese tourism industry. *Journal of Business Ethics*, 130(1), 223-230.

**Providing a strategic financing model with a focus on
working capital optimization**

Amir Emadoddini¹
Mansour Gerkaz²
Alireza Maetoofi³
Khadije eslami⁴

Received: 18/ January/2025 Accepted: 10/ March /2025

Abstract

In the current challenging economy with increasing environmental pressures and limited external resources, current assets and liabilities, i.e. the working capital of economic enterprises, are of great importance, and the optimal management of the working capital of enterprises can be considered as an advantage for them. Working capital management refers to the policies and decisions that are applied in the working capital sector in order to change the types of current assets and short-term financing sources. Correct control of this part can have a significant impact on the company's profitability. The purpose of this study is to provide a strategic financing model with a focus on working capital optimization. The current study was conducted using ground theory or multiple foundation data. For data analysis, 16 interviews have been conducted. After the interview coding process, 159 primary codes were extracted. which was classified into 18 sub-categories and 8 main categories. The main identified categories include investment factors, economic factors, organizational factors, facility factors, market factors, production factors and commercial factors.

Key words: financing, working capital, optimization, multiple foundation data

jel classification: M49 and G32

¹ Department of Accounting, Gorgan Branch, Islamic Azad University, Gorgan, Iran. Emad5583@gmail.com

² Department of Accounting, Gorgan Branch, Islamic Azad University, Gorgan, Iran (Corresponding Author), Dr.mansoorgarkaz@gmail.com .

³ Department of Management , Gorgan Branch, Islamic Azad University, Gorgan, Iran, alirezamaetoofi@gmail.com

⁴ Department of Accounting, Bandargaz Branch, Islamic Azad University, Bandargaz, Iran, Kh.eslami88@gmail.com.

