

بررسی روش های تامین مالی در واحدهای اقتصادی و انتخاب مناسب ترین روش با توجه به وضعیت کنونی اقتصاد ایران

بابک جمشیدی نوید^۱، حدیث ربیع بیگی^۲

^۱گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران

^۲گروه حسابداری، واحد ایلام، دانشگاه آزاد اسلامی، ایلام، ایران

نام و نشانی ایمیل نویسنده مسئول:

حدیث ربیع بیگی

hadisrabibeagy@gmail.com

چکیده

امروزه در فضای رقابتی که واحدهای اقتصادی فعالیت می نمایند، بحث تامین مالی یکی از مباحث بسیار اساسی برای حفظ توان رقابت پذیری می باشد و واحدهای اقتصادی ناگزیر هستند با توجه به شرایط و محیطی که در آن فعالیت می کنند، به انتخاب مناسب ترین روش تامین مالی بپردازند. بر همین اساس هدف ما در این پژوهش بررسی روش های تامین مالی در واحدهای اقتصادی و انتخاب مناسب ترین روش با توجه به وضعیت کنونی اقتصاد ایران می باشد. این پژوهش از نوع توصیفی بوده و اطلاعات آن از طریق روزنامه ای و کتابخانه ای گردآوری شده است. در این پژوهش در ابتدا با ارائه ی تعریفی از تامین مالی، تئوری سلسله ی مراتبی روش های تامین مالی، مهم ترین عوامل موثر بر تامین مالی و ارائه ی روش های تامین مالی؛ در طبقه بندی های کوتاه مدت، میان مدت، بلندمدت، داخلی و خارجی، با هزینه و بدون هزینه بررسی شده است، در پایان پژوهش نیز با توجه به وضعیت اقتصادی کنونی مناسب ترین روش ها پیشنهاد داده شده است.

واژگان کلیدی: تامین مالی، اقتصاد، منابع

مقدمه

بنگاه های اقتصادی به منظور انجام فعالیت های خود نیازمند منابع مختلفی هستند تا به کمک آن ها بتوانند محصولات و خدماتی را که قابلیت رقابت در بازار های داخلی و خارجی باشد، تولید و به بازار عرضه نمایند. منابع مورد نیاز بنگاه را می توان در قالب منابع ملموس مانند تجهیزات و ماشین آلات و منابع ناملموس مانند سرمایه های فکری و دانشی مورد بررسی قرار داد. بنگاه ها برای آنکه بتوانند توانمندی ها و قابلیت های لازم برای به دست آوردن و بهره برداری از منابع را داشته باشند، بایستی منابع مالی با هزینه توجیه پذیر را در اختیار داشته و به کمک آنها اقدام به تجهیز و کسب منابع مورد نیاز خود نمایند. لذا وجود منابع مالی کافی، لازمه رشد و توسعه فعالیت های اقتصادی در کشور می باشد. به عبارتی بدون تجهیز بنگاه های اقتصادی به منابع مالی کافی نمی توان انتظار داشت که تولید ملی از توان کافی برای توسعه فعالیت های خود برخوردار باشد. هر چه بازارهای مالی بازارهای پول و سرمایه توسعه یافته تر باشند و به صورت کارآمدتر عمل کنند، بنگاه های اقتصادی نیز از فرصت های بیشتری برای تامین مالی طرحهای خود بهره مند شده و به این ترتیب فرایند رشد اقتصادی نیز تسهیل خواهد شد. نقش و اهمیت نظام مالی در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی کشورها به صورتی است که می توان تفاوت اقتصادهای توسعه یافته و توسعه نیافته را در درجه کارآمدی و کارایی نظام مالی آنها جستجو کرد. تامین مالی یا فاینانس، به فرآیند تهیه منابع مالی و وجوه برای ادامه فعالیت شرکت و ایجاد و راه اندازی طرح های توسعه و درآمدزای واحدهای اقتصادی اطلاق می شود. تامین مالی عمدتاً از طریق بازار پول بانک ها و سایر موسسات اعتباری (و یا بازار سرمایه) انتشار سهام، فروش اوراق قرضه، اوراق مشارکت و صکوک صورت می گیرد. (تاجیک، ۱۳۹۲)

مدیران بنگاه های اقتصادی در عصر کنونی، با توجه به محدودیت های منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ شدن رقابت، تحت فشار فزاینده ای قرار دارند تا هزینه های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم هزینه ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت های بنگاه اقتصادی در راستای افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهی ها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. این فشارها معمولاً از سوی گروه های مختلفی مانند سهامداران، مصرف کنندگان و سایر ذینفعان به مدیران بنگاه ها وارد می شود. برای دستیابی به اهداف پیشگفته، راهبردهای مدیران، تامین منابع مالی مطلوب با کمترین هزینه برای رشد و توسعه اقتصادی فعالیت های بنگاه، افزایش سود و حداکثرسازی ثروت سهامداران، می باشد. (غنی زاده و بارانی، بدون تاریخ)

مؤسسات و بنگاه های اقتصادی به ویژه فعالان در بخش صنعت، برای ادامه ی حیات و فعالیت های تولیدی خود و همچنین توسعه ی فعالیت ها، به سرمایه های کلان نیاز دارند. همچنین، این مؤسسات و بنگاه های اقتصادی برای تامین سرمایه ی مورد نیاز خود وابستگی شدیدی به بازارهای مالی دارند. نقش این بازارها در اختیار گذاشتن سرمایه های لازم برای مؤسسات و شرکت ها است. یکی از نکات اساسی مورد توجه مدیران مالی بنگاه های اقتصادی، روش ها و میزان تامین مالی است. پیشرفت در صنعت هر کشور و رشد تولیدات، مستلزم برنامه های سرمایه گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت است و از طریق آن پشتوانه ی عظیمی در اقتصاد هر کشور به دست می آید. منابع این سرمایه گذاری ها از طریق سود انباشته، فروش سهام جدید، تسهیلات بانکی یا به وسیله ی ترکیبی از این منابع قابل تامین است. یکی از اهداف مهم مدیریت مالی حداکثر نمودن ثروت سهامداران است. به این منظور، هدف مدیران مالی یافتن راه های تامین منابع مالی برای رسیدن به این هدف است (ابزری و همکاران، ۱۳۸۶)

پیشینه پژوهش**پیشینه داخلی**

ابزری، دستگیر و قلی پور (۱۳۸۶) روش های مختلف تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، و نوع ارتباط بین نحوه ی تامین مالی شرکت ها و ویژگی های اندازه ی شرکت، دارایی های ثابت و سودآوری را بررسی نمودند. براساس نتایج پژوهش آنها بین نحوه ی تامین مالی شرکت ها و اندازه ی آنها یک ارتباط معنی دار وجود دارد. با گسترش اندازه ی شرکت ها استفاده از سود انباشته و سهام برای تامین مالی افزایش می یابد. همچنین، با وجود ارتباط بین نحوه ی تامین مالی شرکت ها و میزان دارایی های ثابت آنها، بین نحوه ی تامین مالی شرکت ها و ظرفیت سودآوری آنها ارتباط معنی داری مشاهده نشده است.

کردستانی و نجفی عمران (۱۳۸۹) در پژوهشی تاثیر روش های مختلف تامین مالی و نحوه ی مصرف عواید حاصل از این روش ها را بررسی نمودند. یافته ها دلالت بر آن دارد که رابطه ی بین خالص تغییر در تامین مالی کل، خالص تغییر در تامین مالی خارجی و تغییر در خالص دارایی های عملیاتی تامین شده از محل منابع مالی داخلی با بازده غیرعادی انباشته سهام، معنادار است؛ ولی برخلاف پیش بینی مثبت است. علاوه بر این رابطه ی بین نسبت تامین مالی داخلی به تامین مالی خارجی و بازده غیرعادی انباشته ی سهام، در شرکت های با

رشد زیاد، قوی تر از شرکت های با رشد کم است. همچنین بر اساس داده های مقطعی رابطه بین خالص تغییر در تامین مالی داخلی و تغییر در خالص دارایی های عملیاتی تامین شده از محل منابع مالی با بازده غیرعادی عملیاتی انباشته ی سهام، مثبت و معنی دار است. رضا قره باغ و محمدی (۱۳۹۴) مطالعه ای با عنوان بررسی تاثیر الگوهای تامین مالی بر عملکرد شرکت ها در شرایط نوسانات اقتصادی را انجام دادند. نتایج بدست آمده نشان می دهد که شرکت های سهام محور مورد بررسی، به دلیل هزینه های مالی پایین تر نسبت به میانگین صنعت، در دوره رکود اقتصادی از عملکرد مالی بهتری از نظر حفظ نقدینگی برخوردار بوده اند.

پیشینه خارجی

ماکسیمویک و همکاران (۱۹۹۱) در پژوهشی نشان دادند که ملاحظات قانونی بیشتر، شرکت ها را به سمت تامین مالی از منابع خارجی سوق می دهد. در واقع فعال تر بودن بازارهای سرمایه، تامین مالی شرکت ها از خارج را افزایش می دهد. (رضا قره باغ و محمدی، ۱۳۹۴)

کاپلان و زینگالز (۱۹۹۷)، شرکت ها را براساس نوع انتخاب روش تامین منابع مالی داخلی و خارجی به دو گروه سرمایه ای و اهرمی طبقه بندی نموده اند. یک طیف برای تامین مالی، متمایل به استفاده از سرمایه صاحبان سهام دارند که اصلاً آن را شرکت های سرمای های می گویند. طیف دیگر، شرکت هایی هستند که برای تامین منابع مالی متمایل به ایجاد بدهی هستند که اصلاً آن را شرکت های اهرمی می نامند.

کواس و ووتر (۲۰۰۷) در مطالعه ای نقش تامین مالی از طریق بدهی و سهام طی نوسانات اقتصادی را بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که اولاً تامین مالی شرکت ها دارای رفتار دوره ای بوده و به اندازه شرکت نیز بستگی دارد. دوما اینکه، پژوهشگر چارچوبی بر پایه تامی نمایی با بدهی اما در جهت تعدیل میزان استفاده از آن و حرکت به سمت تامین مالی با سهام برای کاهش اثرات نامطلوب بدهی، ارائه می دهد.

مبانی نظری

تعریف تامین مالی

واحدهای اقتصادی در چرخه ی فعالیتی خود دارای یک جریان ورودی از درآمد و یک جریان خروجی هزینه ای می باشند که لزوماً بر هم منطبق نبوده و شکافی بین جریان درآمدی و هزینه ای وجود دارد و لازم است که طی فرآیندی این شکاف پر شود. به این چنین فرآیندی که بدنبال ایجاد، جمع آوری و افزایش منابع مالی یا سرمایه ای برای هر نوع مخارجی است، تامین مالی می گویند. به عبارت دیگر مصرف کننده ها، بنگاه های تولیدی و تجاری و دولت ها اغلب منابع مالی در دسترس برای رسیدن به اهداف، پرداخت بدهی یا معاملات دیگر را ندارند و باید از طرق مختلف، پولی را که آنها برای عملیات خود نیاز دارند بدست آورند، فرآیندی که عاملان اقتصادی این میزان منابع مالی را بدست می آورند و انتخاب روش آن را تامین مالی می گویند. تامین مالی، هنر و علم مدیریت وجه نقد است. هدف از تامین مالی، سرمایه گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است.

تئوری سلسله ی مراتبی روش های تامین مالی

نظریه ی سلسله مراتبی الگوهای تامین مالی برای اولین بار توسط مایرز به صورت زیر عنوان شده است:

- ۱- شرکت ها منابع تامین مالی داخلی را ترجیح می دهند.
- ۲- یک نسبت تقسیم سود هدف با توجه به موقعیت های سرمایه گذاری انتخاب شده و از تغییرات یکباره در سود تقسیمی اجتناب می شود.
- ۳- برقراری سیاست تقسیم سود ثابت همراه با تغییرات غیر منتظره در سودآوری و موقعیت های سرمایه گذاری، بدان معنی که گاهی اوقات جریان نقدی ایجاد شده ی داخلی بیشتر و گاهی اوقات کمتر از هزینه های سرمایه ای است. اگر جریان نقدی بیشتر از هزینه های سرمایه ای باشد، شرکت بدهی خود را باز پرداخت میکند. اگر جریان نقدی کمتر از هزینه های سرمایه ای باشد، شرکت از مانده ی حساب های بانکی خود استفاده می کند و یا به فروش اوراق بهادار قابل فروش (کوتاه مدت) خود مبادرت می ورزد.
- ۴- در صورت نیاز منابع تامین مالی خارجی، شرکتها ابتدا مطمئن ترین اوراق بهادار را انتشار می دهند. بر این اساس شرکت ها ابتدا از بدهی، سپس در صورت امکان از اوراق قابل تبدیل و یا از سهام عادی برای تامین مالی استفاده می کنند (ابزری و همکاران، ۱۳۸۶)

مهم ترین عوامل موثر بر تأمین مالی

میزان دارایی ها و وضعیت نقدینگی شرکت ها

سیاست ها و فرصت های رشد و توسعه اقتصادی بنگاه های اقتصادی و سطح تولید آنها
میزان نرخ بهره

نوع صنعت، اندازه بنگاه و ساختار مالکیت (دولتی و یا خصوصی بودن)

راهبرد حضور یا عدم حضور در بازارهای رقابتی داخلی یا جهانی

شرایط سیاسی و اقتصادی (میزان رکود، بحران حاکم بر بنگاه، صنعت یا بازار)

سطح قابل پذیرش ریسک های عملیاتی، تجاری و مالی و بازده مورد انتظار

میزان سپرده های مالیاتی ناشی از نرخ بهره و معافیت های مالیاتی برای طرح های توسعه

میزان رکود، بحران یا رونق اقتصادی حاکم بر بنگاه اقتصادی، صنعت یا بازار

توجه به ساختار سرمایه با نگاهی همزمان به برنامه ریزی راهبردی (نقاط قوت، نقاط ضعف، فرصت ها و تهدیدها) و ایجاد توازن بین

این دو موضوع (غنی زاده و بارانی، بدون تاریخ). در ادامه به روش های متفاوتی که واحدهای اقتصادی می توانند به جذب منابع مالی بپردازند اشاره می شود.

اندوخته های قانونی و احتیاطی: طبق مفاد قانون تجارت، اندوخته در حقیقت، نوعی محدودیت در تقسیم سود و جزء حقوق صاحبان

سهام است. اندوخته به دو نوع اندوخته قانونی و اندوخته اختیاری تقسیم می شود. اندوخته قانونی ۵ درصد سود خالص می باشد و تا زمان

یکه به ۱۰ درصد سرمایه برسد انعکاس آن در حقوق صاحبان سهام برای افزایش نقدینگی و همچنین افزایش فعالیتهای عملیاتی بنگاه ها اجباری است. (غنی زاده و بارانی، بدون تاریخ)

هزینه های پرداختنی (تهدیدات معوق): در این شیوه شرکت ها پرداخت هزینه های تحقق یافته خود را به بعد موکول می کنند. نکته

در خور توجه در کار بست شیوه های برشمرده این است که این شیوه ها ممکن است در ظاهر بدون هزینه باشند ولی در مواردی هزینه ی آنها به مراتب گرانتر از منابع مالی دیگر باشد. (جهان خانی، بدون تاریخ)

فروش دارایی ها: از روش های کم هزینه تأمین مالی بنگاه های اقتصادی در کوتاه مدت، فروش دارای یهای مازاد و مستعمل است .

چنانچه بنگاه، فروش دارای یهای ثابت عملیاتی خود را بطور وسیع در دستور کار قرار دهد این تصمیم حاوی پیام نامساعد برای سرمایه

گذاران و اعتباردهندگان است و در آینده، توان عملیاتی بنگاه را کاهش داده و باز پرداخت بدهی های شرکت را با مشکلات جدی یا حتی ابهام مواجه سازد. (غنی زاده و بارانی، بدون تاریخ)

ابزارهای برون ترازنامه ای

به طور کلی انواع ابزارهای برون ترازنامه ای را به شرح زیر می توان طبقه بندی کرد:

اجاره های عملیاتی: در این نوع اجاره ها دارایی ها و بدهی های مربوطه در صورت های مالی اجاره کننده نشان داده نمی شوند. در

نتیجه، نسبت اهرمی و نسبت های سودآوری (بازده دارایی ها، بازده سرمایه گذار یها، و بازده حقوق صاحبان سهام) بهتر از زمانی می شود که دارایی خریداری می شود.

واگذاری (فروش) حساب های دریافتنی: در این روش شرکت ها اسناد و مدارک مربوط به مطالبات خود را به شرکت ثالث می

فروشند. سازمانی که این مدارک را می خرد همه ی ریسک های مربوط به وصول مطالبات و سوخت شدن آن را می پذیرد. (دستگیر و فیل سرائی، ۱۳۹۳)

دریافت کمک های بلاعوض از دولت: طبق استاندارد حسابداری شماره ۱۱، کم کهای بلاعوض عبارت است از کم- کهای دولت به

شکل انتقال دارایی به واحد تجاری یا جلوگیری از خروج آن از واحد تجاری در قبال رعایت برخی شرایط، در گذشته یا آینده، مربوط به فعالیتهای واحد تجاری است. مدیریت مطلوب این وجوه می تواند، به عنوان منابع بدون هزینه، تأثیر مهمی بر فعالیت های اقتصادی و سودآوری

بنگاه اقتصادی داشته باشد. (غنی زاده و بارانی، بدون تاریخ)

بستانکاران تجاری: که در اثر خرید نسیه کالا از عرضه کنندگان مواد اولیه و تجهیزات و ماشین آلات ایجاد می شود. اما اینکه تا چه

میزان می توان از این منبع استفاده کرد به شرایط رقابتی حاکم بر بازار کالای مورد نیاز شرکت بستگی دارد. اگر بازار کالای مورد مصرف

شرکت بازاری رقابتی باشد و فروشندگان محصولاتشان به شرکت علاقمند باشند، امکان خرید نسیه برای شرکت وجود دارد و جلب موافقت

فروشنده برای پرداخت بهای کالا در مدتی طولانی تر امکان پذیر است. بدین ترتیب شرکت از منبع مالی ظاهراً بدون هزینه ای بهره مند می شود. (جهان خانی، بدون تاریخ)

وام های بانکی خودپرداز: اکثر بانک های تجاری، وام کوتاه مدت بدون وثیقه و البته به پشتوانه عواید کافی حاصل از موضوع وام به شرکت ها اعطا می کنند. خودپرداز به این معنی است که بانک برای یک دوره یا چرخه تجاری حساس شرکت، وجوه مورد نیاز آن را تامین می کند و این وجوه صرف فعالیتی خواهد شد که این فعالیت، عواید لازم را برای بازپرداخت وام مذکور ایجاد می کند. برلی مثال وجوهی که به منظور تامین مالی موجودی ها، دقیقاً قبل از دوره اوج فروش فصلی، قرض گرفته شده است. با فروش نسبی، موجودی هایی که به وسیله وام بانکی تامین مالی شده بودند به حسابهای دریافتی منظور و سپس با تبدیل حسابهای دریافتی به وجه نقد، منابع لازم برای بازپرداخت وام بانکی تامین می شود. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

سند پرداخت یک مرحله ای: زمانی ایجاد می شود که اصل مبلغ وام به همراه بهره آن در زمان و سررسیدهای مشخص، اغلب بین ۳۰ تا ۹۰ روز، بازپرداخت شود. سند (سفته)، ابزاری قانونی است که به وسیله قرض کننده برای اثبات وجود بدهی، امضاء می شود. زمانی که وام توسط بانک پرداخت شود، ممکن است کارمزد و مانده جبرانی نیز درخواست گردد. کارمزد هزینه ای است که هنگام تصویب وام لحاظ می شود. کارمزد معمولاً زمانی که وام تصویب می شود، برداشت می گردد و نسبت به درصدی از مانده بدهی (البته تا یک تاریخ مشخص)، قابل محاسبه است. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

پیش دریافت از مشتریان: موفقیت این روش به موقعیت محصولات شرکت و میزان برتری آن در بازار بستگی دارد. آشکار است که هر چه قدرت انحصاری شرکت در بازار بیشتر باشد، این شیوه ی تامین مالی امکان پذیر خواهد بود. تجربه تامین مالی به این شیوه به ویژه در سال های اخیر در شرکت های خودرو سازی رواج داشته است و این گونه شرکت ها بخش در خور توجهی از نیازهای مالی شان را از این راه برطرف کرده اند. (جهان خانی، بدون تاریخ)

اوراق تجاری (سفته): اسناد تجاری شامل سفته هایی با سررسید حداکثر ۲۷۰ روز می باشند. اوراق تجاری اغلب در قالب ضرایب ۱۰۰ دلاری یا بیشتر منتشر می شود و فقط توسط شرکت های بزرگ و مشهور می تواند مورد استفاده قرار گیرد. زیرا این اوراق تعهداتی بدون وثیقه (تضمین شده) برای شرکت محسوب می شوند. اوراق تجاری توسط سایر شرکت هایی که در جستجوی اوراق بهادار قابل فروش به منظور ایجاد بازده برای وجوه مازاد موقتی خود هستند، خریداری می شود. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

وام های خاص: یک نوع وام کوتاه مدت بدون وثیقه ممکن است از یک سهامدار ثروتمند، یک فروشنده عمده و یا سایر گروه های ذینفع موجود در شرکت در زمان مواجه با مشکلات، اخذ گردد. این نوع قرارداد هنگامی انعقاد می شود که مشکل کمبود وقت نقدینگی، عملیات شرکت را با بحران مواجه کند و سهامدار، بستانکار یا فروشنده احساس کند که موقعیتش در شرکت به مخاطره افتاده است. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

مؤسسات مالی: منابع اولیه و عمده تامین مالی کوتاه مدت با وثیقه، عبارتند از بانک ها، مؤسسات مالی و اعتباری، شرکت های بیمه و زیر مجموعه های مالی شرکت های سهامی بزرگ. اغلب این سازمان ها توانایی و ظرفیت اقتصادی لازم برای وام را دارند و معمولاً این منابع تامین مالی، متخصصینی در اختیار دارند که این متخصصین مردم و شرکت های موجود در صنعت را می شناسند و قادرند کاربرد هر وام را بررسی کرده و میزان ریسک هر وام را تخمین بزنند. همچنین این متخصصان قادرند، وام ها را به هنگام پرداخت تنظیم و کنترل نمایند. با وجود ویژگی های گوناگون صنعت و با وجود انواع متنوع وام، رقابت فعال مؤسسات مالی و اعتباری در فعالیت های تجاری امری عادی می باشد (البته کاملاً بستگی به شرایط اقتصادی، محیطی و ... دارد). این امر به شرکت ها این امکان را می دهد که بهترین روش تامین مالی را با توجه به نیازها و شرایط خاص خود انتخاب کنند. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

وثیقه گذاشتن موجودی ها: بسیاری از اقلام موجودی ها، از دیدگاه واحدهای انتفاعی، به سهولت قابل فروش اند و همچنین وثیقه ای مناسب برای اعطای اعتبارات کوتاه مدت محسوب می شوند. در حالی که، برخی دیگر از اقلام موجودی ها، از دیدگاه وام دهندگان از نظر وثیقه گذاری بدون ارزش هستند. نکته حائز اهمیت از لحاظ مناسب بودن موجودی ها برای وثیقه گذاری و اخذ وام، قابلیت فروش آنها در بازار است. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

وام های بانک های تجاری: بانک های تجاری اولین و عمده ترین تامین کنندگان وام های میان مدت برای شرکت ها هستند. این وام ها حداکثر تا مدت زمانی برابر ۷ سال و در برخی موارد با سررسید بیشتر، پرداخت می شوند. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

اوراق قرضه: قرارداد مربوط به صدور اوراق قرضه بیانگر تعهد تجاری صادرکننده دایر بر پرداخت اصل مبلغ اوراق قرضه (ارزش اسمی) در سررسید (تاریخی مشخص در آینده) و سود تضمین شده (بهره) اوراق قرضه در طول مدت قرارداد به طور ادواری و به شکل درصدی از ارزش اسمی اوراق قرضه است. نرخ اوراق قرضه عامل مهمی در جلب سرمایه گذاری است زیرا نرخ سود تضمین شده اوراق قرضه

به نحوی تعیین می شود که واحد صادرکننده بتواند در اسرع وقت وجوه لازم برای تامین مالی خود را از طریق فروش این اوراق تحصیل نماید. بازدهی اوراق قرضه از دیدگاه واحد سرمایه گذار ممکن است با هزینه موثر بهره اوراق قرضه از دیدگاه صادرکننده اوراق قرضه متفاوت باشد به این دلیل که ممکن است در یک تاریخ معین اوراق قرضه با نرخ های متفاوت منتشر شده باشد. موسسات به دلایل مختلف از قبیل گسترش انبار، توسعه کارخانه و وجوه نقد فراوانی جمع آوری می کنند و به دو دلیل عمده این موسسات ممکن است وجوه نقد خود را در اوراق قرضه سرمایه گذاری نمایند:

۱. نرخ بهره اوراق قرضه بیشتر از سپرده های بانکی و نیز اوراق بهادار دولتی است.
۲. اوراق قرضه نسبت به سهام از اطمینان بیشتری برخوردار است. سود سهام فقط با تصویب مجمع عمومی قابل پرداخت است اما مبلغ بهره اوراق بهادار باید در هر سال پرداخت گردد علاوه بر این در زمان تصفیه بدهی ها نسبت به حقوق صاحبان سرمایه اولویت پرداخت دارند. (مقدم و مشکی، ۱۳۹۰). در مواردی که تامین مالی با انتشار اوراق قرضه صورت می گیرد، ابتدا مدیریت شرکت باید در مورد شرایط و نوع اوراق قرضه تصمیم بگیرد. شرایط اوراق قرضه که بر روی آنها قید می شود، عبارت است از ارزش اسمی هر ورقه قرضه، سررسید (تاریخ بازپرداخت)، نرخ سود تضمین شده و تاریخ های پرداخت سود تضمین شده. (حساس یگانه، ۱۳۹۲)
- شرکت های بیمه: گروهی از شرکت های بیمه عمر، وام های بلند مدت را به شرکت های تجاری پرداخت می کنند. بانک های تجاری به شرکت هایی با اندازه های مختلف و ریسک های تجاری متفاوت وام های متفاوت اعطا می کنند. از آنجایی که شرکت های بیمه، فعالیت وام دهی خود را بر روی وام هایی با ریسک کم برای شرکت های بزرگ و بسیار قدرتمند متمرکز می کنند. به همین دلیل وام های پیشنهادی آنها بسیار بزرگتر و با سررسید طولانی تر از وام هایی است که توسط بانک های تجاری در اختیار شرکت ها قرار می گیرد و در بسیاری از موارد حتی بدون رهن و وثیقه نیز، وام پرداخت می نمایند. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)
- صندوق های بازنشتگی: یکی از منابع کوچک تامین مالی میان مدت، وجوه نزد صندوق های بازنشتگی کارمندی است که به عنوان وام های تضمین شده در وجه شرکت ها پرداخت می شود. این وام ها اغلب با رهن اموال تضمین می شوند و دارای مدت و وضعیتی مشابه وام های شرکت های بیمه عمر هستند. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)
- سود انباشته: در شرکت های سهامی ممکن است همه ساله بخشی از سود انباشته بنا به دلایل و اهداف مختلف، به اندوخته ها تخصیص یافته و یا به عبارتی استفاده از آن محدود گردد. اصطلاحاً به آن بخش از سود انباشته که صرف کنار گذاشتن اندوخته ها شده است، سود انباشته تخصیص یافته گویند. (مقدم و مشکی، ۱۳۹۰).
- شرکت های تامین مالی و تولید کننده تجهیزات: شرکت های تامین مالی تجاری و صاحبان صنایع و تجهیزات به منظور کمک به خرید دارایی های ثابت به مشتریان وام پرداخت می کنند. این وام ممکن است مستلزم این امر باشد که شرکت ۱۰ تا ۳۰ درصد مبلغ دارایی مورد نظر را پیش پرداخت کند و دارایی مزبور نیز به منظور تضمین وام مذکور وثیقه گذاشته شود. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

اوراق مشتقه

اختیار معامله: اختیاری است که به شرکت حق (نه تعهد) خرید یا فروش یک دارایی در آینده را به قیمتی که امروز برای آن توافق شده است، می دهد. بعضاً شرکت ها اختیاراتی به طور مجزا مانند گواهی سهام یا گواهی وابسته به سایر اوراق قرضه (اوراق بهادار قابل تبدیل) منتشر می کنند. به علاوه، حجم عمده ای از معاملات بر روی آن دسته از اختیارات که دارای اختیارات معاوضی خاصی هستند، صورت می گیرد. برای مثال شما می توانید بر روی اختیارات خرید یا فروش سهام عادی، اوراق قرضه یا ارزهای خارجی، کالاهایی مشخص معامله نمایید. به طور کلی، هرگاه مالک این نوع از قراردادها حق خرید یک دارایی مالی در آینده را به قیمتی مشخص در آینده طبق قرارداد، داشته باشد، تحت عنوان اختیار خرید و هرگاه اختیار فروش دارایی مالی را به قیمتی مشخص در آینده طبق قرارداد، داشته باشد، اصطلاحاً اختیار فروش نامیده می شود. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

فاینانس: در برخی مواقع، فروشنده مایل نیست وجه کالا را به صورت اعتبار اسنادی مدت دار دریافت نماید از طرف دیگر خریدار نیز به دلیل فقدان نقدینگی قادر به پرداخت نقدی اعتبار اسنادی نمی باشد، در این حالت معمولاً خریدار از یک بانک یا موسسه مالی درخواست می کند که وجه اعتبار اسنادی را به صورت نقدی به فروشنده پرداخت و اصل و سود مبلغ پرداخت شده را در یک دوره زمانی مشخص از خریدار دریافت نماید، این روش پرداخت را فاینانس معمولاً بین ۱ تا ۳ سال و مدت دوره بازپرداخت بین ۵ تا ۱۵ سال در مورد طرح های مختلف متغیر است. (مشکی میاوقی، ۱۳۹۳).

قراردادهای آتی: یک قرارداد آتی، سفرشی که برای خرید یا فروش یک دارایی و یا موجودی کالا، از پیش منعقد می شود و قیمت در تاریخ عقد قرارداد مشخص می گردد، لیکن تا تاریخ تحویل هیچ پولی پرداخت نمی گردد. بازار قراردادهای آتی برای مدت های طولانی

بر روی کالاهایی همچون گندم، سویا، مس، آهن و ... وجود داشته اند. پیشرفت اصلی در دهه ۷۰، زمانی که مبادلات مربوط به قراردادهای آتی بر روی دارایی های مالی همچون سهام عادی، اوراق قرضه و ارزهای مختلف به وقوع پیوستند، اتفاق افتاد. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

قراردادهای سلف: قراردادهای آتی سنجیده ای هستند که با نرخ های مبادله مشخصی صورت نمی پذیرد. قسمت عمده قراردادهای سلف در بازارهای مبادلات ارز، جایی که شرکت ها به منظور پوشش دادن خود در مقابل نوسانات نرخ ارز، اقدام به خرید یا فروش ارزهای آتی از طریق بانک ها می نمایند، اتفاق می افتد، در حالی که قراردادهای آتی، محصولات خریداری شده یا فروخته شده استاندارد هستند که با نرخ های مبادله معینی صورت می پذیرد. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

گواهی سهام: اوراق بهاداری است که به دارنده آن، این امکان را می دهد تا در یک دوره زمانی معین بتواند با قیمت مشخص، سهام عادی شرکت را خریداری کند. زمانی که ای اختیار اعمال می شود، دارنده گواهی سهام باید آن را به شرکت تسلیم کند و سهام عادی را با قیمت معین شده از شرکت خریداری کند. (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

ریفاینانس: در مواقعی که کشورها به کالاهای خاصی احتیاج مبرمی پیدا نمایند و فروشندگان خارجی که بازار را در اختیار دارند و از فروش به صورت یوزانس خودداری می کنند بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران با برخی از بانک های خارجی و یا شعب خارجی بانک های داخلی اقدام به انعقاد قرارداد می نمایند تا بانک مزبور در روز معامله اسناد، نسبت به پرداخت وجه اسناد به ذینفع اعتبارات اسنادی گشایش شده توسط بانک های ایرانی، اقدام نماید. بانک های فوق الذکر براساس قرارداد در سررسید (پایان دوره یوزانس) مبلغ اعتبار پرداختی به علاوه بهره یوزانس را از بانک مرکزی جمهوری اسلامی دریافت می دارند. به این نوع یوزانس اصطلاحاً ریفاینانس یا یوزانس داخلی گفته می شود. تفاوت یوزانس داخلی با یوزانس در این است که در یوزانس داخلی بانک مرکزی فاینانسر را انتخاب و با آن قرارداد منعقد نموده است. به عبارت دیگر در این حالت از خطوط اعتباری که بانک های خارجی در اختیار بانک مرکزی گذاشته اند برای تامین مالی خرید و واردات کالا استفاده می شود. با عنایت به اینکه نرخ سود تسهیلات ریفاینانس نسبت به سود تسهیلات ریالی بسیار کم می باشد کمک موثری برای واردکنندگان جهت کاهش بهای تمام شده کالا خواهد بود. مدت استفاده از این نوع تسهیلات (برخلاف فاینانس) حداکثر یک سال از زمان معامله اسناد می باشد. تسهیلات ریفاینانس به صورت (سه، شش، و نه ماهه) نیز قابل استفاده است. در صورتی که تسهیلات فوق از بانک های خارجی دریافت شده باشد، بازپرداخت آن توسط بانک مرکزی تضمین می شود. (مشکی میاوقی، ۱۳۹۳).

انتشار سهام: سهم، سند قابل معامله ای است که تعداد آن نماینده میزان سرمایه ای است که صاحب آن در شرکت دارد. طبقه بندی های متفاوتی از سهام انجام گردیده است که ذیلاً به تشریح سه طبقه بندی معمول از سهام می پردازیم: الف. سهام بی نام و بانام ب. سهام با ارزش اسمی ج. سهام بدون ارزش اسمی د. سهام عادی ه. سهام ممتاز

الف. سهام بی نام و بانام: سهم بی نام سند در وجه حامل است و نام دارنده در آن ذکر نمی شود. دارنده این نوع سهام، مالک آن شناخته می شود مگر آنکه خلاف آن قانوناً ثابت شود. این نوع سهام عمدتاً در شرکت های سهامی عام کاربرد دارد. سهام بانام سهامی است که روی آن نام دارنده ی آن قید شده است. و انتقال آن بموجب ماده ۴۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، باید در دفتر ثبت سهام شرکت به ثبت برسد و انتقال دهنده یا وکیل یا نماینده قانونی او، باید انتقال را در دفتر مزبور امضاء کند. سهام بانام در شرکت های سهامی ایرانی کاربرد بیشتری داشته و بخش اعظم معاملات سهام را تشکیل می دهد.

ب. سهام با ارزش اسمی: ارزش اسمی هر سهم مبلغ تعیین شده ای است که در ورقه سهم قید شده و مبلغ آن می تواند مساوی، بیشتر و یا کمتر از ارزش بازار آن باشد. برای تعیین مبلغ اسمی سهم، قانون حداقلی چه در شرکت سهامی عام و چه در خاص تعیین نکرده ولی از لحاظ حداکثر ماده ۲۹ تصریح کرده است که در شرکت سهامی عام مبلغ اسمی هر سهم نباید از ده هزار ریال بیشتر باشد.

ج. سهام بدون ارزش اسمی: این سهام، فاقد هرگونه ارزش اسمی مشخص بوده و هیچ گونه مبلغی به عنوان ارزش اسمی در ورقه سهم قید نمی گردد. سهام بدون ارزش اسمی به دو دسته تقسیم می شود:

الف) سهام بدون ارزش اسمی _ با ارزش اعلام شده

ب) سهام بدون ارزش اسمی _ بدون ارزش اعلام شده

در سهام با ارزش اعلام شده، معمولاً مبلغ اسمی سهام در اساسنامه مشخص و یا سوی مدیریت شرکت رسماً اعلام می گردد. نحوه عمل حسابداری سهام بدون ارزش اسمی _ با ارزش اعلام شده همانند نحوه عمل حسابداری سهام با ارزش اسمی مشخص می باشد. در نوع بدون ارزش اعلام شده، هیچ گونه ارزش اسمی و یا ارزش اعلام شده برای سهام مشخص نشده و در واقع آنچه که از محل فروش سهام عاید می شود، در بستانکار حساب سرمایه نیز ثبت می گردد. قابل ذکر است که طبق قانون تجارت لازم است کلیه سهام با ارزش اسمی مشخص صادر شده و انتشار سهام بدون ارزش اسمی مشخص منع گردیده است.

د. سهام عادی: بخش اعظم سهام منتشر شده شرکت های سهامی را، سهام عادی تشکیل می دهد. سهام عادی به منزله حقوق باقیمانده بوده که مبین حقوق سهامداران عادی در خالص دارایی های شرکت پس از انجام کلیه تعهدات شرکت را در قبال سایر سرمایه گذاران و طلبکاران می باشد. بنابراین صاحبان سهام عادی، مالکین اصلی شرکت محسوب شده و کنترل و اداره امور شرکت به عهده آنان خواهد بود.

ه. سهام ممتاز: سهامی می باشد که نسبت به سهام عادی از امتیازات معینی برخوردار است. از جمله امتیازات مزبور، اولویت در دریافت سود و نیز اولویت در برگشت سرمایه به هنگام تصفیه می باشد. انواع خاصی از سهام ممتاز ممکن است علاوه بر داشتن اولویت های عمومی فوق، از ویژگی های مشخص دیگری نظیر قابلیت تبدیل به سهام عادی، قابلیت انباشت سود، داشتن حق مشارکت و قابلیت بازخرید نیز برخوردار باشد. (مقدم و مشکي، ۱۳۹۰).

نتیجه گیری

اداره کنندگان واحدهای اقتصادی در دنیای اقتصادی کنونی، با توجه به کمبود منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی، تحت فشار فزاینده ای قرار دارند تا هزینه های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم هزینه ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت های بنگاه اقتصادی در راستای افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهی ها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. این فشارها معمولاً از سوی گروه های مختلفی مانند سهامداران، مصرف کنندگان و سایر ذینفعان به مدیران بنگاه ها وارد می شود. برای دستیابی به اهداف مشخص شده، راهبردهای مدیران، تأمین منابع مالی مطلوب با کمترین هزینه برای رشد و توسعه اقتصادی فعالیت های بنگاه، افزایش سود و حداکثرسازی ثروت سهامداران می باشد. یکی از هدف های مهم کشورها رسیدن به رشد اقتصادی و توسعه پایدار می باشد. در مباحث اقتصادی، منبع مالی به منزله رگ حیات یک سیستم اقتصادی تلقی شده و بر تأمین آن به عنوان مهم ترین عامل تعیین کننده رشد و توسعه اقتصادی تأکید زیادی شده است. میزان رشد و توسعه پایدار اقتصادی در گرو پویایی واحدهای فعال در آن اقتصاد می باشد و این مبحث (تأمین مالی) می تواند کمک بسیار زیادی در رشد و رقابت پذیری واحدهای اقتصادی داشته باشد. در زمینه تأمین مالی طبقه بندی های زیادی مانند کوتاه مدت، میان مدت، بلندمدت، داخلی و خارجی، با هزینه و بدون هزینه ارائه شده است. به طور کلی می توان بیان نمود چون وضعیت و خط مشی های کلی واحدهای اقتصادی یکسان نمی باشد، به همین جهت نمی توان یک روش مشخص از تأمین مالی را برای همه ی بنگاهها تجویز نمود، اما می توان گفت که شرکت هایی که ارزش بازار سهام آنها بالاتر از متوسط صنعت می باشد می توانند به انتشار سهام بپردازند و در نتیجه بهبود وضعیت نقدینگی آنها حاصل گردد. و شرکت هایی که بدنبال مزایای مالیاتی هستند می توانند تأمین مالی از طریق بدهی را در دستور کار قرار دهند. و در نهایت واحدهای اقتصادی که قصد بازپرداخت منابع مالی در کوتاه مدت و با بهره پایین را دارند می توانند از طریق ریفاینانس به تأمین مالی بپردازند.

منابع و مراجع

- [۱] تاجیک، مهدی، ۱۳۹۲، بررسی وضعیت تامین مالی بنگاه های اقتصادی در سال ۱۳۹۲، واحد نظرسنجی های مرکز تحقیقات اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران
- [۲] غنی زاده، بهرام و بارانی، زینب، بدون تاریخ، روش های تامین مالی در بنگاه های اقتصادی، مجله حسابداری رسمی
- [۳] ابزاری، مهدی، دستگیر، محسن و قلی پور، علی، ۱۳۸۶، بررسی و تجزیه و تحلیل روش های تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های اقتصادی، دوره ۴، شماره ۴، زمستان ۱۳۸۶، ص ص ۸۹-۷۳
- [۴] رضا قره باغ، راضیه و محمدی، پرستو، ۱۳۹۴، بررسی تاثیر الگوهای تامین مالی بر عملکرد مالی شرکت ها در شرایط نوسانات اقتصادی (مطالعه موردی شرکت های ساخت خودرو و قطعات)، مجله راهبرد مدیریت مالی، سال سوم شماره هشتم، بهار ۱۳۹۴، ص ص ۷۰-۵۱
- [۵] جهان خانی، علی، بدون تاریخ، شیوه های تامین مالی شرکت ها در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران، مجله حسابداری، سال نهم، شماره یازدهم و دوازدهم
- [۶] فیل سرائی، مهدی و دستگیر، محسن، ۱۳۹۳، نگاهی گذرا به ابزارهای برون ترازنامه ای و تامین مالی برون ترازنامه ای، مجله حسابداری، مرداد ۱۳۹۳
- [۷] وکیلی فرد، حمید رضا، ۱۳۹۳، تصمیم گیری در مسائل مالی، انتشارات جنگل و علمی فوج، چاپ هفتم، ۱۳۹۳
- [۸] مقدم، عبدالکریم و مشکي، مهدی، ۱۳۹۰، حسابداری میانه ۲، انتشارات پیام نور
- [۹] حساس یگانه، یحیی، ۱۳۹۲، اصول حسابداری ۲، انتشارات پیام نور، چاپ دوم، شهریور ۱۳۹۳
- [۱۰] مشکي میاوقی، مهدی، ۱۳۹۳، مباحث جاری در حسابداری، انتشارات پیام نور، چاپ دوم، مهر ۱۳۹۳
- [۱۱] کردستانی، غلامرضا و نجفی عمران، مظاهر، ۱۳۸۹، بررسی تاثیر روش های تامین مالی بر بازده آتی سهام، پیشرفت های حسابداری، دوره دوم، شماره دوم، پاییز و زمستان ۱۳۸۹، ص ص ۷۵-۱۰۸
- [12] Kaplan Steven N. and Zingales, L. (1997) "Do investment-cash flow sensitivities provide useful measure of financing constraints". Quarterly journal of Economic 112, 169-215.
- [13] Covas, Francisco and den haan, wouter j. (2007). "The Cyclical Behavior of Debt and Equity Finance", AMERICAN ECONOMIC REVIEW, vol. 101, no. 2, p. 877-899.