



روش‌های تأمین مالی در بنگاه‌های اقتصادی

بهرام غنی‌زاده*

زینب بارانی**

مقدمه

راهبرد تأمین مالی در شرکت‌ها، از مباحث مهم دانشمندان مالی و حسابداری است. از اهداف مهم تأمین مالی، انجام سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها برای سودآوری بیشتر است. طرق مختلف تأمین مالی، شامل تأمین مالی داخلی و خارجی یا ترکیبی از این دو نوع است. (جهانخانی و کنعانی امیری، ۱۳۸۵)

مدیران بنگاه‌های اقتصادی در عصر کنونی، با توجه به محدودیت‌های منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ شدن رقابت، تحت فشار فزاینده‌ای قرار دارند تا هزینه‌های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم‌هزینه‌ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت‌های

بنگاه اقتصادی در راستای افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهی‌ها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. این فشارها معمولاً از سوی گروه‌های مختلفی مانند سهامداران، مصرف‌کنندگان و سایر ذینفعان به مدیران بنگاه‌ها وارد می‌شود. برای دستیابی به اهداف پیشگفته، راهبردهای مدیران، تأمین منابع مالی مطلوب با کمترین هزینه برای رشد و توسعه اقتصادی فعالیت‌های بنگاه، افزایش سود و حداکثرسازی ثروت سهامداران، می‌باشد.

تعریف تأمین مالی

تأمین مالی، هنر و علم مدیریت وجه نقد است. هدف از تأمین مالی، سرمایه‌گذاری،

سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است. سود ناشی از کسب کار بنگاه، از عوامل مهم تداوم فعالیت بنگاه اقتصادی تلقی گردیده و منبع مهمی برای تأمین مالی فعالیت‌های عملیاتی بنگاه در آینده است. از نگرانی‌های بنگاه‌های اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی می‌باشد. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. از این رو، منابع مالی را به شریان حیاتی بنگاه‌های اقتصادی و سازمان‌های کوچک و بزرگ تشبیه کرده‌اند. در حقیقت، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سودآوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکان‌پذیر نمی‌باشد (paramasivan & Subramanian, 2008).

تعریف ساختار سرمایه و عوامل موثر بر آن

در تحقیق، جهانخانی و یزدانی (۱۳۷۴) با عنوان «بررسی تأثیر نوع صنعت، اندازه، ریسک تجاری و درجه اهرم عملیاتی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران بر میزان بکارگیری اهرم مالی» ساختار سرمایه ترکیبی از بدهی‌های کوتاه مدت، بدهی‌های بلند مدت و حقوق صاحبان سهام می‌باشد که به وسیله آن، دارایی‌های شرکت تأمین مالی شده است. به عبارت دیگر، به ترکیب بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام، ساختار سرمایه گفته می‌شود که شامل ارقام سمت چپ ترازنامه می‌باشد. براساس پژوهش‌های انجام شده در خصوص ساختار سرمایه، این عوامل را می‌توان مهم‌ترین عوامل موثر بر تأمین مالی نامید:

- میزان دارایی‌ها و وضعیت نقدینگی شرکت‌ها
- سیاست‌ها و فرصت‌های رشد و توسعه اقتصادی بنگاه‌های 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 ریسک‌های عملیاتی، تجاری و مالی و بازده مورد انتظار
- میزان سپرده‌های مالیاتی ناشی از نرخ بهره و معافیت‌های مالیاتی برای طرح‌های توسعه
- میزان رکود، بحران یا رونق اقتصادی حاکم بر بنگاه اقتصادی، صنعت یا بازار
- توجه به ساختار سرمایه با نگاهی همزمان به برنامه‌ریزی راهبردی (نقاط

قوت، نقاط ضعف، فرصت‌ها و تهدیدها) و ایجاد توازن بین این دو موضوع

پیشینه پژوهش پژوهش‌های داخلی

نادی زاده (۱۳۹۳) به نقل از میرزا^۲ (۱۹۸۴) بیان نموده است که دو نظریه در رابطه با تأثیر ساختار سرمایه بر سودآوری وجود

دارد طبق نظریه اول، شرکت‌هایی که تأمین مالی آنها از طریق بدهی است، بخشی از درآمدهای خود را در سال‌های آینده صرف پرداخت هزینه‌های تأمین مالی می‌کند؛ در نتیجه، سودآوری آینده آنها کاهش خواهد یافت. طبق نظریه دوم شرکت‌هایی که بخش قابل توجهی از منابع مالی مورد نیاز خود را از طریق بدهی تأمین می‌نمایند، این فرصت را دارند تا با استفاده از این منبع تأمین مالی ارزان در پروژه‌های ارزش آفرین سرمایه‌گذاری کرده و در نتیجه سودآوری و ارزش خود را ارتقا دهند. انتظار می‌رود سودآوری این شرکت‌ها با استفاده از صرف‌جویی (سپر) مالیاتی ایجاد شده از بدهی، میزان بیشتری افزایش یابد. در واقع می‌توان گفت بین ساختار سرمایه و سودآوری رابطه متقابل وجود دارد و سودآوری بیشتر قدرت شرکت را در مذاکره با تأمین‌کنندگان و مشتریان بالا می‌برد و شرکت از این مزیت رقابتی برای بهبود نقدینگی خود استفاده می‌کند.

حجازی و خادمی (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان "تأثیر عوامل اقتصادی و ویژگی‌های شرکت‌ها بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به این نتیجه دست یافتند که بین ساختار سرمایه شرکت‌ها با نقدینگی و تورم رابطه منفی و بین ساختار سرمایه با ساختار

بین ساختار سرمایه و سودآوری رابطه متقابل وجود دارد و سودآوری بیشتر قدرت شرکت را در مذاکره با تأمین‌کنندگان و مشتریان بالا می‌برد و شرکت از این مزیت رقابتی برای بهبود نقدینگی خود استفاده می‌کند

دارایی‌ها، اندازه شرکت و رشد اقتصادی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

سینایی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان "تأثیر فرصت رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت بر ارزش شرکت" به این نتایج دست یافتند که رابطه معناداری بین ساختار

سرمایه و ارزش شرکت وجود دارد و این رابطه تحت تأثیر فرصت رشد بنگاه‌ها قرار می‌گیرد. همچنین بین سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت نیز رابطه معناداری وجود دارد.

نمازی و شیرزاد (۱۳۸۴) در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه ساختار سرمایه با سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» در خصوص شیوه‌های تأمین مالی این‌گونه اظهار نظر نموده‌اند: همواره این مسأله مطرح می‌شود که شرکت‌ها چگونه اقدام به تأمین مالی کنند تا بر سود و بازده سهامداران حداکثر تأثیر مثبت را بگذارند؟ عوامل متعددی از جمله ماهیت فعالیت، دارایی‌ها و نوع صنعت بر تأمین مالی و ساختار سرمایه شرکت تأثیر می‌گذارد به عنوان نمونه، ماهیت فعالیت شرکت می‌تواند به گونه‌ای باشد که جریان نقدی ورودی براحتی فراهم شود. در چنین موقعیتی استفاده از بدهی‌ها به جای سهام (تأمین مالی از طریق بدهی‌ها) ارزان‌تر از سهام است و بر سود شرکت می‌افزاید.

پورحیدری (۱۳۸۲) در پژوهشی با عنوان «نوع صنعت و تأثیر آن بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» در خصوص ساختار سرمایه این‌گونه اظهار نظر نموده است: موضوع

ساختار سرمایه و ترکیب بهینه آن و به عبارت دیگر نحوه تأمین مالی شرکت از منابع مختلف، مبحثی است که نخستین بار توسط میلر و مودیلیانی^۳ در سال ۱۹۵۸ مطرح شده و از آن زمان، تاکنون مبنای بسیاری از تحقیقات مالی قرار گرفته و تحقیقات مذکور گاهی منتج به مطرح شدن نظریه‌های جدیدی نیز شده‌اند. پاره‌ای از این نظریه‌ها، ترکیب بهینه ساختار سرمایه شرکت را تابع هزینه سرمایه تأمین مالی از منابع مختلف آن یعنی بدهی و سهام می‌دانند.

جهان‌نخانی (۱۳۷۴) در مقاله‌ای با عنوان «شیوه‌های تأمین مالی شرکت‌ها در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران» در خصوص دلایل تأمین مالی اینگونه اظهار نظر نموده‌اند: هدف شرکت‌های سهامی و مدیران آنها، حداکثر نمودن ارزش شرکت و ثروت سهامداران می‌باشد. از طرفی حداکثر نمودن ارزش شرکت، مستلزم بکارگیری بهینه منابع مالی و کسب بازده و ریسک متناسب است.

پژوهش‌های خارجی

پروانکا و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان «تعیین ساختار سرمایه در گردش پس از بحران اقتصادی سال ۲۰۰۸ در بورس اوراق بهادار کشور پرتغال» به این نتیجه رسیدند که میزان نقدینگی، ساختار دارایی‌ها و سودآوری از عوامل مهم مؤثر بر ساختار سرمایه بنگاه‌ها هستند (Proença et al., 2014).

سلیم و یادآو (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار مالزی» نتیجه‌گیری نمودند که نوع ساختار سرمایه در گردش انتخاب شده از سوی بنگاه‌ها، بر عملکرد (سودآوری) آنها تأثیر می‌گذارد. در این پژوهش، از چهار معیار، نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده سرمایه، عایدی هر سهم و معیار کیوتوین

برای ارزیابی عملکرد حسابداری بنگاه‌ها استفاده گردیده است. نتایج پژوهش نشان داد که افزایش بدهی‌ها دارای رابطه منفی با عملکرد است. با افزایش بدهی‌ها، ساختار سرمایه تغییر کرده، هزینه تأمین مالی افزایش یافته و این فرآیند موجب کاهش نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده سرمایه، عایدی هر سهم و عملکرد بنگاه و سودآوری شده ولی کیوتوین افزایش یافته است (Salim & Yadav, 2012).

بودهو و (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان «ساختار سرمایه و ساختار مالکیت» در خصوص ساختار سرمایه، چنین اظهار نظر می‌نماید: ساختار سرمایه، ترکیبی از مانده حساب بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام است که به ساختار مالی شرکت اشاره می‌نماید. بررسی ساختار سرمایه به این دلیل اهمیت دارد که این عامل به توانایی‌های شرکت اشاره داشته و ذینفعان نیازمند آگاهی در این مورد هستند (Boothoo, 2009).

پژوهش سانگ شین و آدریان (۲۰۰۹) در پژوهش خود نشان دادند که شرایط مطلوب یا نامطلوب اقتصادی و همچنین متغیرهای کلان اقتصادی هر کشور بر توسعه ساختار سرمایه شرکت‌ها موثر است و برای تعیین ساختار سرمایه بهینه، نه تنها باید به عوامل درونی شرکت بلکه به وضعیت اقتصادی و نوسان‌های مربوط به متغیرهای کلان اقتصادی و همچنین سیاست انجام‌شده درباره آنها نیز توجه نمود. طبق این پژوهش، سیاست دولت در مورد عوامل اقتصادی بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌تواند تأثیرگذار باشد (Song Shin & Adrian, 2009).

آبور (۲۰۰۵) در پژوهشی با عنوان «تأثیر ساختار سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار کشور غنا» در این خصوص اظهار نظر نموده است که موضوع ساختار سرمایه و ترکیب بهینه آن و به عبارتی دیگر، نحوه تأمین مالی شرکت از منابع مختلف،

با وجود اینکه تحقیقات زیادی در مورد ساختار سرمایه ایجاد شده، اما هنوز موضوع ساختار سرمایه و ترکیب بهینه آن از جمله مباحثی است که تا کنون هیچ راه حل قطعی و روشنی برای آن ارائه نشده است (Abor, 2005).

از دیدگاه فاما و فرنچ (۲۰۰۲) در پژوهش «پیش‌بینی تقسیم سود سهام و بدهی»، مالیات دارای دو تأثیر عمده و معکوس بر ساختار مطلوب سرمایه است. از یک سو، صرفه‌جویی مالیاتی حاصل از هزینه بهره، بنگاه را به سمت استقراض بیشتر و داشتن اهرم مالی بزرگتر سوق می‌دهد و از سوی دیگر، از آنجا که در برخی از کشورها، نرخ مالیات بر بدهی بیشتر از نرخ مالیات بر سهام است، شرکت‌های موجود در این کشورها، کمتر به بدهی روی می‌آورند (Fama & French, 2002).

کوت و همکاران (۱۹۹۹) در تحقیقی با عنوان «نسبت‌های تجاری و راهبرد سرمایه در گردش» در خصوص تأثیر سرمایه در گردش اظهار نظر نموده‌اند که شرکت‌ها می‌توانند با بکارگیری راهبردهای گوناگون در رابطه با مدیریت ساختار سرمایه میزان نقدینگی شرکت را تحت تأثیر قرار دهند، به عبارتی، این نوع راهبرد‌ها، میزان ریسک و بازده آنها را مشخص می‌کند (Cote et al., 1999).

تیتمن و گرین بلیت (۱۹۹۸)، در پژوهشی با عنوان «تأثیر عملکرد وجوه» در خصوص تأثیر این عامل در تأمین مالی بیان نمودند که محیط فعالیت شرکت‌ها به سرعت در حال رشد بوده و بسیار رقابتی شده است. بنگاه‌ها برای ادامه حیات، مجبور به رقابت با عوامل متعددی در سطح ملی و بین‌المللی و گسترش دامنه فعالیت‌های خود از طریق سرمایه‌گذاری جدید و برای سرمایه‌گذاری نیاز به منابع مالی دارند. اما منابع مالی و نحوه استفاده از آنها باید به خوبی تعیین شود تا شرکت بتواند سودآور

باشد. این وظیفه مدیر مالی بنگاه اقتصادی است که منابع تأمین مالی و نحوه استفاده از آن‌ها را تعیین کند. به طور کلی، منابع تأمین مالی شرکت‌ها بر اساس سیاست‌های تأمین مالی آنها به دو بخش منابع مالی داخلی و خارجی شرکت‌ها تقسیم می‌شود. در منابع مالی داخلی، شرکت از محل سود کسب شده اقدام به تأمین مالی می‌کند، یعنی به جای تقسیم سود بین سهامداران، سود را در فعالیت‌های عمدتاً عملیاتی شرکت، برای کسب بازده بیشتر بکار می‌گیرد و در منابع مالی خارجی، از محل بدهی و انتشار سهام، اقدام به تأمین مالی می‌کند (Titman & Green Blit, 1999).

مهم‌ترین اهداف بنگاه‌های اقتصادی در فرآیند تأمین مالی به این شرح می‌باشد:

- رشد و توسعه اقتصادی
- افزایش سودآوری برای برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه اقتصادی
- تداوم سودآوری برای تأمین مالی آتی بنگاه، پرداخت ب موقع بدهی‌ها و سود سهام
- برنامه‌ریزی هدفمند برای تولید
- مدیریت و هموارسازی سود
- اطمینان از تداوم فعالیت
- افزایش ارزش بنگاه و ثروت سهامداران
- بهبود نسبت‌های سودآوری و شاخص‌های مالی
- رقابت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی و کسب شهرت
- ایجاد، امنیت، بهداشت، اشتغال و افزایش رفاه اجتماعی و زیرساخت‌های اقتصادی
- کاهش برخی از وابستگی‌ها به دیگر شرکت‌ها یا سایر کشورها
- توجه به عامل بهره بعنوان سپر مالیاتی

طبقه‌بندی انواع منابع تأمین مالی

کردستانی و نجفی عمران (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر روش‌های

تأمین مالی بر بازده آتی سهام» در خصوص انواع منابع تأمین مالی اینگونه اظهار نظر نموده‌اند: شرکت‌ها در تصمیمات تأمین مالی، با دو منبع تأمین مالی داخلی و تأمین مالی خارجی روبرو هستند. وظایف اصلی مدیران، حداکثر کردن ثروت سهامداران است، تأثیر روش‌های تأمین مالی و نحوه مصرف عواید حاصل از این روش‌ها بر بازده آتی سهام، برای آنان از اهمیت بسزایی برخوردار است. همچنین، روش تأمین مالی می‌تواند بر سود هر سهم، ریسک مالی و درصد مالکیت سهامداران، تأثیر بگذارد.

ابری و دیگران (۱۳۸۶) در پژوهشی با عنوان «بررسی و تجزیه و تحلیل روش‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران» انواع منابع مالی را به دو دسته منابع مالی با هزینه و بدون هزینه طبقه‌بندی نمودند

کاپلان و زینگالز (۱۹۹۷)، شرکت‌ها را براساس نوع انتخاب روش تأمین منابع مالی داخلی و خارجی به دو گروه سرمایه‌ای و اهرمی طبقه‌بندی نموده‌اند. یک طیف برای تأمین مالی، متمایل به استفاده از سرمایه صاحبان سهام دارند که اصلاً آن را شرکت‌های سرمایه‌ای می‌گویند. طیف دیگر، شرکت‌هایی هستند که برای تأمین منابع مالی متمایل به ایجاد بدهی هستند که اصلاً آن را شرکت‌های اهرمی می‌نامند. (جهانخانی و کنعانی امیری، ۱۳۸۵)

پژوهش‌های حسابداری، روش‌های تأمین مالی شیوه‌های تأمین مالی بنگاه‌ها را به دو بخش داخلی و خارجی و تأمین مالی بدون هزینه و با هزینه طبقه‌بندی می‌نماید. واحدهای اقتصادی خصوصی و دولتی بر حسب اهداف و شرایط، برای انجام فعالیت‌های عملیاتی، همواره ترکیبی از این دو را مورد استفاده قرار می‌دهند.

منابع تأمین مالی داخلی

در تأمین مالی طرح‌ها و پروژه‌ها، منابع

داخلی شرکت‌ها بدلیل ارزان‌تر بودن، کم ریسک بودن و کم هزینه بودن، از اولویت‌های خاصی برای تخصیص مطلوب منابع به سرمایه‌گذاری‌ها برخوردارند. مدیران بنگاه باید از میزان وجه نقد موجود و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت نهایت بهره‌وری را بعمل آورند که برای تداوم عملیات کنونی شرکت نیازاست. برخی مواقع، وجه نقد موجود در بنگاه به تنهایی برای توسعه فعالیت‌های عملیاتی کفایت نمی‌کنند. در نتیجه مدیران مجبورند تا پیشنهاد افزایش سرمایه، عدم تقسیم سود، ایجاد ذخایر و پرداخت وام از سوی سهامداران را به مجمع عمومی شرکت ارائه نمایند که از ارزان‌ترین شیوه‌های تأمین مالی است. این روش تأمین مالی بخصوص برای شرکت‌های جوانی از بهترین روش‌های ادامه فعالیت و سودآوری می‌باشد که هنوز در جامعه شناخته شده نیستند و با مشکل عدم اعطای تسهیلات با بانک‌ها مواجه هستند.

انواع روش‌های تأمین مالی داخلی شامل سرمایه و سهام، سود انباشته، سود سهام پرداختی، اندوخته‌های قانونی و احتیاطی، فروش دارایی‌ها، وام دریافتی از شرکا و حساب جاری شرکا می‌باشد که برای ادامه فعالیت‌های عملیاتی با کمترین هزینه سرمایه مورد استفاده قرار می‌گیرد.

معمولاً مدیران و سهامداران بنگاه‌های اقتصادی که در سال‌های اولیه فعالیت خود قرار دارند با مشکل اخذ وام و اعتبار مواجه هستند تأمین مالی داخلی را به دلیل کم هزینه‌ترین بودن به سایر روش‌های تأمین مالی ترجیح می‌دهند. ولی عدم تقسیم سود برای سال‌های متمادی برای سرمایه‌گذاران که به قصد سودآوری در بنگاه سرمایه‌گذاری نموده‌اند نه تنها نارضایتی آنان را به همراه خواهد داشت بلکه انگیزه آنان را نیز برای حفظ سرمایه در بنگاه کاهش می‌دهد. بنابراین مدیران در بلندمدت به سوی تأمین

مالی خارج از بنگاه متمایل می‌شوند.

الف- سرمایه و سهام: طبق ماده ۱ اصلاحیه قانون تجارت مصوب اسفند ماه ۱۳۴۷، سرمایه شرکت‌های سهامی به سهام تقسیم شده است. طبق ماده ۲۴ قانون مذکور سهم قسمتی از سرمایه شرکت سهامی است که مشخص‌کننده میزان مشارکت، تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت می‌باشد. از ابزارهای مهم شرکت‌های سهامی عام برای تأمین منابع مالی، عرضه سهام در بورس اوراق بهادار و فروش آن می‌باشد.

ب- سود انباشته: سود حسابداری، از منابع مهم و کم هزینه تأمین مالی می‌باشد. شرکت‌ها بخشی از سود خالص خود در پایان سال مالی به عنوان سود نقدی به سهامداران پرداخت نموده و بخش دیگری را تحت عنوان سود انباشته برای افزایش توان عملیاتی، کاهش هزینه‌های تأمین مالی و عدم استقراض از مؤسسات اعتباری در بنگاه نگهداری می‌کنند این مبالغ در حساب سود انباشته در بخش حقوق صاحبان سهام نمایش داده می‌شود. این منابع مالی، صرف انجام سرمایه‌گذاری، تأمین سرمایه در گردش و یا باز پرداخت بدهی‌های شرکت می‌گردد بنابراین سود انباشته بخشی از سود خالص شرکت است که به دلیل اعمال محدودیت، بطور موقت به سهامداران پرداخت نمی‌شود و انباشته می‌گردد. بنابراین از روش‌های مهم و بدون هزینه تأمین مالی بشمار می‌آید. تأمین مالی از طریق سرمایه و سهام و سود انباشته باعث کاهش ریسک تجاری، اهرم عملیاتی و همچنین کاهش هزینه‌های سرمایه بنگاه می‌گردد.

ج- سود سهام پرداختنی: جهان‌خانی و پارسائیان (۱۳۹۰) به نقل از پی نوو در خصوص سود سهام پرداختنی اینگونه اظهار نظر نموده‌اند: عایدی یا سود هر سهم^۵ از شاخص‌های بسیار مهم مالی است که همواره مورد توجه سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی می‌باشد. سود هر سهم،

از تقسیم سود پس از کسر مالیات شرکت، بر تعداد کل سهام، محاسبه می‌شود و نشان‌دهنده سودی است که شرکت در دوره مشخص به ازای هر سهم عادی بدست آورده است.

معمولاً بنگاه‌های اقتصادی بخشی از سود مصوب مجمع عمومی را بعنوان سود تقسیمی هر سهم^۶ به سهامداران پرداخت می‌کنند. البته طبق ماده ۲۴۰ قانون تجارت از زمان اعلام سود تقسیمی توسط مجمع عمومی تا زمان پرداخت این فرآیند حداقل هشت ماه به طول می‌انجامد که این مبلغ نیز می‌تواند بعنوان منبعی بدون هزینه برای برخی از فعالیت‌ها مورد استفاده بنگاه قرار گیرد.

چ- اندوخته‌های قانونی و احتیاطی: طبق مفاد قانون تجارت، اندوخته درحقیقت، نوعی محدودیت در تقسیم سود و جزء حقوق صاحبان سهام است. اندوخته به دو نوع اندوخته قانونی و اندوخته اختیاری تقسیم می‌شود. اندوخته قانونی ۵ درصد سود خالص می‌باشد و تا زمانی که به ۱۰ درصد سرمایه برسد انعکاس آن در حقوق صاحبان سهام برای افزایش نقدینگی و همچنین افزایش فعالیت‌های عملیاتی بنگاه‌ها اجباری است.

د- فروش دارایی‌ها: از روش‌های کم هزینه تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی در کوتاه مدت، فروش دارایی‌های مازاد و مستعمل است. چنانچه بنگاه، فروش دارایی‌های ثابت عملیاتی خود را بطور وسیع در دستور کار قرار دهد این تصمیم حاوی پیام نامساعد برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان است و در آینده، توان عملیاتی بنگاه را کاهش داده و باز پرداخت بدهی‌های شرکت

را با مشکلات جدی یا حتی ابهام مواجه سازد.

ه- وام دریافتی از شرکا: از روش‌های تأمین مالی سریع و معمولاً کم هزینه یا بدون هزینه، بخصوص در شرکت سهامی خاص و تضامنی، ورود وجه نقد یا تأمین مالی از طریق، اخذ وام از شرکا یا سهامداران است. **و- جاری شرکا:** در برخی بنگاه‌های اقتصادی مانند شرکت‌های تضامنی یا سهامی خاص، به دلیل وجود برخی چالش‌های مالی، شرکا در راستای افزایش توان مالی شرکت از منابع مالی خود، اقدام به خرید کالا و خدمات یا پرداخت بدهی به بستنکاران می‌نمایند، این روش نیز نوعی شیوه سریع تأمین مالی و معمولاً بدون هزینه یا کم هزینه تلقی می‌گردد.

حقوق و دستمزد پرداختنی: این گروه از بدهی‌ها، معرف تعهدات واحد تجاری مبنی بر حالتی است که هزینه تحقق یافته و پرداخت نشده مانند حقوق و دستمزد پرداختنی است که با توجه به اصل تطابق هزینه با درآمد برآورد یا ایجاد شده است. (اسکندری، ۱۳۹۱).

این بدهی‌ها، منابع مالی داخلی بدون هزینه و کوتاه‌مدت بنگاه‌ها تلقی گردد و در برخی مواقع می‌تواند بعنوان منبع تأمین مالی کوتاه مدت مورد استفاده قرار گیرد. برخی از بنگاه‌ها، این وجوه را به دیگر فعالیت‌های عملیاتی اختصاص داده تا بدینوسیله متحمل

هزینه بهره نگردند. ادامه این راهبرد در بلندمدت می‌تواند نارضایتی، کارکنان و کاهش انگیزه را در برداشته باشد.

شرکت‌ها، زمانی در محدودیت تأمین مالی دارند که بین مصارف داخلی و مصارف خارجی وجوه تخصیص داده شده با یک شکاف رو به رو

تأمین مالی از طریق سرمایه و سهام و سود انباشته باعث کاهش ریسک تجاری، اهرم عملیاتی و همچنین کاهش هزینه‌های سرمایه بنگاه می‌گردد

باشند. استفاده از وجوه خارجی، چارچوب مناسب برای جداکردن شرکت‌ها براساس میزان محدودیت مالی آنهاست. منظور از «محدودیت مالی» این است که عواملی مانع تأمین وجوه مورد نیاز برای همه سرمایه‌گذاری‌های مطلوب می‌شود. عدم توانایی در تأمین وجوه برای سرمایه‌گذاری، می‌تواند ناشی از شرایط بد اعتباری، عدم توانایی در گرفتن وام، عدم توانایی در انتشار سهام جدید و وجود دارایی‌های غیر نقد شونده باشد. (کنعانی امیری، ۱۳۸۶)

بنگاه‌های اقتصادی برای تأمین منابع مالی مورد نیاز خود، همواره با محدودیت‌هایی مالی مواجه هستند که شدت آن می‌تواند با توجه به شرایط و محیط‌های اقتصادی و سیاسی، اندازه بنگاه و نوع صنعت با یکدیگر کاملاً متفاوت باشد. به دلایل پیشگفته، بنگاه‌ها به تأمین مالی خارجی روی می‌آورند.

تأمین مالی خارجی

در بسیاری از پروژه‌های مهم بنگاه‌های اقتصادی، به دلایل زیر امکان تأمین مالی داخلی وجود نداشته و در چنین شرایطی

بنگاه‌ها برای تأمین وجه نقد سرمایه‌گذاری و وجه نقد سرمایه در گردش و اطمینان از فروش بیشتر کالا، به تأمین منابع مالی خارجی گرایش پیدا می‌کنند.

- حجم بالای سرمایه‌گذاری مورد نیاز
- ریسک بالای پروژه از نظر مسائل سیاسی و اقتصادی
- حضور در بازارهای جهانی و اطمینان از فروش کالا در دیگر کشورها
- عدم کفایت اعتبارات دولتی برای تأمین مالی طرح‌ها یا پروژه‌ها
- محدودیت مالی بانک‌های داخلی برای تأمین مالی طرح‌ها یا پروژه‌ها
- مشارکت مالی دیگر کشورها برای تأمین مالی، کاهش هزینه و ریسک سرمایه‌گذاری، دستیابی به فناوری پیشرفته، تولید انبوه و کاهش بهای تمام شده و دسترسی به بازارهای جهانی
- اعمال برخی از سیاست‌های پولی بانک مرکزی

انواع روش‌های تأمین مالی خارجی

برخی از مهم‌ترین انواع روش‌های تأمین خارجی عبارتند از:

الف- فاینانس: واژه فاینانس در لغت به معنی «مالیه» یا «تأمین مالی» است و از روش‌های متداول تأمین مالی خارجی پروژه‌ها تلقی می‌شود (میلانی و اسماعیلی، ۱۳۸۸). به بیان دیگر، فاینانس به تأمین منابع مالی مورد نیاز اجرای پروژه‌ها و خرید تجهیزات طرح‌های تولیدی (سرمایه‌ای) و همچنین خدمات فنی و مهندسی پروژه‌ها با استفاده از تسهیلات اعتباری خارجی میان‌مدت و وفق قراردادهای مالی منعقد با اعتباردهندگان خارجی اطلاق می‌شود (سایت بازار خبر، ۱۳۹۳).

فاینانس، سازوکاری است که در آن بین کشور سرمایه‌پذیر و کشور سرمایه‌گذار، قراردادی منعقد می‌شود که طرح یا پروژه‌ای را همراه با نیروی انسانی متخصص، انتقال فناوری، ماشین‌آلات و تجهیزات، مواد اولیه و توان ارزی که لازم توسط کشور سرمایه‌گذار تأمین شود و زمانی که طرح یا پروژه به بهره‌برداری رسید بر اساس میزان سرمایه‌گذاری و بهره‌معلق به آن کشور، سرمایه‌پذیر متعهد می‌گردد که کل قیمت تمام شده طرح یا پروژه را به صورت اقساطی در اختیار

ردیف	قرارداد	سرواژه انگلیسی	معادل انگلیسی
۱	ساخت، بهره‌برداری و واگذاری	B.O.T	Build, Operate & Transfer
۲	ساخت، تملک و بهره‌برداری	B.O.O	Build, Operate & Ownership
۳	ساخت، تملک و بهره‌برداری	B.O.O.S	Build, Ownership, Operate & Sell
۴	ساخت، تملک، بهره‌برداری و واگذاری	B.O.O.T	Build, Ownership, Operate & Transfer
۵	ساخت، اجاره و واگذاری	B.L.T	Build, Lease & Transfer
۶	ساخت و واگذاری	B.T	Build & Transfer
۷	ساخت، اجاره و بهره‌برداری	B.L.O	Build, Lease & Operate
۸	طراحی، ساخت، بهره‌برداری و نگهداری	D.B.O.M	Design, Built, Operate & Maintenance
۹	بازسازی، بهره‌برداری و واگذاری	R.O.T	Rehabilitate, Operate & Transfer
۱۰	بازسازی، بهره‌برداری و مالکیت	R.O.O	Rehabilitate, Operate & Ownership
۱۱	نوسازی، مالکیت، راه‌اندازی و انتقال مالکیت	M.O.O.T	Modernize, Operate, Own & Transfer
۱۲	احداث، انتقال مالکیت و راه‌اندازی	B.T.O	Build, Transfer & Operate
۱۳	طراحی، احداث، تأمین اعتبار و راه‌اندازی	D.B.F.O	Design, Build, Finance & Operate

کشور سرمایه‌گذار قرار دهد. فاینانس برای وام‌های بلندمدت به کار می‌رود.

برخی مزایای استفاده از روش فاینانس عبارتند از:

- نرخ پائین بهره
- بلندمدت بودن زمان بازپرداخت
- امکان مدیریت توسط طرف داخلی
- انتقال ریسک دریافت وام به اعتبار گیرنده (دولت یا شرکت های دولتی و خصوصی خارجی) و انتقال ریسک نوسانات بازار ارز به طرف خارجی

برخی معایب استفاده از روش فاینانس عبارتند از:

- تاخیر در زمان اجرای پروژه باعث افزایش جرائم بانکی و بهای تمام شده پروژه می‌شود
- فاینانس فقط جذب سرمایه فیزیکی است و انتقال دانش فنی و فناوری تلقی نمی‌گردد
- معمولاً فاینانس باعث افزایش رقابت در صنعت کشور نمی‌گردد.
- به دلیل ریسک بالای سرمایه‌گذاری در ایران (از نظر بیگانگان)، هزینه بیمه وام های پرداختی به دولت و شرکت‌های ایرانی بالاتر از استانداردهای بین‌المللی است و این فرآیند باعث افزایش بهای تمام شده و نهایتاً کاهش سود متعارف بنگاه‌ها می‌گردد.

برخی از انواع قراردادهای فاینانس

با توجه به اهمیت قراردادهای مذکور در تأمین مالی برخی بنگاه‌های بزرگ اقتصادی، به تشریح اجمالی این قراردادها می‌پردازیم.

۱- **قرارداد ساخت، بهره‌برداری و واگذاری:** از شیوه‌های تأمین مالی بسیار گسترده و مورد پذیرش بخش خصوصی و دولتی، است. عناصر پایه این سیستم عبارتند از:

الف- احداث پروژه‌ها یا خدمات عمومی که با تأمین بودجه توسط سرمایه‌گذار بخش خصوصی به انجام می‌رسد.

ب- راه اندازی که به وسیله شرکت مدیریت و راه اندازی پروژه انجام می‌شود.

ج- انتقال مالکیت که تعهدی متکی به سرمایه‌گذار از طریق واگذاری پروژه یا خدمات آن در مرحله پایانی به طرف اداری قرارداد بدون هیچ دریافتی و در شرایطی مطلوب است.

در این روش، ساخت و بهره‌برداری پروژه به مدت معین توسط شرکتی مشخص انجام شده و انتقال طرح به کارفرما پس از گذشت مدت زمان معین و پس از کسب درآمد و تسویه حساب با پیمانکار محقق می‌گردد. سرمایه‌گذاری پیمانکار معمولاً ۲۰ تا ۳۰ درصد پروژه بوده و مابقی آن از بانک‌ها استقراض می‌گردد. این قراردادها، معمولاً با تشکیل کنسرسیوم، شرکت یا مشارکت خاص (پیمانکار، کارفرما و تأمین‌کنندگان مالی) برای ایجاد پروژه همراه است. مرحله پایان پروژه ساخت و بهره‌برداری و واگذاری، با واگذاری پروژه به کارفرما به پایان می‌رسد. نگهداری پروژه تا تاریخ واگذاری با پیمانکار و تحت نظارت کنسرسیوم انجام می‌گردد تا کارفرما بتواند از نگهداری مطلوب پروژه اطمینان یافته و بهره‌برداری از پروژه را ادامه دهد.

ویژگی‌های کلی قراردادهای ساخت، بهره‌برداری و واگذاری به شرح زیر است:

- امتیاز ساخت، بهره‌برداری پروژه، تولید، فروش کالاها و خدمات پروژه توسط دولت برای مدتی معین به کنسرسیوم اعطا می‌شود.
- کنسرسیوم از طریق فروش کالاها و

خدمات پروژه، اصل سرمایه‌گذاری، وام‌ها و بهره‌های متعلق به آن و سود خود را بازیافت می‌کند.

• کنسرسیوم موظف است در طول بهره‌برداری و تا زمان تحویل پروژه به دولت، دارایی ایجاد شده را از طریق تعمیر و نگهداری و اصلاحات با هزینه خود قابل بهره‌برداری نماید و در زمان تحویل آن را سالم و قابل بهره‌برداری به صورت رایگان به دولت تحویل دهد (فلاح و عباس‌زاده، ۱۳۸۶).

۲- قرارداد ساخت، تملک و بهره‌برداری:

این قرارداد برای احداث، راه‌اندازی و مالکیت مقید پروژه در طول مدت قرارداد و حق راه‌اندازی در خلال مرحله واگذاری است.

۳- **قرارداد ساخت، تملک، بهره‌برداری و فروش:** طبق این قرارداد کنسرسیوم متعهد شود که پس از انقضای مدتی معین، پروژه را در قبال دریافت مدت معینی به دولت مزبور بفروشد. (صادقی، ۱۳۸۵)

۴- **قرارداد ساخت، تملک، بهره‌برداری و واگذاری:** مفاد این قرارداد به معنای احداث یا ایجاد پروژه، مالکیت رسمی آن در طول مدت قرارداد، حق راه‌اندازی آن در خلال این مدت و در نهایت، انتقال مالکیت پروژه به دولت یا طرف قرارداد بر حسب شرایط قرارداد می‌باشد (شیری، ۱۳۸۰).

۵- قرارداد ساخت، اجاره و واگذاری:

این قرارداد برای احداث پروژه برای دولت، اجاره آن از دولت و سپس انتقال مالکیت پروژه به دولت بر حسب شرایط مندرج در قرارداد می‌باشد.

۶- **قرارداد ساخت و واگذاری:** این اصطلاح به معنای احداث پروژه برای

دولت و سپس انتقال مالکیت پروژه به دولت بر حسب شرایط می‌باشد.

۷- **قرارداد ساخت، اجاره و بهره برداری:** این قرارداد برای احداث پروژه برای دولت، اجاره آن از دولت و سپس بهره‌برداری و در پایان انتقال مالکیت پروژه به دولت بر حسب شرایط قرارداد می‌باشد.

۸- **قرارداد طراحی، ساخت، بهره‌برداری و نگهداری:** این قرارداد برای طراحی، احداث، بهره‌برداری و نگهداری پروژه و سپس در پایان انتقال مالکیت پروژه به دولت بر حسب شرایط قرارداد می‌باشد.

۹- **قرارداد بازسازی، بهره‌برداری و واگذاری:** اگر تاسیسات یا پروژه‌ای توسط دولت به بخش خصوصی واگذار شود تا بخش خصوصی نسبت به بازسازی و بهره‌برداری اقدام نموده و پس از بازیافت هزینه‌های سرمایه‌گذاری، بازپرداخت اصل و بهره و ام‌ها و سود پروژه مجدداً به دولت انتقال یابد به آن اصطلاحاً قرارداد بازسازی، بهره‌برداری و واگذاری می‌گویند.

۱۰- **قرارداد بازسازی، بهره‌برداری، مالکیت:** در این حالت، قراردادی به منظور بازسازی پروژه‌های دولتی منعقد می‌شود که نیاز به بازسازی و پشتیبانی، بین دولت و سرمایه‌گذار این بازسازی می‌تواند در ساختمان و اثاثیه یا در ماشین‌آلات، دستگاه‌ها، تجهیزات، ابزار با فناوری پیشرفته و غیره باشد.

۱۱- **قراردادهای نوسازی، مالکیت، راه‌اندازی و انتقال مالکیت:** در این نوع قراردادها، سرمایه‌گذار، نوسازی پروژه‌های خدمات عمومی یا زیربنایی و تحول فناوری را طبق جدیدترین فناوری جهانی متعهد شده، در طول

مدت واگذاری مالک پروژه گردیده و عهده‌دار راه‌اندازی آن می‌شود و در پایان دوره مالکیت، پروژه را بدون هیچ دریافتی به دولت واگذار می‌نماید. بدیهی است که سرمایه‌گذار در خلال دوره واگذاری درآمدهای، راه‌اندازی پروژه را کسب می‌نماید.

۱۲- **قراردادهای احداث، انتقال مالکیت و راه‌اندازی:** این نوع قراردادها، بین دولت و شخص یا شرکت خصوصی سرمایه‌گذار برای احداث پروژه‌های خدمات عمومی منعقد شده و سپس مالکیت پروژه به دولت انتقال می‌یابد. به همراه این نوع قرارداد، در ازای کارکرد و درآمدهای حاصل از راه‌اندازی پروژه، قرارداد دیگری برای مدیریت و راه‌اندازی پروژه در طول مدت واگذاری منعقد می‌گردد. و بدین ترتیب برخلاف قرارداد ساخت، بهره‌برداری و واگذاری، دولت از ابتدا، مالک پروژه خواهد بود.

۱۳- **قراردادهای طراحی، احداث، تأمین اعتبار و راه‌اندازی:** بر اساس این نوع قراردادها دولت بر ایجاد پروژه‌های زیربنایی و خدمات عمومی، طبق شرایط فنی و طراحی‌های معین به وسیله سیستم‌های مشاوره‌ای خود، با سرمایه‌گذار به اتفاق نظر می‌رسد و سرمایه‌گذار نیز به وسیله تجهیزات و ماشین‌آلات، عهده‌دار ایجاد و عرضه پروژه می‌شود. سرمایه‌گذار زیر نظر دولت و طبق ضوابط دولتی به راه‌اندازی پروژه می‌پردازد. از آنجا که در ازای زمین، مبلغی مشخص و در ازای واگذاری امتیاز، درصدی از درآمدها

به دولت می‌رسد؛ پس از پایان مرحله واگذاری، مالکیت پروژه به دولت انتقال نمی‌یابد. (شیروی، ۱۳۸۰)

ب- تأمین مالی مجدد

استفاده از خطوط اعتباری کوتاه مدت بین بانکی حداکثر یکساله برای گشایش اعتبارات اسنادی^۷ بابت واردات کالا را اصطلاحاً تأمین مالی مجدد یا ری‌فاینانس^۸ می‌گویند. کلیه واردکنندگان کالا و خدمات می‌توانند اقدام به گشایش اعتبارات اسنادی با استفاده از خطوط اعتباری بین بانکی نمایند. تأمین مالی مجدد نوعی گشایش اعتبار اسنادی می‌باشد که فروشنده یا ذینفع در زمان معامله، طبق شرایط اعتبار وجه اسناد را به صورت نقد از بانک کارگزار دریافت می‌نماید و خریدار با توجه به قرارداد منعقد با بانک در زمان تعیین شده در قرارداد اقدام به پرداخت وجه اسناد می‌نماید. حداکثر مهلت خریدار برای پرداخت وجه اسناد یک سال می‌باشد (خیری و کیانی، ۱۳۹۰)

پ- نسبه تضمین شده

نسبه تضمین شده یا یوزانس^۹ در لغت به معنی فرجه، مدت، بهره پول، مهلت و وعده پرداخت آمده است و در عرف تجارت بین‌الملل به معنای نسبه تضمین شده است و در اصطلاح سرمایه‌گذاری به معنی توافق بر پرداخت قیمت فناوری و تجهیزات دریافت شده در قبال ارایه برات مدت‌دار می‌باشد. (اسلامی میلانی و اسماعیلی، ۱۳۸۸)

ت- اعتبار خرید

اعطای تسهیلات به خریداران یا کارفرمایان خارجی برای خرید کالا و خدمات ایرانی در چارچوب

- ماشین آلات، عهده‌دار ایجاد و عرضه پروژه می‌شود. سرمایه‌گذار زیر نظر دولت و طبق ضوابط دولتی به راه‌اندازی پروژه می‌پردازد. از آنجا که در ازای زمین، مبلغی مشخص و در ازای واگذاری امتیاز، درصدی از درآمدها
- تأمین مالی به واسطه استقراض، مزایایی از جمله سود تضمین شده بدهی‌ها را در پی دارد که جزء هزینه‌های قابل قبول مالیاتی بوده و اعطاکنندگان آن نیز بجز بسود تضمین شده، سهمی از سود شرکت نخواهند داشت

قرارداد تأمین مالی را «اعتبار خریدار» می‌نامند. این نوع تسهیلات با هدف فراهم کردن امکان فروش مدت‌دار کالا و خدمات اعطا می‌شود. خریدار یا کارفرمای خارجی تمایل دارد وجه کالا یا خدمات دریافتی را به صورت مدت‌دار بپردازد درحالی‌که فروشنده پیمانکار ایرانی ترجیح می‌دهد وجه مربوط را بصورت نقدی دریافت کند. در اینجا بانک می‌تواند بصورت واسطه مالی ایفای نقش کند. وجه مربوط را به فروشننده یا پیمانکار ایرانی بصورت نقدی پرداخت و در سررسید (های) مقرر از خریدار/ کارفرمای خارجی و یا بانک ایشان دریافت می‌کند. (مدیریت امور بین‌الملل بانک، ۱۳۸۶)

ث- وام‌های بین‌المللی

این روش به برقراری مشروط و مشخص برای استفاده از وام و اعمال کنترل مؤسسه وام‌دهنده بر نحوه هزینه شدن وام در زمان اجرای پروژه بر می‌گردد در این موارد باید مطالعات امکان‌سنجی الزام شده توسط وام‌دهنده به انجام رسیده و توجیه فنی و اقتصادی پروژه مورد قبول وی قرار گیرد. این روش با روش تأمین مالی (فاینانس) تفاوت عمده‌ای دارد و آن هم به برقراری مشروط و مشخص برای استفاده از وام و اعمال کنترل مؤسسه وام‌دهنده بر نحوه هزینه شدن وام در زمان اجرای پروژه بر می‌گردد. (اسلامی میلانی و اسماعیلی، ۱۳۸۸)

ج- تجارت متقابل

تجارت متقابل یا معاملات متقابل، مجموعه‌ای از روش‌های تجاری برای توسعه تجارت است که در این معاملات، صادرکنندگان یا واردکنندگان متعهد می‌گردند در قبال کالاهایی که به کشور دیگر صادر (وارد) می‌کنند، یا مؤسسه سرمایه‌گذار در قبال فراهم‌سازی منابع نقدی (سرمایه لازم برای خرید تجهیزات و نیروهای تولید) و غیر نقدی (تجهیزات،

فناوری، دانش فنی و...) مورد نیاز برای اجرای پروژه، کالای مرتبط یا غیر مرتبط با کالای اولیه را وارد (صادر) نماید. یا مؤسسه سرمایه‌گذار اصل سرمایه (مالی و غیر مالی) خود را به همراه سود انتظاری از محل محصولات یا خدمات تولیدی همان پروژه یا طرح‌های داخلی دیگر یا در برخی موارد به صورت معادل ارزی آن دریافت نماید. انواع قراردادهای در تجارت متقابل به شرح زیر است:

- ۱- معاملات تهاتر^۱: مبادله مستقیم کالاها بدون انتقال پول.
- ۲- خرید متقابل^۲: قرارداد جداگانه‌ای است که از یک سو، بر فروش کالا و از سوی دیگر بر تعهد صادرکننده به خرید از طرف تجاری خود تاکید می‌نماید. (شیروی، ۱۳۸۳)
- ۳- افسست^۳: در این قرارداد، صادرکننده تجهیزات (غالباً صنایع هواپیمایی و نظامی) تعهد می‌نمایند که قطعات مورد استفاده در این تجهیزات یا محصولات دیگر از کشور وارد کننده خریداری نموده یا موجبات خریداری آنها را فراهم نمایند (صابر، ۱۳۸۶).
- ۴- بیع متقابل^۴: در قراردادهای بیع متقابل، هزینه انجام پروژه یا توسعه آن به عهده شرکت سرمایه‌گذاری بین‌المللی خارجی یا ایرانی خارجی گذاشته می‌شود. در عوض دولت هزینه مربوط به پروژه را از طریق فروش مستقیم کالا یا خدمات به شرکت بین‌المللی مجری پروژه پرداخت نماید. (شیروی، ۱۳۸۳)

چ- اوراق قرضه (مشارکت)

اغلب شرکت‌هایی که نمی‌توانند منابع مالی مورد نیاز خود را از یک وام‌دهنده تأمین نمایند، مبادرت به انتشار اوراق قرضه نموده و آن را به عموم عرضه نموده و بدین ترتیب مبالغ هنگفتی را از هزاران سرمایه‌گذار استقراض می‌کنند. هریک از سرمایه‌گذاران

بخش کوچکی از اوراق قرضه را خریداری می‌نمایند (اسکندری، ۱۳۹۱). طبق ماده ۵۲ اصلاحیه قانون تجارت ورقه قرضه، ورقه قابل معامله‌ای است که معرف مبلغی وام با بهره معین است که تمام یا اجزای آن در موعد یا مواعید معینی باید مسترد گردد. این اوراق دارای مبلغ اسمی، نرخ بهره، تاریخ‌های پرداخت بهره و سررسید است. اوراق قرضه می‌تواند با نام یا بی نام، قابل بازخرید یا قابل تبدیل به سهام عادی باشد.

خ- استقراض از بانک‌های داخلی (عقود اسلامی)

از روش‌های تأمین مالی خارج از بنگاه‌های اقتصادی در ایران، استقراض از بانک‌های فعال داخل کشور تحت قالب عقود اسلامی مانند مضاربه، مساقات، جعاله، مشارکت مدنی و فروش اقساطی است (اسکندری، ۱۳۹۱).

در مجموع، تأمین مالی به واسطه استقراض، مزایایی را برای شرکت‌ها به دنبال دارد. از جمله اینکه سود تضمین شده بدهی‌ها، جزء هزینه‌های قابل قبول مالیاتی بوده و در نتیجه صرفه‌جویی (سپر) مالیاتی به همراه داشته و اعطاکندگان آن نیز بجز بسود تضمین شده، سهمی از سود شرکت نخواهند داشت. از طرف دیگر، تأمین مالی بدین طریق، سهم سهامداران در کنترل شرکت را کاهش نداده و در دوران تورمی نیز بازپرداخت آن ارزان‌تر تمام خواهد شد. تأمین مالی از طریق بدهی صرف نظر از مزایای پیشگفته، معایبی چند نیز می‌تواند به همراه داشته باشد. تضمین پرداخت سود تضمین شده بدهی و لزوم بازپرداخت اصل آن در سررسید و محدودیت‌های احتمالی تحمیل شده از سوی شرایط وام‌های اخذ شده بر شرکت از جمله این موارد می‌باشند. همچنین استفاده بیش از حد از بدهی، ریسک مالی و در نتیجه هزینه سرمایه شرکت را افزایش می‌دهد (نادی‌زاده، ۱۳۹۳).

ک- حساب ها و اسناد پرداختی

حسابها و اسناد پرداختی عموماً بزرگترین بخش بدهی‌های جاری را تشکیل می‌دهند. در حرفه حسابداری، برای تعهدات عادی و مستمر واحد تجاری از عنوان حساب ها و اسناد پرداختی تجاری استفاده می‌گردد (اسکندری، ۱۳۹۱).

این بدهی‌ها، ناشی از فعالیت‌های مستمر بنگاه اقتصادی در کوتاه مدت تلقی می‌گردد و معمولاً فاقد هزینه می‌باشد. برخی از بنگاه‌ها، این وجوه را به دیگر فعالیت‌های عملیاتی اختصاص داده تا بدینوسیله متحمل هزینه بهره نگردند. ادامه این راهبرد در بلندمدت می‌تواند نارضایتی بستانکاران، و جرائم تأخیر وام‌های کوتاه‌مدت، بیمه و مالیات را در بر داشته باشد.

گ- پیش دریافت‌ها

پیش دریافت‌ها، وجوهی هستند که برای ارائه کالاها و خدمات درآینده دریافت می‌شوند و تا زمانی که به عنوان بدهی واحد تجاری محسوب می‌گردند که تعهد مربوط به آن‌ها انجام نشده است (اسکندری، ۱۳۹۱). این ارقام در برخی از بنگاه‌ها به عنوان منبع تأمین مالی بدون بهره تلقی می‌گردد.

م- تأمین مالی خارج از ترازنامه

تأمین مالی برون ترازنامه‌ای^{۱۴} از روش‌های تأمین مالی است که توجه زیادی را به خود جلب کرده است. در این روش، دارایی‌ها و بدهی‌ها، به رغم استفاده توسط شرکت، در ترازنامه نشان داده نمی‌شوند. بطور کلی استفاده از ابزار تأمین مالی برون ترازنامه‌ای موجب افزایش نقدینگی شرکت

می‌شود. (دستگیر و فیلی، ۱۳۹۳)

انواع روش‌های تأمین مالی خارج از ترازنامه شامل: ایجاد شرکت‌هایی با مقاصد خاص، اجاره‌ها، شبه شرکت‌های فرعی، فروش و بازخرید مجدد دارایی‌ها موجودی کالای امانی، عاملیت حساب‌های دریافتی و قراردادهای خرید آتی می‌باشد (دستگیر

و غنی‌زاده، ۱۳۹۱).

ن- دریافت کمک‌های بلاعوض از دولت

طبق استاندارد حسابداری شماره ۱۱، کمک‌های بلاعوض عبارت است از کمک‌های 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 می‌تواند، به عنوان منابع بدون هزینه، تأثیر مهمی بر فعالیت‌های اقتصادی و سودآوری بنگاه اقتصادی داشته باشد.

نتیجه‌گیری

افزایش حضور بنگاه‌های اقتصادی در بازارهای جهانی، بیانگر وجود فرصت‌های رشد و سودآوری در این بازارها است. این حضور نه تنها نیازمند دانش، نیروی انسانی متخصص، فناوری‌های جدید، کاهش بهای تمام شده، کاهش قیمت فروش، افزایش کیفیت محصول، مشتری‌مداری و مدیریت راهبردی بوده، بلکه نیازمند تعیین ساختار بهینه سرمایه برای کاهش هزینه‌های تأمین مالی در راستای افزایش فعالیت‌های عملیاتی و خلق ارزش برای بنگاه است. برای دستیابی به ترکیب مطلوب ساختار سرمایه تاکنون

هیچگونه فرمول قطعی و پارادیمی در حرفه حسابداری وجود ندارد زیرا حسابداری بعنوان پدیده و کالایی اقتصادی، تحت تأثیر محیط‌های اقتصادی، مسائل سیاسی، فرهنگی و نظریه‌های حسابداری قرار داشته و این عوامل نیز در حال تغییر هستند. بنابراین نمی‌توان دستورالعمل یا فرمول قطعی برای تعیین ساختار مطلوب سرمایه و دیگر مسائل حسابداری پیشنهاد کرد. با این حال مدیران باید با در نظر گرفتن محیط حسابداری و شرایط اقتصادی، ترکیب بهینه ساختار سرمایه را برگزینند تا با ایجاد تعادلی منطقی بین ریسک، بازده و هزینه‌های تأمین مالی همزمان با افزایش ارزش بنگاه در این دنیای پرتلاطم اقتصادی به حیات خود ادامه دهند.

منابع و ماخذ:

الف- منابع فارسی:

- ابزری، مهدی، دستگیر، محسن، قلی پور، علی، ۱۳۸۶، بررسی و تجزیه و تحلیل روش‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های اقتصادی، دوره ۴، شماره ۴
- اسکندری، جمشید، ۱۳۹۱، مروری جامع بر حسابداری مالی جلد یک، تهران، انتشارات فرشید
- اسلامی میلانی، پریسا و اسماعیلی، شاهپور (۱۳۸۸)، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۱۹۶۱.
- پورحیدری، امید (۱۳۸۲). «نوع صنعت و تأثیر آن بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات مالی، دوره ۸، شماره ۱۶، صص ۶۰-۴۹
- جهانخانی، علی و کنعانی امیری، منصور، ۱۳۸۵، ارائه مدل تعیین میزان مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات حسابداری، دوماهنامه علمی، پژوهشی دانشگاه شاهد، سال سیزدهم، دوره جدید، شماره ۱۷، صص ۸۶-۵۷
- جهانخانی، علی و پارساییان، علی، ۱۳۹۰، مدیریت مالی، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت)، جلد ۱، چاپ اول
- جهانخانی، علی. ۱۳۷۴. «شیوه‌های تأمین مالی شرکت‌ها در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران»، ماهنامه حسابداری، شماره ۱۰۸، اسفند ماه، صص

predictions about dividends and debt". *Review of Financial Studies*, 15 (1) PP:1-33

- Paramasivan.C and subramanian.T Financial Management New Age International Publisher December 1, 2008
- Proença ,Pedro , Laureanoa, Raul M. S, Luis M. S. Laureano, Determinants of capital structure and the 2008 financial crisis:evidence from Portuguese SMEs, Lisbon, Portugal, Available online at www.sciencedirect.com
- Song Shin H and T Adrian, Money, Liquidity, and Monetary Policy, Federal Reserve Bank of New York, Bank for International Settlements; Princeton University - Department of Economics, January 1, 2009
- Titman , S.Grインblatt , M. (1998). "Mutual Fund Performance: An Analysis of Quarterly Portfolio Holdings". *The Journal Of Business* ,Vo.62, No 3, pp 393-416
- Salim , mahfuzah &.yadav,Raj, Capital Structure and Firm performance:Evidence From Malaysian Listed Companies, Published by Elsewiwe. Available online at www.sciencedirect.com

پی نوشت ها:

1. Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats (SWOT)
2. Myers
3. Miller and Modigliani (M & M)
4. Kaplan & Zingales
5. Earning Per Share (EPS)
6. Dividend Per Share (DPS)
7. Letter of Credit (L.c.)
8. Refinance
9. Usance
10. Barter
11. Counter Purchase
12. Offset
13. Buy Back
14. Off balance Sheet Financing

* کارشناس ارشد حسابداری و مدرس

آموزشکده فنی و حرفه‌ای سما، دانشگاه آزاد

اسلامی واحد بوشهر

* کارشناس ارشد حسابداری و مدرس

دانشگاه آزاد اسلامی واحد مینودشت

بازده آتی سهام، مجله پیشرفت‌های حسابداری، سال دوم، شماره ۲ پیاپی (۵۹).

- کنعانی امیری، منصور، ۱۳۸۶، بررسی رابطه بین محدودیت‌های مالی و بازده سهام در بازار ایران، مجله دانش‌سور رفتار سال چهاردهم، دی ماه، شماره ۲۶.

- مدیریت امور بین‌الملل بانک، ۱۳۸۶، معیارهای بکارگیری از اعتبار خریدار و فروشنده، مجله توسعه، سال دهم؛ شماره ۶۱، صص ۳۱-۳۴ - نادیزاده، حسین، ۱۳۹۳، تأثیر مدیریت سرمایه در گردش و ساختار سرمایه بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نجف آباد

- نظری پور، محمد، پیروزرام، امیر و خزدوزی، بیژن، ۱۳۹۱، بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر نقدشوندگی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، مطالعه موردی صنعت سیمان، مجله فروغ تدبیر، سال نهم، زمستان ۱۳۹۱ شماره ۲ صص ۱۰

- نمازی، محمد و شیرزاده، جلال، ۱۳۸۴، «بررسی رابطه ساختار سرمایه با سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۲، شماره ۴۲، صص ۷۵-۹۵

- یزدانی، ناصر و جهانخانی، علی، ۱۳۷۴، بررسی تأثیر نوع صنعت، اندازه، ریسک تجاری و درجه اهرم عملیاتی شرکت‌ها بر میزان بکارگیری اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، مجله مطالعات مدیریت، شماره ۱۷ و ۱۸

ب- منابع انگلیسی:

- Abor, J. (2005). "The effect of capital structure on profitability: a empirical analysis of listed firms in Ghana", *Journal of Risk finance*, Vol.6 No.5, pp.438-445
- BoodHoo Roshan, Capital structure and ownership Structure. A Review of literature. *The Journal of online Education*. New York , Jaunary 2009 pp 1-8
- Cote. Jane M. and Claire Kamm Latham (1999) The Merchandising Ratio: A Comprehensive Measure of Working Capital Strategy. *Issues in Accounting Education*: May 1999, Vol. 14, No. 2, pp. 255-267 Published by A.A.A
- Fama, E.F. & French, K.R (2002). "Testing trade-off and pecking order

۲۰-۲۸.

- حجازی، رضوان و خادمی، صابر، ۱۳۹۲، تأثیر عوامل اقتصادی و ویژگی‌های شرکتی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال پنجم، شماره دوم، شماره پیاپی ۱۶ تابستان

- خیری، بهرام و کیانی، مریم، ۱۳۹۰، نگاهی بر تسهیلات ارزی فاینانس و ری فاینانس، مقاله مشترک دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز و دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین صص ۸-۹ - دستگیر، محسن و غنی‌زاده، بهرام، ۱۳۹۱، حساب‌آرایی، مجله حسابرس، سال چهاردهم، شماره ۶۱ مهر و آبان ماه ۱۳۹۱، صص ۹۱

- دستگیر، محسن و فیل سرایی، مهدی، ۱۳۹۲، نگاهی گذرا به تأمین مالی بیرون ترازنامه‌ای، مجله حسابداری، شماره ۲۶۸، صص ۳۸

- سازمان حسابرسی، ۱۳۹۲، اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی استانداردهای حسابداری، انتشارات سازمان حسابرسی

- سینایی، حسنعلی و سگلی، محمد و کامران، محمد، ۱۳۹۰، تأثیر فرصت رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت بر ارزش شرکت، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره چهارم، شماره پیاپی ۱۰، زمستان ۱۳۹۰

- شیروی، عبدالحمین، ۱۳۸۰، پروژه‌های ساخت - بهره برداری و انتقال (BOT)، مجله نامه مفید، شماره ۲۶، صص ۳۱ - ۵۰

- شیروی، عبدالحمین ۱۳۸۹، انواع روش‌های قراردادی تجارت متقابل، اندیشه‌های حقوقی، سال دوم، شماره هفتم؛ صص ۵-۴۶

- صابر، محمدرضا، ۱۳۸۶، مطالعه تطبیقی ماهیت حقوقی قراردادهای بیع متقابل و جایگاه قانونی آن، مجله حقوقی، نشریه مرکز امور حقوقی بین‌المللی معاونت حقوقی و امور مجلس ریاست جمهوری، شماره ۳۷، صص ۲۴۳ - ۲۹۵

- صادقی، محسن، ۱۳۸۵، بررسی قراردادهای بین‌المللی ساخت، بهره‌برداری واگذاری و جایگاه آن در نظام حقوقی ایران، فصلنامه پژوهش‌های بازرگانی ایران، شماره ۳۸، صص ۱۵۶-۱۲۱

- فلاح، میر فیض، عباس‌زاده، حسن (۱۳۸۶)، مدیریت ریسک در قراردادهای ساخت - بهره‌برداری - انتقال (BOT)، مجله تازه‌های اقتصاد، شماره ۱۱۵، صص ۳۳ - ۳۰.

- کردستانی، غلامرضا و نجفی عمران، مظاهر، ۱۳۸۹، بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی بر