

کرده است: منابع غیررسمی و منابع رسمی. [۲] در این مقاله با تلفیق تقسیم‌بندیهای فوق، منابع به چهار دسته تقسیم شده است. این چهار دسته عبارتند از:

- منابع خصوصی تامین مالی؛
 - منابع تامین مالی از طریق بدهی (استقراض)؛
 - منابع تامین مالی از طریق سرمایه (حقوق صاحبان سهام)؛
 - منابع داخلی تامین مالی.
- در ادامه هر یک از این منابع به گونه‌ای تفصیلی مورد بحث قرار خواهد گرفت.

۱- منابع خصوصی تامین مالی:

اولین منبعی که کارآفرینان جهت تامین وجوه مورد نیاز برای راه‌اندازی کسب‌وکارهایشان، به آن رجوع می‌کنند، منابع خصوصی است. برای این گروه محاسبات ریسک و بازده، به مانند دیگر گروه‌ها دارای اولویت نخست نیست.

• **منابع شخصی (پس‌اندازهای شخصی):** نخستین جایی که یک کارآفرین در جستجوی پول به سراغ آن می‌رود، منابع مالی شخصی اوست. این منبع ارزانیترین منبع مالی در دسترس است. ظاهراً کارآفرینان منابع خودکفایی را مشاهده نموده‌اند، به طوری که رایج‌ترین منبع تامین وجوه سرمایه‌ای که برای کسب‌وکارهای کوچک به کار می‌رود، از محل صندوق شخصی کارآفرینان تامین می‌شود.

• دوستان و بستگان:

پس از صرف وجوه شخصی، کارآفرین به دوستان و بستگانی روی می‌آورد که ممکن است تمایل داشته باشند تا در کسب‌وکار او سرمایه‌گذاری کنند. به دلیل روابط آنها با کارآفرین، احتمال زیادی وجود دارد که این افراد سرمایه‌گذاری کنند. آنها اغلب صورتی از دیگر سرمایه‌گذاران هستند. با وجود این انتظارات غیرواقع‌گرایانه یا ریسک‌های درست درک‌نشده، از خطرهای این سرمایه‌گذاریهای خانوادگی است. برای پرهیز از چنین مسائلی کارآفرینان باید صادقانه فرصت سرمایه‌گذاری و ریسک‌های آن را معرفی کنند تا در صورت شکست، دوستان و بستگان را با خود بیگانه نسازند.

[۱۰]

منابع تامین مالی کارآفرینان

مهدی بیگدلو
bigdelou@gmail.com

چکیده

یکی از بزرگترین چالشهای کارآفرینان و شاید مهمترین مانع آنها برای راه‌اندازی کسب‌وکارشان، کمبود منابع مالی برای تامین نیازهای سرمایه‌ای است. این مقاله با فهرست کردن روشهای گوناگون تامین مالی تلاش دارد به معرفی جامعی از این منابع پرداخته و توانمندیها و نارساییهای هر روش را تا حد امکان به طور مشروح معرفی کند. شایان ذکر است که گرچه برخی از منابع تامین مالی که در این مقاله معرفی خواهند شد، تاکنون در ایران رایج نبوده است، اما ذکر آنها می‌تواند چشم‌انداز روشنی را برای استفاده از این ابزارها فراهم سازد و فعالان عرصه‌های مختلف را از ماهیت آنها آگاه سازد.

مقدمه

به دست آوردن وجوه مورد نیاز برای راه‌اندازی کسب‌وکارها، همواره به عنوان یک چالش برای کارآفرینان مطرح بوده است. فرایند به دست آوردن وجوه مورد نیاز ممکن است ماهها به طول انجامد و کارآفرینان را از حرفه مدیریت کسب‌وکارها منصرف کند. از سوی دیگر، بدون تامین مالی کافی، کسب‌وکارهای نوپا هرگز به موفقیت نخواهند رسید. کمبود سرمایه‌گذاری عاملی موثر در شکست بسیاری از کسب‌وکارهاست، با این حال به دلیل نرخ بالای مرگ و میر

کسب‌وکارهای کوچک جدید، موسسات مالی تمایل چندانی به قرض دادن وجوه یا سرمایه‌گذاری در آنها ندارند. فقدان سرمایه کافی، کسب‌وکار نوپا را با رها ساختن بر بنیان مالی ضعیف، مستعد شکست خواهد کرد.

سرمایه‌ای که کارآفرینان برای راه‌اندازی کسب‌وکارهایشان نیاز دارند، کاملاً همراه با ریسک است، چرا که سرمایه‌گذاران در این کسب‌وکارهای نوپا در قبال امکان دستیابی به پاداشهای چشمگیر (سودسرمایه‌ای) باید برای احتمال از دست دادن کل سرمایه تزیق شده خود آماده باشند.

منابع تامین مالی کارآفرینان

طبق گسترده‌ای از منابع تامین مالی (با امکان‌پذیری و هزینه‌های گوناگون)، در دسترس کارآفرینان قرار دارد و روشهای متفاوتی برای طبقه‌بندی آنها پیشنهاد شده است. در یک طبقه‌بندی از این منابع، دیکینز و فریل (۲۰۰۳) منابع مالی شرکتهای کارآفرینی را به دو دسته درونی و برونی بخش‌بندی کرده‌اند. [۳] در گزارشی که توسط شرکت مالی «امکو» ارائه شده است، منابع مالی به سه دسته منابع سهام (حقوق صاحبان سهام)، منابع بدهی (استقراض) و دیگر منابع دسته‌بندی شده بودند. [۸] در یک تقسیم‌بندی دیگر، کاردلو (۱۹۹۹) منابع مالی در دسترس کارآفرینان را به دو دسته تقسیم

۲ - منابع تامین مالی از طریق بدهی (استقراض)

تامین مالی از طریق بدهی شامل وجوهی است که مالکان کسب و کارهای کوچک استقراض کرده‌اند و باید به همراه بهره آن را بازپرداخت کنند. بسیاری از کارآفرینان به نوعی از سرمایه ناشی از بدهی (استقراض) برای راه‌اندازی شرکت‌های خود بهره می‌برند. اگرچه وجوه قرض گرفته شده به کارآفرین این اجازه را می‌دهد که مالکیت کامل شرکت را در اختیار داشته باشد، با این حال او باید بدهی ایجاد شده در ترازنامه را تعهد کند و به همین ترتیب آن را به همراه بهره متعلق به آن، در آینده بازپرداخت کند. افزون بر این، به دلیل ریسک بیشتر کسب و کارهای کوچک، آنها باید نرخ بهره بیشتری را نیز پرداخت کنند. با وجود این، هزینه‌های تامین مالی از طریق استقراض اغلب پایین‌تر از تامین مالی از طریق سهام بوده و برخلاف تامین مالی از طریق سهام متضمن رقیق شدن مالکیت کارآفرینان در شرکت نیست.

کارآفرین که بر جستجوی تامین مالی از طریق استقراض است، به سرعت با دامنه گسترده‌ای از گزینه‌های اعتباری روبرو می‌شود. در ادامه منابع تامین مالی از طریق بدهی (استقراض) مرور خواهد شد.

• بانک‌های تجاری

بانک‌های تجاری بیشترین تعداد و بیشترین تنوع وام‌های کسب و کارهای کوچک را ارائه می‌کنند. مالکان کسب و کارها، بانک‌ها را به عنوان اولین قرض‌دهندگان مدنظر قرار می‌دهند. بانک‌ها غالباً در فعالیتهای اعطای وام خود محافظه‌کارانه عمل می‌کنند و ترجیح می‌دهند تا در هنگام تخصیص وام‌های خود به کسب و کارهای کوچک، آنها را به شرکت‌های درحال فعالیت اعطا کنند تا به یک شرکت نوپای باریسک بالا. چنانچه بانکی در اعطای وام خود به یک شرکت دچار اشتباه شود، ترجیح می‌دهد که جریان وجوه نقد کافی برای بازپرداخت وام موجود باشد. نخستین پرسشی که هنگام ارزیابی طرح کسب و کار کارآفرینان در ذهن بیشتر بانکداران نقش می‌بندد این است که «آیا این کسب و کار قادر می‌باشد که وجوه نقد کافی برای بازپرداخت

دست آورد، این وام بازپرداخت می‌گردد. یک مزیت خط اعتباری این است که تا زمانی که وجوه، بازپس گرفته نشود بهره‌ای به آن تعلق نمی‌گیرد، در حالی که در زمان نیاز جریان نقدی این خط فوراً در دسترس واقع می‌گردد. [۷] اعتبار اسنادی نیز می‌تواند در هنگام معامله با یک توزیع‌کننده جدید که ممکن است از نظر اعتباری شرکت دارای تضمین کافی نباشد، به کار گرفته شود. در چنین زمانی بانک می‌تواند با ارائه یک اعتبار اسنادی، پرداخت به شرکت را ضمانت کند. [۷]

• وام‌دهندگان به پشتوانه دارایی (وام رهنی):

وام‌دهندگان به پشتوانه دارایی، این امکان را برای کسب و کارهای کوچک فراهم می‌سازند تا وجوهی را از طریق وثیقه گذاردن داراییهای بعضاً بیکار خود (حسابهای دریافتی، موجودیها، تجهیزات ثابت و...) قرض بگیرند. حتی شرکت‌های غیرسودده که صورتهای مالی آنها نمی‌تواند متصدیان وام را برای پرداخت وام‌های رایج متقاعد کند، می‌توانند وام‌های با پشتوانه دارایی را دریافت کنند. چنین شرکت‌هایی که جریان نقدی ضعیف دارند اما از لحاظ دارایی غنی هستند از این طریق می‌توانند از داراییهای نابهره‌ور خود برای تامین مالی توسعه شرکت و یا عبور از بحرانهای مالی استفاده کنند.

• اعتبار تجاری:

فروشنندگان و عرضه‌کنندگان معمولاً خرید مواد اولیه و قطعات شرکتها را به مدت ۳۰ تا ۹۰ روز یا بیشتر با نرخ بهره معین تامین مالی می‌کنند.

• عرضه‌کنندگان تجهیزات:

بیشتر فروشنندگان تجهیزات از طریق ارائه تسهیلات خرید، مالکان کسب و کارها را تشویق می‌کنند تا تجهیزات مورد نیاز خود را از آنان خریداری کنند. این روش تامین مالی تا حدود زیادی مشابه اعتبار تجاری است. معمولاً فروشنندگان تجهیزات، یک شرایط اعتباری منطقی با پرداخت منصفانه که در طول عمر تجهیزات به طور متعادل تقسیم شده باشد را پیشنهاد می‌کنند.

• شرکت‌های تامین مالی تجاری:

شرکت‌های تامین مالی تجاری انواع مشابهی از وام‌های بانکی را در اختیار

یکی از مهمترین چالشهای کارآفرینان برای راه اندازی کسب و کار کمبود منابع مالی برای تامین نیازهای سرمایه ای است.

وامی هست که دریافت کرده است؟» گرچه بانک‌ها برای تضمین وام‌هایشان بر وثیقه متکی هستند ولی آنچه بازپرداخت وام را در موعد مقرر تضمین می‌کند جریان نقد کافی شرکت است. از سوی دیگر، تهیه وثایق و راکد گذاردن آن نیز برای شرکت‌ها هزینه‌هایی را در بر دارد. [۱۰]

• وام‌های کوتاه‌مدت:

وام‌های کوتاه‌مدت که برای کمتر از یکسال در نظر گرفته شده‌اند، رایج‌ترین نوع وام‌های تجاری اعطاء شده به بنگاه‌های کوچک است. این وجوه نوعاً برای پرکردن حساب سرمایه در گردش برای تامین مالی خرید موجودی بیشتر، بالا بردن برون‌داد (محصول)، تامین مالی فروش اعتباری و یا بهره‌گیری از تنزیل نقدی به کار می‌رود. این وام هنگامی بازپرداخت می‌شود که موجودی به وجوه نقد تبدیل شود.

• وام‌های میان‌مدت و بلندمدت:

وام‌های میان‌مدت و بلندمدت برای مدت یکسال یا بیشتر ارائه می‌گردد و معمولاً در افزایش سرمایه ثابت به کار می‌رود. بانک‌ها این وام‌ها را برای راه‌اندازی و آغاز به کار یک کسب و کار، ساخت یک کارخانه، خرید املاک و تجهیزات و تامین وجوه برای دیگر سرمایه‌گذارهای بلندمدت اعطا می‌کنند. بازپرداخت این وام معمولاً ماهیانه یا فصلی تعیین می‌شود.

• خط‌های اعتباری و اعتبارات اسنادی:

یک خط اعتباری به منظور حفظ جریان نقدی مثبت، وجوه کوتاه‌مدتی را به شرکت ارائه می‌کند، سپس هنگامی که در مراحل بعد شرکت توانست مبالغ مورد نظر را به

قرار می‌گذارند و معمولاً ریسک بیشتری را نیز نسبت به رقیبان محافظه‌کارشان، در پرتفوی وام‌هایشان تقبل می‌کنند. این شرکتها معمولاً گزینه‌های اعتباری بسیاری را همانند بانک‌های تجاری پیشنهاد می‌کنند، با وجود این به دلیل اینکه وام‌های آنها در بر دارنده ریسک بیشتری است، شرکت‌های تامین مالی تجاری نرخ بهره بیشتری را نسبت به بانک‌های تجاری درخواست می‌کنند.

• مؤسسات وام و پس انداز (S&Ls)

تخصص مؤسسات وام و پس انداز در ارائه وام‌هایی برای دارایی‌های واقعی است. علاوه بر نقش سنتی آنها در ارائه وام‌های رهنی برای مسکن، این مؤسسات منابع مالی را برای دارایی‌های تجاری و صنعتی نیز ارائه می‌کنند. در یک وام نوعی تجاری یا صنعتی، مؤسسات وام و پس انداز تا ۸۰ درصد از ارزش دارایی را با برنامه زمانی بازپرداخت تا ۳۰ سال قرض خواهند داد.

کارگزاری‌ها:

در برخی کشورها کارگزاریها نیز در زمره شرکت‌های وام‌دهنده جای می‌گیرند و بسیاری از آنها وام‌هایی را در نرخهای کمتر از نرخ بهره بانکی به مشتریانشان ارائه می‌دهند. این وام‌های پوششی، نرخهای بهره کمتری دارند، چراکه از پشتیبانی وثیقه‌هایی - سهام و اوراق قرضه موجود در پرتفولوی مشتری - برخوردارند که با کیفیت و باتوان نقدشوندگی بالا هستند. نرخ بهره تعیین شده بستگی به نرخ دارد که کارگزار خود برای وام گرفتن آن مبالغ پرداخته است.

• شرکت‌های بیمه:

در دیگر کشورها برای بسیاری از کارآفرینان، شرکت‌های بیمه عمر می‌توانند منبع مهم دستیابی به سرمایه کسب‌وکار تلقی شوند. شرکت‌های بیمه دو نوع اساسی وام را ارائه می‌کنند. وام‌های بیمه‌نامه‌ای و وام‌های رهنی. وام‌های بیمه‌نامه‌ای بر پایه مبالغی ایجاد شده است که از طریق حق بیمه پرداخت می‌شود. این وام‌ها توسط بهترین نوع وثیقه‌ها تضمین می‌شوند (پول نقدی که مالک کسب‌وکار قبلاً و از طریق حق بیمه پرداخته است). اساساً شرکت بیمه پول شخص کارآفرین را به خود او قرض می‌دهد و به دلیل آنکه قاعدتاً با هیچ ریسک نکولی

مواجه نمی‌شود، این وام‌ها در نرخ بهره‌های مطلوب ارائه می‌شوند. شرکت‌های بیمه همچنین وام‌های رهنی بلندمدتی را برای خرید دارایی‌های واقعی ارائه کرده‌اند. این نوع وام‌ها بر پایه ارزش دارایی واقعی خریداری شده، قرار گرفته‌اند. شرکت‌های بیمه تا ۷۵ یا ۸۰ درصد از ارزش املاک و مستغلات را پوشش می‌دهند و به شرکت اجازه می‌دهند تا جدول زمانی بازپرداخت بیش از ۲۵ یا ۳۰ سال را بر عهده گیرد.

• اتحادیه‌های اعتباری:

اتحادیه‌های اعتباری که تحت مالکیت اعضای خود قرار دارند، شناخته‌شده‌ترین مؤسسات برای ارائه وام‌های مصرفی و خودرو به شمار می‌روند. با وجود این اکنون بسیاری از آنها خواهان آن هستند که وجوهی را برای راه‌اندازی کسب‌وکارها به اعضای خود قرض دهند. اتحادیه‌های اعتباری وام خود را به هر شخصی ارائه نمی‌دهند، بلکه جهت واجدالشرایط شدن برای دریافت وام، یک کارآفرین می‌بایستی به عضویت یک اتحادیه اعتباری درآید.

• اوراق قرضه

اوراق قرضه غالباً به عنوان منبع شناخته شده تامین مالی برای شرکت‌های بزرگ محسوب می‌شوند. گرچه کسب‌وکارهای کوچکتر کاندیدای مناسبی برای صدور اوراق قرضه نیستند، با وجود این برخی از شرکت‌های کوچک هنگامی که با پاسخ منفی دیگر قرض‌دهندگان مواجه می‌شوند، اوراق قرضه را منبعی مناسب برای تامین وجوه مورد نیاز خود می‌یابند.

• عرضه‌های خصوصی:

فرایندی است که طی آن شرکت برای استقراض و صدور اسناد تعهدآور تنها به معدودی از وام‌دهندگان - معمولاً شرکت‌های بیمه یا صندوق‌های بازنشستگی - روی می‌آورد و استقراض از طریق انتشار عام اوراق انجام نمی‌گیرد. بدهی عرضه خصوصی پیوندی است میان یک وام معمولی و اوراق قرضه، چرا که به صورت بالذات یک اوراق قرضه محسوب می‌شود اما شرایط آن به مانند وام به نیازهای فردی قرض گیرنده بستگی دارد. اوراق بهاداری که به عرضه خصوصی تبدیل شده است، چندین مزیت را نسبت به وام‌های

عادی بانکی داراست که از جمله آنها می‌توان به نرخ بهره ثابت، سررسید بلندمدت‌تر، محدودیت‌های کمتر و نهایتاً ریسک‌پذیری بیشتر سرمایه‌گذاران خصوصی اشاره کرد. [۱۰]

• کمک‌های دولتی:

در بسیاری از کشورها، دولت‌ها برای کمک به کارآفرینان در راه‌اندازی کسب‌وکارهای نوپا و یا در حال رشدشان، تسهیلاتی را با نرخ بهره پائین یا بازپرداخت بلندمدت اعطا می‌کنند. بنا به مقتضیات مکانی، در این بخش به سازمانها و نهادهای گوناگونی که در ایران، گزینه‌هایی از این نوع منابع مالی را در اختیار کارآفرینان می‌گذارند، اشاره می‌شود. [۴]

- ۱- صندوق حمایت از فرصت‌های شغلی؛
- ۲- صندوق تعاون کشور؛
- ۳- دفتر همکاری‌های ریاست جمهوری؛
- ۴- بانک کشاورزی؛
- ۵- سازمان همیاری اشتغال جهاد دانشگاهی؛
- ۶- سازمان صنایع کوچک؛
- ۷- سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران؛
- ۸- شرکت شهرک‌های صنعتی ایران؛
- ۹- سازمان ملی جوانان؛
- ۱۰- وزارت صنایع؛
- ۱۱- سازمان مدیریت و برنامه ریزی.

۳ - منابع تامین مالی از طریق سرمایه (حقوق صاحبان سهام)

اتکاء صرف بر بدهی و استقراض برای تامین مالی راه‌اندازی و یا رشد و توسعه شرکت، ممکن است مشکلات بی‌شماری را به وجود آورد. سرمایه به دست آمده از استقراض، سرمایه صوری نیست. مدت زمان وام‌های آن به ندرت از ۳ تا ۵ سال فراتر می‌رود. از سوی دیگر سرمایه ناشی از بدهی (استقراض)، سرمایه متعهدی نیست. بدهی بازپرداخت‌های دوره‌ای بهره (قرع وام) و پرداخت نهایی اصل وام را ایجاب می‌کند. این عامل باعث می‌شود که در هنگام افت فروش یا دیگر فشارهایی که بر روی سودآوری و به ویژه بر روی جریان نقدی وارد می‌شود، شرکت در معرض تهدید قرار بگیرد. در چنین مواقعی که شرکت از بازپرداخت‌های بدهی‌اش ناتوان می‌شود، بانک‌ها ممکن است به عنوان آخرین راه‌چاره داراییها را به مالکیت خود درآورند و یا شرکت را مجبور

به انحلال سازند. به همین دلیل صاحب نظران توصیه می‌کنند که برای شرکتها یا دست‌کم شرکت‌های با پتانسیل رشد بالا، سرمایه‌های ریسکی متعهد و صبور که بازدهی آن پس از موفقیت قریب‌الوقوع شرکت پرداخت می‌گردد، مناسب‌ترین انتخاب خواهند بود. این‌گونه منابع مالی برای کسب‌وکارهای جدید مطلوب محسوب می‌شوند، چراکه این منابع عمدتاً بر چشم‌انداز آتی شرکت تمرکز می‌کنند، در حالی که بانک‌ها اغلب عملکرد گذشته شرکت را به عنوان معیار اصلی مدنظر قرار می‌دهند.

در تامین مالی از طریق سرمایه (سهام)، سرمایه‌گذار مالک شرکت می‌شود. در این روش ضمن اینکه ریسک تقسیم می‌شود، عایدات بالقوه آن نیز تقسیم می‌گردد. برخی از منابع رایج تامین سرمایه از طریق سهام را در این بخش مرور می‌کنیم.

• فرشتگان کسب‌وکار:

این اصطلاح برای توصیف سرمایه‌گذارانی به‌کار می‌رود که سرمایه اولیه شرکتها را پرریسک که در مرحله آغازین قرار دارند را فراهم می‌سازند. فرشتگان کسب‌وکار، افراد ثروتمندی هستند که سرمایه‌گذاری مستقیمی را در شرکت‌هایی که در ابتدای راه هستند و هنوز قیمتی برای آنها تعیین نشده است، انجام می‌دهند. این در حالی است که هیچ‌گونه ارتباط خویشاوندی نیز با کارآفرین ندارند. در اغلب موارد فرشتگان کسب‌وکار در جستجوی فعالیت‌هایی هستند که درباره آن تاحدودی چیزهایی را بدانند و بیشتر انتظار دارند تا دانش، تجربه و انرژی‌شان را همانند پول‌شان، در یک شرکت سرمایه‌گذاری کنند. [۱۰] فرشتگان کسب‌وکار شکاف تامین مالی موجود میان سرمایه‌های به دست آمده از منابع خصوصی و مرحله‌ای که سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر نهادی تمایل به سرمایه‌گذاری خواهند داشت را پر می‌کنند. [۶]

• شرکا:

یک کارآفرین می‌تواند برای گسترش سرمایه کسب‌وکار پیشنهادی، شریکی را انتخاب کند. دو نوع اصلی از شرکا وجود دارد: ۱) شرکای کلی (عمومی)، که شخصا مسئول کل بدهی‌های کسب‌وکار هستند و ۲) شرکای محدود، که مسئولیت محدود آنها،

در برخی کشورها، برای بسیاری از کارآفرینان شرکتهای بیمه عمر می‌توانند منبع مهم دستیابی به سرمایه کسب و کار تلقی شوند.

داراییهایشان را از ادعای اعتباردهندگان و بستانکاران شرکت محفوظ نگه می‌دارد.

• شرکتهای سهامی بزرگ:

بسیاری از شرکتهای بزرگ در سراسر دنیا (مانند Intel)، صندوقهای سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیرشان را برای تامین مالی پروژه‌هایی همراه با کسب‌وکارهای کوچک ایجاد کرده‌اند. هدف از این سرمایه‌گذاریها، بیشتر پیگیری اهداف استراتژیک شرکت است (همانند دستیابی به فناوری نوین)، تا اینکه صرفاً دستیابی به منافع مالی حاصل از آن مدنظر باشد. [۱۰]

• شرکتهای سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر:

شرکتهای سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، شرکتهای خصوصی و سودطلبی هستند که سرمایه خود را در فعالیتهای پرریسک یا نوپا سرمایه‌گذاری می‌کنند. سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر می‌تواند سرمایه‌گذاری در شرکتهایی تعریف شود که هنوز قیمتی برای آنها تعیین نشده است و دارای پتانسیل رشد چشمگیری هستند. [۳] در تعریفی دیگر سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر نوعی سرمایه‌گذاری بلندمدت با ریسک ارزشگذاری نشده در سهام شرکتهای جدید معرفی شده است که پاداش آن عبارت است از سود سرمایه‌ای (افزایش قیمت سهام) محتمل به علاوه بازده نقدی حاصل از سود تقسیمی سهام [۹] بازده ناشی از سودسرمایه آن با ریسک مازاد و غیرنقدینه بودن (توان نقدشوندگی پایین) سرمایه‌گذاری همراه است که نمی‌تواند در طول مدت تعهد به کسب‌وکار آزادانه مورد مبادله قرار گیرد. [۳]

بیش از یک سوم از سرمایه‌گذاریهای سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر منتج به شکست و زیان می‌شود. سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر

غالباً در شرکتهایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که هنوز هیچ‌گونه درآمدی را ایجاد نکرده‌اند و محصولی را در جریان تولید ندارند و از یک تیم کامل مدیریتی و با تجربه نیز بهره‌مند نیستند. [۱]

میسون و هریسون (۱۹۹۹) معتقدند «هدف سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر به جای آنکه معطوف به بهره و یا درآمد حاصل از سود تقسیمی باشد، به دست آوردن بازده بالای سرمایه‌گذاری در قالب سودسرمایه‌ای است که از طریق خروج از سرمایه‌گذاری حاصل می‌شود و این خروج عموماً از مسیر عرضه عمومی اولیه (IPO) انجام می‌گیرد.» [۵]

• عرضه عمومی سهام (عمومی شدن):

در مراحل پسین تامین مالی، کارآفرینان می‌توانند از طریق فروش سهام شرکتهایشان به عموم سرمایه‌گذاران، به یک شرکت عمومی (سهامی عام) تبدیل شوند. این روش یک روش کارا برای دستیابی به سرمایه موردنیاز است، اما مستلزم فرایندی هزینه‌زا و زمانبر است. عمومی شدن برای هر کسب‌وکار کوچکی امکان‌پذیر نیست، و در واقع تنها تعداد کمی از کارآفرینان قادرند تا شرکتهای نوپای خود را عمومی کنند. [۱۰]

• نام‌نویسی عرضه شرکت‌های کوچک : (SCOR)

از آنجایی که در برخی از کشورها مقررات حاکم بر فروش اوراق بهادار شخصی تا حد زیادی محدود شده است، این شیوه تامین مالی، ابزاری را برای فروش سهام عادی به عموم فراهم می‌کند. شرکتهای می‌توانند به جای آنکه با مشکلات عرضه عمومی اولیه (IPO) روبرو شوند، سهام عادی خود را در بازار خارج از بورس رسمی (OTC) مورد معامله قرار دهند. [۷]

۴ - منابع داخلی تامین مالی

یک کسب‌وکار به نوبه خود ظرفیت ایجاد سرمایه توسط خودش را داراست. این نوع تامین مالی برای هر شرکت کوچکی در دسترس است.

• عاملیت حسابهای دریافتی :

به جای نگهداری و ثبت فروش اعتباری در دفاتر شرکت (که برخی از این حسابها هیچگاه وصول نمی‌شود)، یک کسب‌وکار کوچک می‌تواند یکجا حسابهای دریافتی

در پایان یادآوری می‌گردد که از یک سو منابع مذکور غالباً در چارچوب مراحل اولیه آماده‌سازی و رشد شرکتهای نوپا قرار دارند و در مراحل بعدی و هنگامی که شرکت عمومی می‌شود، ابزارهای متنوع دیگری نیز همانند اختیارات خرید و فروش، قراردادهای آتی، اوراق قرضه قابل تبدیل به سهم، گواهی خرید و... به کار گرفته می‌شود. از سوی دیگر، با روند رو به پیشرفت علم مدیریت مالی و افزایش نوآوریها و گسترش روزافزون ابزارهای مالی، بسیاری از منابع و ابزارهای مالی دیگر نیز در حال پیدایش است که این امر گزینه‌های پیش روی کارآفرینان را بیش از پیش متنوع ساخته و راههای بسیاری را پیش روی آنها می‌گشاید. □

منابع:

- 1) Barry, C. (1994), "New directions in research on venture capital finance", *Financial Management*, Vol. 23, no. 3
- 2) Cardullo M.W. (1999), "Technological Entrepreneurship: Enterprise Formation, Financing and Growth", Research Studies Press.
- 3) Deakins, David and Freel, Mark (2003), "Entrepreneurship and small firm" McGraw-Hill Publications
- 4) Job Iran website. Employments Supportive Loans. Accessed on 1 July 2004. http://www.jobiran.com/job_support/default.htm#6
- 5) Mason, C. and Harrison, R. (1999) "Venture Capital: rationale, aims and scope". editorial, *Venture Capital*, vol. 1, no. 1, pp. 1-46
- 6) Mason, C. and Harrison, R. (2000), "The size of the informal venture capital market in the United Kingdom" *Small Business Economics*, vol. 15, pp. 137-148
- 7) Morebusiness.com. "Overview of financing options". Accessed on 3 July 2004. http://www.morebusiness.com/running_your_business/financing/overview/brc
- 8) Owens, Thomas. (1990), "Getting Financing in 1990," EMCO Financial Ltd. Los Angeles; *Small Business Report*, June 1990, P. 71
- 9) Wright, M. and Robbie, K. (1998) "Venture capital and private equity: a review and synthesis", *Journal of Business Finance & accounting*. Oxford. Vol. 25 no. 5
- 10) Zimmerer, Thomas W. and Scarborough, Norman M. (1996), "Entrepreneurship and the new venture formation", Prentice Hall International edition
- 11) بیگدلو، مهدی، (۱۳۸۳) "بررسی منابع گوناگون تامین مالی کارآفرینان"، تهران، مجموعه مقالات اولین همایش ملی صنعت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر - دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، مردادماه ۱۳۸۳
- مهدی بیگدلو - کارشناس ارشد مدیریت مالی از دانشگاه تهران

جوانی، رشد یا بلوغ، شرکتهای می‌توانند از منبع داخلی سود انباشته نیز برای تامین مالی نیازمندی‌های مالی خود استفاده کنند. این منبع را می‌توان یکی از کم‌هزینه‌ترین منابع تامین مالی دانست که برای تامین نیازهای بلندمدت و توسعه‌ای شرکت به کار می‌رود. افزون بر همه این موارد، یک کسب‌وکار کوچک می‌تواند نیازمندیهای سرمایه‌ای خود را با صرفه‌جویی در هزینه‌های ممکن به کمترین حد برساند. کارآفرین بایستی شیوه‌های صرفه‌جویی در خرج پول را مورد توجه قرار دهد، مواردی نظیر خرید تجهیزات استفاده شده (مستعمل) یا بازیابی شده، تبدیل دارایی شخصی به داراییهای تجاری، تبدیل دارائیهای غیربهره‌ور به دارائیهای بهره‌ور و کاهش هزینه در هر جا که ممکن است. [۱۰]

نتیجه‌گیری

گرچه برخی از منابع مالی ذکر شده هم اکنون در کشور ما رایج نیستند، با وجود این، با توسعه بازار مالی و ترویج ابزارهای موجود در این بازارها می‌توان منابع مالی گوناگونی را برای کارآفرینان و مالکان کسب‌وکارهای کوچک فراهم آورد. هر چه گستردگی منابع و حق انتخاب کارآفرینان افزایش یابد، آنان قادر خواهند بود راهکارهای اجرایی بیشتری را برای رفع نیازهای مالی و رویارویی با بحرانهای مالی در اختیار داشته باشند. این امر ضمن کاهش ریسک‌های مرتبط، امکان‌پذیرش منبعی با کمترین هزینه را مهیا می‌سازد. همان‌گونه که در این نوشتار اشاره شد هر یک از این منابع توانمندیها و نارساییهای خاص خود را دارا هستند که کارآفرینان باید با بررسی شرایط، هزینه‌ها و همچنین تحلیل امکان‌پذیری هر یک از آنها، گزینه بهینه را انتخاب کنند. برای مثال، مشخص شد که گرچه تامین مالی ناشی از بدهی (استقراض) هزینه‌های کمتری را نسبت به تامین مالی از طریق سرمایه به شرکت تحمیل می‌کند، اما نمی‌تواند به عنوان منابع متعهد مورد توجه قرار گیرد. از سوی دیگر، اگرچه منابع مالی ناشی از سرمایه مستلزم پرداخت بهره نیست، ولی می‌تواند با رقیق کردن مالکیت کارآفرین، توان کنترل وی را در فرایند تصمیم‌گیریها کاهش دهد.

خود را به یک عامل بفروشد. تحت دادوستدی که به صورت «با رجوع» تنظیم شده باشد، مالک شرکت مسئولیت مشتریانی را که از پرداخت حسابها خودداری کنند، خود بر عهده می‌گیرد. در دادوستدی که به صورت «بدون رجوع» تنظیم شده باشد، مالک از مسئولیت جمع‌آوری آنها فارغ خواهد شد و چنانچه برخی حسابها وصول نشود، عامل دچار زیان خواهد شد. عاملها معمولاً از ۶۰ تا ۹۵ درصد از ارزش اسمی حسابهای دریافتی یک کسب‌وکار کوچک را پرداخت می‌کنند که این دامنه به موارد مختلفی بستگی دارد.

• اجاره به شرط تملیک یا اجاره (لیزینگ):

امروزه کسب‌وکارها می‌توانند ذاتاً هر نوع دارایی‌ای را - از فضای اداری گرفته تا تلفن و رایانه و تجهیزات سنگین - اجاره کنند. از طریق اجاره داراییهای گران‌قیمت، مالک کسب‌وکار کوچک قادر خواهد بود تا بدون راکد گذاردن سرمایه ارزشمند خود، برای یک دوره زمانی طولانی‌تر از آنها استفاده کند. به عبارت دیگر مدیر می‌تواند نیازمندیهای سرمایه‌ای ثابت و بلندمدت کسب‌وکار را با اجاره تجهیزات و ماشین‌آلات کاهش دهد، تا حدی که هیچ‌گونه سرمایه‌گذاری در داراییهای مستهلک شونده انجام نپذیرد. همچنین شرکت می‌تواند با اجاره به شرط تملیک داراییهایی همچون زمین نیازهای سرمایه‌ای اولیه خود را کاهش دهد.

• کارتهای اعتباری:

برخی کارآفرینان در صورتی که از یافتن منابع مالی از محل‌های دیگر ناامید باشند، شرکتهایشان را با استفاده از بی‌دردسرتین منبع تهیه سرمایه راه‌اندازی می‌کنند که این منبع همان کارت‌های اعتباری شخصی آنهاست. با قرار دادن هزینه‌های آغاز به کار و راه‌اندازی شرکت بر روی کارتهای اعتباری، کارآفرینان باید بیش از هر منبع دیگری پرداخت بهره سالیانه را در نظر بگیرند که این منبع را گران و پرریسک می‌کند، با وجود این، برخی کارآفرینان گزینه دیگری را پیش‌رو نخواهند داشت.

• سود انباشته:

در مراحل پسین تامین مالی نظیر مرحله