

## تاملی در شیوه‌های تامین منابع مالی در واحدهای اقتصادی

مدیران برای تامین مالی ابتدا از طریق وجوه عملیاتی سازمان اقدام می‌کنند. آنگاه به بازارهای خارجی روی می‌آورند و در این مسیر بدهی را بر ارزش ویژه ترجیح می‌دهند.

نظام‌الدین رحیمیان



مشاهده

وظیفه هر مدیر مالی بهینه‌سازی ساختار داراییها، بدهیها و حقوق صاحبان سهام به منظور حداکثر ساختن ثروت سهامداران است. در این زمینه مدیر مالی سه تصمیم

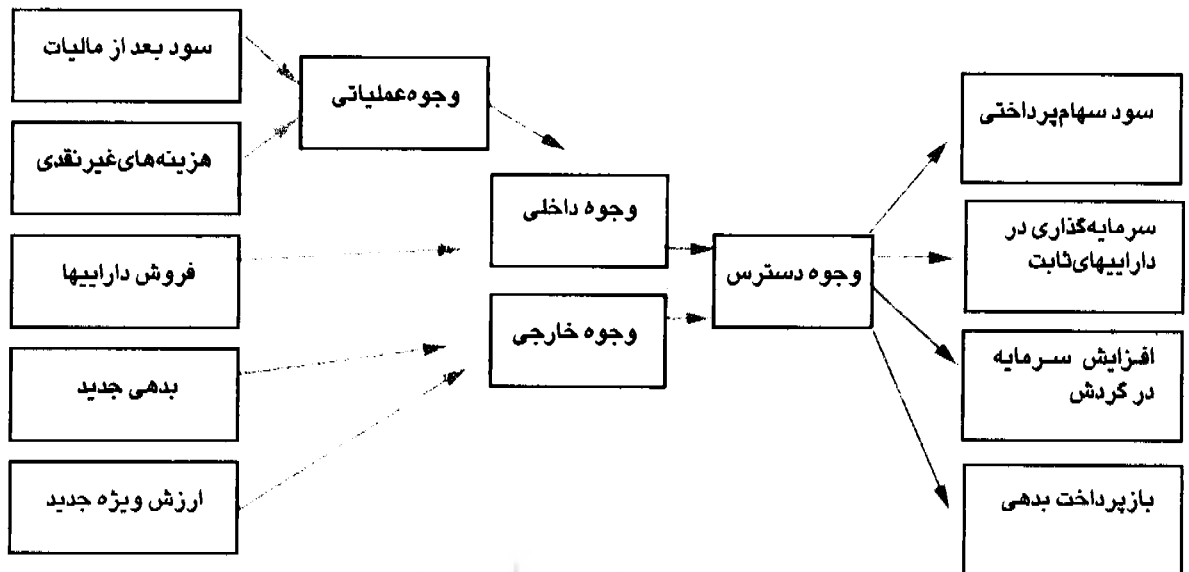
اخذ می‌کند: ۱- تجزیه و تحلیل و برنامه‌ریزی مالی شامل ایجاد تناسب در ساختار داراییها، بدهیها و حقوق صاحبان سهام، بهبود عملکرد واحد اقتصادی و برنامه‌ریزی برای آینده. ۲- تصمیمات سرمایه‌گذاری شامل تصمیمات مربوط به کاربرد و تخصیص وجوه تامین شده بین داراییهای فیزیکی (مانند ساختمان و ماشین‌آلات) و مالی (مانند انواع اوراق بهادار) به نحو مطلوب و برای تحصیل بیشترین بازده. ۳- تصمیمات تامین مالی شامل تصمیمات مربوط به ساختار مالی و

ساختار سرمایه و همچنین تعیین و انتخاب بهترین شیوه تامین مالی و ترکیب آن. بنابراین مدیر مالی می‌تواند از طریق ایجاد تغییر در مواردی مانند سود هر سهم در زمان حال و آینده، زمان‌بندی مدت و ریسک سودآوری، خط مشی تقسیم سود و انتخاب شیوه تامین مالی بر ثروت سهامداران اثر بگذارد.

منابع مالی واحدهای اقتصادی و فرایند تامین مالی  
منابع مالی هر واحد اقتصادی از منابع

داخلی و خارجی تشکیل شده‌اند. منابع داخلی شامل جریانهای نقدی حاصل از عملیات به فروش داراییها و منابع خارجی نیز شامل استقراض از بازارهای مالی و انتشار سهام جدید است. در هر واحد

اقتصادی، وجوه قابل دسترسی صرف مواردی چون پرداخت سود سهام، بازپرداخت بدهیها، سرمایه‌گذاری در داراییهای ثابت جدید و افزایش سرمایه در گردش می‌شود. در صورتی که تغییر در ارقام سرمایه در گردش منفی باشد، منابع اضافی لازم از طریق منابع خارجی یا فروش بخشی از داراییهای واحد اقتصادی تامین می‌شود، در صورتی که این رقم مثبت باشد مقدار اضافی صرف بازپرداخت بدهی، سرمایه‌گذاری جدید یا افزایش پرداخت سود سهام می‌شود.



نشده است. برخی از واحدهای اقتصادی دوره میان مدت را برای تاریخهای سررسید بیش از یکسال و کمتر از ۱۰ سال به کار می‌برند. اما، اصطلاح دوره بلندمدت در مورد سررسیدهای بیش از ۵ سال نیز در برخی موارد به کار می‌رود. بنابراین، فواصل زمانی ۵ تا ۱۰ سال با دقت کافی تعریف نشده است. برای بعضی اشخاص ممکن است وام ۸ ساله میان مدت و برای برخی دیگر بلندمدت محسوب شود. لذا در این مقاله تعریف مشخصی از دوره‌های میان مدت و بلندمدت ارائه نمی‌گردد اما به طور کلی وامهای دارای سررسید بیش از یک تا دو سال بلندمدت نامیده خواهد شد. در جدول شماره ۲، روشهای تامین مالی میان مدت و بلندمدت ارائه شده است.

تامین مالی و ساختار سرمایه

مدیران برای تامین مالی ابتدا از طریق وجوه عملیاتی سازمان اقدام می‌کنند. آنگاه

تامین مالی کوتاه مدت

تامین مالی کوتاه مدت، نوعاً برای پشتیبانی سرمایه‌گذاری موقت در داراییهای جاری مورد استفاده قرار می‌گیرد. معمولاً مدیر مالی پس از برنامه‌ریزی سرمایه‌گذاری در داراییهای جاری و پیش‌بینی منابع مورد نیاز واحد اقتصادی در سال آینده، باید به فکر تامین مالی برنامه خود باشد و در مورد شیوه تامین مالی تصمیم‌گیری کند. معمولاً برای تامین مالی سرمایه‌گذاری موقت در داراییهای جاری، از وام کوتاه مدت استفاده می‌شود. در جدول شماره ۱، روشهای تامین مالی کوتاه مدت نشان داده شده است.

تامین مالی میان مدت و بلند مدت

در عرصه مدیریت مالی، دوره کوتاه مدت معمولاً به بدهی‌هایی مربوط می‌شود که سررسید آن در فاصله‌ای کمتر از یکسال است. اما، اصطلاح ترتیبات تامین مالی بلندمدت به طور دقیق تعریف

مدیران معمولاً در فرایند تامین مالی نوعی نظم و توالی را رعایت می‌کنند. این نظم را می‌توان این گونه مطرح کرد که ابتدا منابع داخلی را بر منابع خارجی ترجیح می‌دهند، در هر واحد اقتصادی، رابطه بسیار نزدیکی بین توانایی واحد اقتصادی در ایجاد جریانهای نقدی عملیاتی و نیازهای سرمایه‌ای لازم برای دوره بعدی وجود دارد. ارزیابی این نکته مستلزم بررسی کلیه جریانهای نقدی واحد اقتصادی است و صرفاً صورت سود و زیان کافی نیست. جریانهای نقد حاوی اطلاعات مهمی درباره وضعیت مالی واحد اقتصادی است. شکل شماره ۱ جریانهای نقدی واحدهای اقتصادی را نشان می‌دهد.

روشهای تامین مالی

معمولاً روشهای تامین مالی در دو گروه تامین مالی کوتاه مدت و بلندمدت مورد مطالعه قرار می‌گیرند.

استفاده کنندگان	معایب روش	مزایای روش	تعریف	شرح
<ul style="list-style-type: none"> <li>* کلیه واحدهای اقتصادی</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* متورم شدن حسابهای پرداختی.</li> <li>* از دست رفتن تخفیف نقدی.</li> <li>* کاهش درجه اعتباری واحد اقتصادی.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* سهولت دسترسی.</li> <li>* نداشتن هزینه.</li> <li>* عدم نیاز به وثیقه.</li> <li>* عدم سخت‌گیری طلبکاران</li> </ul>	دریافت کالا و پرداخت وجه آن با فاصله زمانی.	اعتبار تجاری (خرید نسبه کالا یا خدمت)
<ul style="list-style-type: none"> <li>* شرکتهای بیمه.</li> <li>* صندوق مشترک سرمایه‌گذاری.</li> <li>* صندوق بازنشستگی</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* صرفاً توسط واحدهای اقتصادی معتبر قابل اعمال است.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* نداشتن وثیقه</li> <li>* امکان تنظیم سررسید (زمان بازخرید) اوراق.</li> <li>* تامین مالی از طریق اوراق قرضه جدید (منبع مالی مستمر).</li> </ul>	بدهی بدون تضمین واحد اقتصادی انتشاردهنده و بازپرداخت آن در سررسید.	اوراق تجاری (اوراق قرضه). کوتاه مدت.
<ul style="list-style-type: none"> <li>* کلیه واحدهای اقتصادی</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* سود تضمین شده وام بیش از بسیاری از روشهای دیگر است</li> <li>* لزوم داشتن سرمایه کسافی و نقدینگی مطلوب</li> <li>* مانده‌های جبرانی</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* استفاده از خدمات بانکها.</li> <li>* استفاده از منبع مالی در موعد مقرر</li> <li>* استفاده از تمام یا قسمتی از اعتبار تخصیص یافته</li> <li>* امکان بازپرداخت قبل از سررسید بدهی</li> </ul>	دریافت وجوه مورد نیاز از بانکها.	وامهای بانکی (با وثیقه، بدون وثیقه)
<ul style="list-style-type: none"> <li>* کلیه واحدهای اقتصادی</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* دارای سود تضمین شده بیشتری از وام است.</li> <li>* نیاز به وثیقه برای وام</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* در صورت نبود امکان دریافت وام از بانکها قابل استفاده است.</li> </ul>	دریافت وجوه مورد نیاز از موسسات مالی	وامهای موسسات مالی تجاری
<ul style="list-style-type: none"> <li>* واحدهای اقتصادی بزرگ در کشورهای صنعتی.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* صرفاً توسط واحدهای اقتصادی معتبر قابل اعمال است.</li> <li>* تشریفات بیشتری دارد.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* سود تضمین شده کمتر از وام بانکی است.</li> <li>* بدون وثیقه است.</li> </ul>	اوراق بهادار قابل مبادله است که توسط واحدهای اقتصادی به سایر واحدها، بانکها یا موسسات مالی فروخته می‌شود.	صدور اسناد تجاری
<ul style="list-style-type: none"> <li>* واحدهای اقتصادی جدیدالتاسیس</li> <li>* واحدهای اقتصادی که به سرعت رشد می‌کند.</li> <li>* واحدهای اقتصادی که موقتاً کمبود سرمایه در گردش دارند.</li> <li>* دستگاههای معاملات اتومبیل.</li> <li>* واحدهای اقتصادی صنعت کمنروسازی و مواد غذایی.</li> <li>* واحدهای اقتصادی که وضعیت مالی آنها ضعیف است.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* وثیقه‌گذاری مستلزم تحمل هزینه‌های اضافی است.</li> <li>* وضعیت مالی باید حتماً قوی باشد و مسانده حسابهای دریافتی در حد قابل قبولی باشد.</li> <li>* سود تضمین شده بیش از حداقل بهره بانکی است.</li> <li>* وضعیت مالی باید حتماً قوی باشد و موجودی کالای کافی وجود داشته باشد.</li> <li>* سود تضمین شده بیش از حداقل بهره بانکی است.</li> <li>* مشابه موارد فوق.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* دسترسی به وجه نقد</li> <li>* دسترسی به وجه نقد بطور فصلی.</li> <li>* دسترسی سریع به وجه نقد.</li> <li>* دسترسی به وجه نقد بطور فصلی.</li> <li>* مشابه موارد فوق</li> </ul>	دریافت وجوه مورد نیاز و گذاشتن وثیقه نزد اعتباردهنده.	تامین مالی از طریق وثیقه‌گذاری
			وثیقه حسابهای دریافتی است.	وثیقه‌گذاری حسابهای دریافتی
			وثیقه موجودی کالا است	وثیقه موجودی کالا است
				وثیقه‌گذاری سایر داراییها مانند زمین، ساختمان، ماشین‌آلات و تجهیزات.
<ul style="list-style-type: none"> <li>* واحدهای اقتصادی که محصولات پرمقاصی دارند و از نظر کیفیت و قیمت، دارای برتری و مزیت نسبی در بازار هستند.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* لزوم داشتن پرمقاصی و با کیفیت مطلوب.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* دسترسی سریع ب وجه نقد</li> </ul>	* دسترسی سریع به وجه نقد.	پیش دریافت فروش محصولات از مشتریان.

<p>وامدهای اقتصادی که می‌خواهند داراییهای ثابت یا سرمایه‌گذاری بلندمدت ایجاد کنند.</p>	<p>مستندجات قراردادهای این وامها محدودیتهایی برای وامدهای اقتصادی ایجاد می‌کند. نرخ بهره وام معمولاً بیش از نرخ بهره پایه است. وثیقه‌گذاری واحد اقتصادی محدود می‌شود. پرداخت اقساط سالانه فشار زیادی به نقدینگی می‌آورد.</p>	<p>بهره وامهای میان مدت و بلندمدت تقریباً ثابت است. در موقع انعقاد قرارداد، می‌توان درباره شرایط قرارداد مذاکره کرد. مشتریان خوش حساب از تسهیلات بهره‌مند می‌شوند.</p>	<p>وامهای بانکی دارای سررسید بیش از یکسال.</p>	<p>وامهای بانکی بلندمدت (بسا وثیقه و بدون وثیقه)</p>
<p>وامدهای اقتصادی جدیدالتاسیس در کشورهای صنعتی. وامدهای اقتصادی صنعت حمل و نقل.</p>		<p>استفاده از دارایی و پرداخت آن به صورت اقساط و در بلندمدت</p>	<p>قراردادی است که به موجب آن مالک دارایی، آن را به طرف دیگر قرارداد اجاره می‌دهد تا در ازای پرداخت مبالغ مشخصی، از آن دارایی استفاده کند.</p>	<p>اجاره‌های بلندمدت. (اجاره به شرط تملیک و اجاره عملیاتی)</p>
<p>کلیه شرکتهای سهامی.</p>	<p>هزینه این روش از روشهای دیگر تامین مالی بیشتر است. پرداخت سود سهام باعث صرفه‌جویی مالیاتی برای واحد اقتصادی نمی‌شود. انتشار سهام عادی باعث می‌شود موقتاً سود هر سهم کاهش یابد و این موضوع بر قیمت سهام آثار منفی دارد.</p>	<p>فاقد سررسید هستند و تامین مالی دائمی است. واحد اقتصادی الزام قانونی برای پرداخت سود سهام عادی ندارد. با انتشار سهام، وضعیت مالکیت و کنترل واحد اقتصادی تغییر نمی‌کند.</p>	<p>دارندگان سهام عادی مالکان نهایی شرکت‌اند. شرکتهای سهام عام سهام خود را به عموم مردم ارائه می‌کند.</p>	<p>سهام عادی.</p>
<p>وامدهای اقتصادی دارای اعتبار تجاری</p>	<p>در صورتی که نرخ بازده واحد اقتصادی کمتر از نرخ بهره اوراق قرضه باشد، سود هر سهم بشدت کاهش می‌یابد. ناتوانی در پرداخت اصل و بهره ممکن است موجب ورشکستگی شود. قیدوبندهای قرارداد اوراق قرضه، محدودیتهایی را برای واحد اقتصادی ایجاد می‌کند.</p>	<p>هزینه بهره اوراق قرضه قابل قبول مالیاتی است پس هزینه موثر اوراق قرضه کم است. این روش بر وامهای بانکی کوتاه مدت ارجحیت دارد. برخی از اوراق قرضه قابل تبدیل و برخی قابل بازخرید هستند. دارندگان اوراق قرضه، در مجمع عمومی واحد اقتصادی حق رای ندارند. در صورتی که نرخ بازده واحد اقتصادی بیش از نرخ بهره اوراق قرضه باشد، روش مناسبی است.</p>	<p>اسنادی که انتشاردهنده آن تعهد می‌کند مبالغ معینی را در زمانهای مشخص به دارنده آنها پرداخت کند و در موعد مقرر، اصل مبلغ را بازپرداخت کند.</p>	<p>اوراق قرضه (با نام و بی‌نام) (با وثیقه و بی‌وثیقه)</p>

۵	<p>اختیار خرید سهام عادی نوعی اوراق بهادار است که دارنده آن، حق خرید تعداد معینی از سهام عادی واحد اقتصادی را به قیمت معینی دارد.</p>	<p>● برگ اختیار خرید سهام عادی در بازار قابل معامله است.</p>	<p>● برگه اختیار خرید سهام عادی در بازار قابل معامله است.</p>	<p>● حق استفاده از برگه اختیار سهام عادی دوره مشخصی دارد. چنانچه در این دوره استفاده نشود ارزشی نخواهد داشت.</p> <p>● باعث افزایش تعداد سهام واحد اقتصادی می‌شود.</p> <p>● باعث کاهش سود هر سهم می‌شود.</p>	<p>● کلیه شرکتهای سهامی</p>
۶	<p>سهام ممتاز</p>	<p>نوعی سهام که دارنده آن نسبت به درآمدها و داراییهای واحد اقتصادی حق یا ادعای محدود و معینی دارد.</p>	<p>● هزینه تامین مالی از طریق سهام ممتاز از سهام عادی کمتر است.</p> <p>● دارندگان سهام ممتاز دارای مزایای محدودی هستند.</p> <p>● سهام ممتاز معمولاً بدون سررسید است.</p> <p>● واحدهای اقتصادی نسبت به پرداخت سود سهام ممتاز الزام قانونی ندارند.</p> <p>● سهامداران ممتاز فاقد حق رای هستند.</p>	<p>● اگر بازده واحد اقتصادی کمتر از هزینه سرمایه سهام ممتاز باشد سود هر سهم عادی کاهش می‌یابد.</p> <p>● هزینه سهام ممتاز از اوراق قرضه و بدهیها بیشتر است.</p> <p>● پرداخت سود سهام انباشته ممکن است واحد اقتصادی را با مشکلاتی مواجه کند.</p>	<p>● کلیه شرکتهای سهامی در کشورهای صنعتی</p>
۷	<p>وامهای موسسات اعتباری</p>	<p>وامهای بلندمدتی که توسط واحدهای اقتصادی بیمه و موسسات مالی به شرکتهای اعطا می‌شود.</p>	<p>● نرخ بهره این گونه وامها بیشتر از بهره وامهای بانکی است.</p>	<p>● این نوع وامها معمولاً نیازمند مانده جبرانی نیست.</p>	<p>● کلیه واحدهای اقتصادی کشورهای صنعتی.</p>
۸	<p>وامهای دولت</p>	<p>وامهایی که توسط دولت اعطا می‌شود.</p>			<p>● شرکتهای دولتی یا وابسته به دولت</p>

سرمایه مورد نیاز و ترکیب تامین سرمایه است. فرایندی را که منجر به تصمیم‌گیری نهایی می‌گردد روش تعیین ساختار سرمایه می‌نامند. مطالب در مورد تعیین ساختار سرمایه حول محور روشهایی می‌چرخد که واحد اقتصادی به وسیله آن میزان ریسک و بازده هر یک از ساختارهای مختلف سرمایه را تعیین می‌کند.

هدف از تعیین ساختار سرمایه، مشخص کردن ترکیب منابع مالی به منظور به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است اگرچه چارچوب نظری ارائه شده در مباحث مدیریت مالی مآخذ خوبی برای این کار است، اما تردیدی نیست که در عمل ما را با مشکلات و مسائل زیادی مواجه خواهد کرد، زیرا ثروت سهامداران تحت تاثیر

اقتصادی باید به گونه‌ای عمل کند که وجوه کافی برای سرمایه‌گذارهای راهبردی، پرداخت سود سهام، هزینه‌های تحقیق و توسعه و نظایر آن در دسترس باشد. عدم توانایی در فراهم آوردن این وجوه سلامت مالی واحد اقتصادی را تهدید خواهد کرد.

در تعیین ظرفیت استقراض، مدیر مالی باید توازن بین جریانهای نقدی داخلی و جریانهای خارجی لازم را همواره مد نظر داشته باشد. برای این منظور باید آن مقدار جریانهای نقدی که می‌تواند در پرداخت تعهدات مالی مورد استفاده قرار گیرد، شناسایی شود.

تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه واحد اقتصادی دارای دو جنبه میزان

به بازارهای خارجی روی می‌آورند و در این مسیر بدهی را بر ارزش ویژه ترجیح می‌دهند. براساس این منطق، عموم مدیران مالی ابتدا به ارزیابی ظرفیت استقراض خود اقدام کرده و پس از اعمال ملاحظات خاص تا سطح ظرفیت به دست آمده بدهی ایجاد می‌کنند. عمده‌ترین خطر افزایش بدهی، عدم توانایی پرداخت اصل و فرع در سررسید مقرر است. لذا اینگونه پرداختهای ثابت بدون توجه به توانایی سودآوری واحد اقتصادی باید تسویه شود. هرگونه عدم پرداخت منجر به ورشکستگی یا اقدامات حقوقی علیه واحد اقتصادی می‌شود. علاوه بر این، حفظ انسجام مالی و موقعیت رقابتی واحد اقتصادی نیز از اهمیت زیادی برخوردار است. واحد

عوامل متعددی قرار می‌گیرد که ساختار سرمایه یکی از آنها است.

ساختار سرمایه یک واحد اقتصادی، رابطه نزدیکی با هزینه سرمایه دارد. ساختار سرمایه، ترکیب منابع نقدی بلندمدت مورد استفاده واحد اقتصادی است و تغییر در آن موجب تغییر هزینه سرمایه واحد اقتصادی می‌شود. هدف اصلی از تصمیمات ساختار سرمایه، ایجاد ترکیبی مناسب از منابع نقدی بلندمدت، به منظور حداقل سازی هزینه سرمایه واحد اقتصادی و از آن طریق، حداکثر کردن ارزش بازار واحد اقتصادی می‌باشد. این ترکیب را ساختار سرمایه بهینه می‌نامند.

#### هزینه تامین مالی

هزینه تامین مالی هر واحد اقتصادی، بر اساس میانگین موزونی از هزینه‌های اوراق بهاداری محاسبه می‌شود که به منظور پشتیبانی مالی سرمایه‌گذارهای آن واحد اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این محاسبه، هزینه هر نوع اوراق بهادار در نسبت ارزش آن اوراق به جمع مبلغ کلیه اوراق بهادار صادر شده توسط واحد اقتصادی ضرب می‌گردد.

برای استفاده از هزینه تامین مالی در ارزیابی سرمایه‌گذاری جدید هر واحد اقتصادی دو شرط اساسی مطرح است: ۱- ریسک پروژه‌های سرمایه‌ای تحت بررسی، مشابه ریسک متوسط پروژه‌هایی باشد که در گذشته توسط واحد اقتصادی مورد قبول و اجرا قرار گرفته است. ۲- سیاست تامین مالی واحد اقتصادی تحت تاثیر پروژه‌های سرمایه‌ای قابل قبول و اجرا شده واحد اقتصادی قرار نگیرد.

هزینه تامین مالی، معیار مناسبی برای تعیین حداقل نرخ بازده قابل قبول پروژه‌های سرمایه‌ای، در مواردی است که دو شرط فوق حضور دارند. حداقل نرخ بازده قابل قبول برای هر سرمایه‌گذاری از تقسیم حداقل گردش وجوه نقد قابل قبول

بر مبلغ سرمایه‌گذاری به دست آید.

چنانچه واحد اقتصادی  $n$  روش مختلف تامین مالی را مورد استفاده قرار دهد که هر روش  $j$  هزینه مربوط به آن  $K_j$  و نسبت درصد  $P_j$  باشد، هزینه تامین مالی واحد اقتصادی  $(K_a)$  به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$K_a = \sum K_j P_j = K_1 P_1 + K_2 P_2 + \dots + K_n P_n$$

به رغم دقت ظاهری فرمول، برآورد دقیق هزینه تامین مالی هر واحد اقتصادی در اغلب موارد مشکل است زیرا نسبت درصد روشهای مختلف تامین مالی و همچنین هزینه آن به شکلهای متفاوتی انجام می‌شود.

#### خلاصه و نتیجه‌گیری

با توجه به موارد پیشگفته، به طور کلی مدیران مالی باید در تدوین راهبردهای تامین مالی برحسب منبع و مقدار وجوه، به موارد زیر توجه نمایند:

- ۱- هزینه و ریسک راهبردهای مختلف تامین مالی.
- ۲- روند آینده شرایط بازار سرمایه و اثر آن بر نرخهای بهره و قابلیت دسترسی به وجوه نقد در آینده.
- ۳- نسبت فعلی بدهی به حقوق صاحبان سهام.
- ۴- تاریخ سررسید بدهیهای موجود.
- ۵- محدودیتهای موجود در قراردادهای وام.
- ۶- نوع و میزان وثیقه مورد مطالبه وام‌دهندگان بلندمدت.
- ۷- توانایی تغییر راهبرد تامین مالی متناسب با تغییر شرایط اقتصادی.
- ۸- مقدار، ماهیت و ثبات وجوه تامین شده از داخل موسسه.
- ۹- کفایت حد اعتبار بانکی فعلی برای تحقق نیازهای جاری و آینده.
- ۱۰- نرخ تورم.
- ۱۱- قدرت سودآوری و وضعیت نقدینگی واحد اقتصادی.
- ۱۲- نرخ مالیات.

#### الف - منابع فارسی :

- ۱- اکبری فصلی، تجزیه و تحلیل صورتهای مالی، سازمان حسابرسی، نشریه شماره ۱۲۹، چاپ چهارم، ۱۳۷۴.
- ۲- بی‌نوو، ریموند، (۱۳۷۴)، مدیریت مالی جلد اول، مترجمان: علی جهانخانی و علی پارسائیان، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، تهران، چاپ اول.
- ۳- بی‌نوو، ریموند، (۱۳۷۴)، مدیریت مالی جلد دوم، مترجمان: علی جهانخانی و علی پارسائیان، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، تهران، چاپ اول.
- ۴- تقوی، مهدی، (۱۳۷۶)، مدیریت مالی (۲)، تهران، دانشگاه پیام نور، چاپ دوم.
- ۵- جهانخانی، علی، شیوه‌های تامین مالی شرکتها در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران، حسابدار شماره‌های ۱۰۷ و ۱۰۸، اسفند ۱۳۷۳.
- ۶- جهانخانی علی، تامین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار و بازارهای مالی، حسابدار شماره ۱۱۱، دی ۱۳۷۴.
- ۷- شباهنگ، رضا، (۱۳۷۳)، مدیریت مالی جلد اول، تهران، سازمان حسابرسی، نشریه شماره ۹۲، چاپ اول.
- ۸- شباهنگ، رضا، (۱۳۷۳)، مدیریت مالی جلد دوم، تهران، سازمان حسابرسی، نشریه شماره ۱۰۲، چاپ اول.
- ۹- صنوبر، ناصر، (۱۳۷۵)، مدیریت مالی استراتژیک، تبریز، انتشارات پرستو، چاپ اول.
- ۱۰- مدرس، احمد و عبدالله‌زاده فرهاد، (۱۳۷۸)، مدیریت مالی جلد اول، تهران، واحد اقتصادی چاپ و نشر بازرگانی، چاپ اول.
- ۱۱- مدرس، احمد و عبدالله‌زاده فرهاد، (۱۳۷۸)، مدیریت مالی جلد دوم، تهران، واحد اقتصادی چاپ و نشر بازرگانی، چاپ اول.

#### ب - منابع انگلیسی :

- 1- Brigham Eugene, (1982), **Financial Management, Theory and Practice**, Holts - Saunders, International Edition.
- 2- Fabozzi F. J. and Modigliani F., **Capital Markets**, Prentice - Hall, 1992.
- 3- Schall L.D. and Haley C.W., (1988), **Introduction To Financial Management**, Mc Graw - Hill.