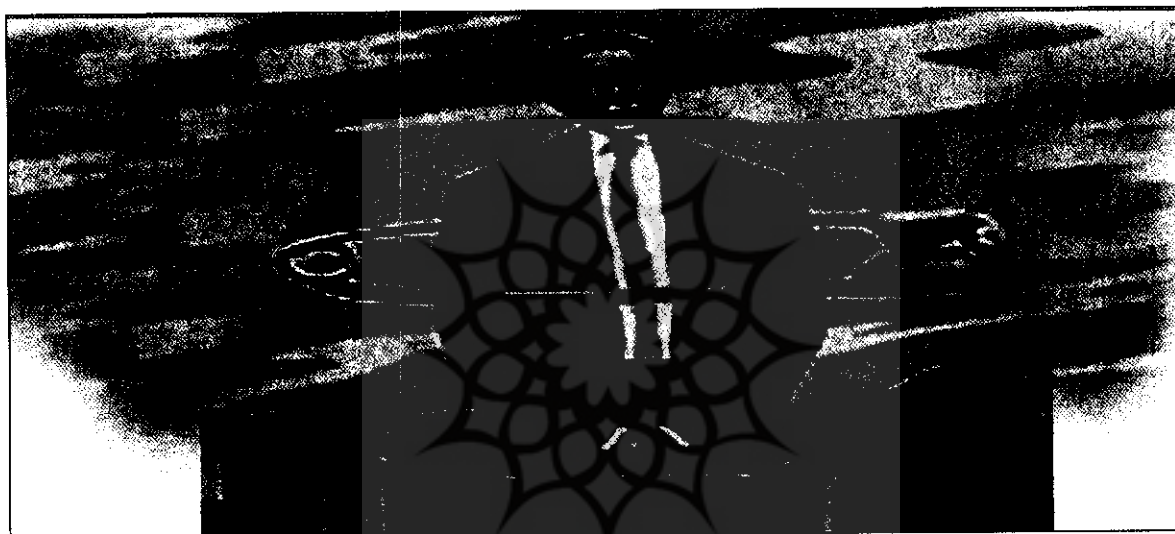


عوامل موثر بر طراحی ساختار سرمایه شرکت‌های کوچک و متوسط



دکتر سید حسین سجادی

دانشیار گروه حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

علیرضا جمفری

عضو هیئت علمی دانشگاه شهید چمران اهواز

چکیده

در این مقاله، ضمن توضیح نقش و مزیت شرکت‌های کوچک و متوسط در توسعه اقتصادی کشورها و همچنین تشریح چالش مهم شرکت‌های مزبور برای تصمیم‌گیری در مورد تعیین ساختار بهینه سرمایه، تحقیقات انجام شده در این زمینه نیز مورد بررسی قرار گرفته است.

۲۸

در همه تحقیقات، موضوعاتی از قبیل اطلاعات، شیوه دستیابی به سرمایه، اهداف مالکان، شرایط تامین‌کنندگان سرمایه، وضعیت خاص بنگاه تجاری، عوامل خارجی و زمان از جمله عوامل مهم تاثیرگذار در تعیین ساختار مطلوب سرمایه هستند.

واژه‌های کلیدی
ساختار سرمایه، شرکت‌های کوچک و متوسط، اطلاعات، دستیابی به سرمایه.

مقدمه
تحولات پیچیده و سریع چند دهه اخیر و نیز شتاب‌گیری روند جهانی شدن، موجب شده است تا جوامع مختلف تلاش کنند بیش از پیش خود را برای پذیرش تحول آماده کنند. برپایی و فعال نگهداشتن شرکت‌های بزرگ، تا

چند دهه پیش به عنوان مزیتی اقتصادی بود و چنین استدلال می شد که در شرکت های بزرگ تر، مکانیزم های اقتصادی پویاتر و قدرتمندتر می شود. اگر چه، این تفکر طی چندین دهه رونق گرفت و برپایه آن شرکت های غول پیکری هم پدیدار شدند، اما تحولات اخیر و به ویژه فشارهای جمعیتی، نوآوری های لحظه به لحظه، پیچیده تر شدن فرآیندهای مدیریتی و تصمیم گیری، نیاز به تصمیم گیری های آنی و ضروری و تجارب حاصل از فعالیت بنگاه های کوچک و متوسط، اهمیت این بنگاه ها را نمایان ساخته است. نگاهی به نظام های اقتصادی و اجتماعی در بسیاری از کشورهای پیشرفته و توسعه یافته جهان نشان می دهد که ایجاد و حمایت از بنگاه های کوچک و متوسط، یکی از اولویت های اساسی در برنامه توسعه اقتصادی این کشورهاست. این بنگاه های اقتصادی به رغم نیاز به سرمایه گذاری کمتر، بازده بیشتر داشته و در ایجاد اشتغال، بسترسازی مناسب برای نوآوری، اختراعات و افزایش صادرات این کشورها، نقش مهمی دارند. از طرف دیگر، به اعتقاد محققان این شرکت ها عمده ترین ایجاد (عرضه) کنندگان مشاغل جدید هستند و اگر چه رشد درآمد ناخالص ملی متاثر از عوامل زیادی است، اما این شرکت ها در رشد اقتصادی کشورها، نقش مهمی را ایفا می کنند (مردانی و ابراهیمی، ۱۳۸۶).

با توجه به اهمیت این بنگاه ها، در بسیاری از کشورهای جهان، توجه

خاصی به آنها شده و با مطالعه و بررسی مسائل و مشکلات آنها، سعی شده است تا مزیت های گوناگون این شرکت ها شناسایی شود.

تصمیم گیری در مورد ساختار سرمایه، یکی از چالش برانگیزترین و مشکل ترین مسایل پیشروی شرکت ها، و در عین حال، حیاتی ترین تصمیم در مورد ادامه بقای آنها است. با مراجعه به تحقیقات و متون دانشگاهی مشاهده می شود که عمده ترین دلایل ناکامی شرکت ها، فقدان یا عدم کفایت سرمایه گذاری و تامین مالی نامناسب و ناکافی آنهاست. اغلب مالکان شرکت های کوچک از مهارت های تجاری قوی برخوردار نیستند و به این ترتیب، فهم و استنباط درستی از شرایط و نحوه فعالیت بازارهای مالی و عرضه کنندگان منابع تامین مالی ندارند. به عنوان نمونه، مالکان این شرکت ها ممکن است ترکیب نامناسبی از منابع (بدهی در مقابل سرمایه) را انتخاب کنند یا این که منابعی را تحصیل نمایند که تعهدات و محدودیت های نقدینگی بالایی را برای آنان به دنبال داشته باشد یا حتی قراردادهایی منعقد کنند که تعهدات هزینه ای بالایی را برای آنان به دنبال داشته باشد. آنان حتی ممکن است برای تامین مالی به عرضه کنندگان منابعی، مراجعه کنند که کار کردن با آنها مشکل ساز باشد. بنابراین، ممکن است ضعف های موجود منجر به سرمایه گذاری نامناسبی شود که ادامه بقا و حیات شرکت را تهدید کند. ساختار سرمایه نامناسب برای هر

شرکتی یا به طور خاص در مورد شرکت های کوچک، همه زمینه های فعالیت شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد و می تواند منجر به بروز مسایلی نظیر عدم کارایی در بازاریابی محصولات، عدم کارآمدی و ناتوانی در به کارگیری مناسب نیروی انسانی و موارد مشابه شود. به بیان دیگر، فاینلی^۲ (۱۹۸۴) می گوید، به رغم وجود دلایل متعدد در مورد بحران های مرتبط با شرکت های کوچک و کارآفرین، عمده ترین دلایل این ناکامی ها، فقدان ساختار سرمایه مناسب و به دنبال آن مسایل نقدینگی این شرکت ها است. وی می گوید منابع مالی در دوره های رشد شرکت ها مورد نیاز است و فقدان منابع و تامین منابع کافی منجر به وقوع مسایل و مشکلات عمده ای در دوره رشد شرکت ها می شود. از سوی دیگر، رشد شرکت ها لازمه بقای آنهاست و همین رشد منجر به ایجاد تقاضا در مورد منابع و سرمایه می شود. این مساله را سیرمون و هیت^۳ (۲۰۰۳) نیز به گونه ای دیگر بیان می کنند. آنان معتقدند داشتن منابع مالی مناسب لازمه توسعه همه شرکت ها است. اما داشتن منابع مالی مناسب برای دستیابی به مزیت رقابتی، شرط کافی نیست. از دیدگاه آنان، این مساله برای شرکت های کوچک و با مالکیت خانوادگی اهمیت افزون تری دارد و این شرکت ها باید برای رقابت در بازارهای پویای امروزی، مدیریت منابع خود را به گونه موثری انجام دهند.

در این باره ون آئوکین^۴ (۲۰۰۱) نیز

موقع بودن و صحیح بودن اطلاعات از عوامل اصلی تعیین‌کننده تصمیم‌گیری در مورد تحصیل سرمایه است (گیسون، ۱۹۹۲).

در بیشتر نظریه‌های ساختار سرمایه، اهمیت اطلاعات مفید مشخص شده است و ایسن فرض وجود دارد که اطلاعات به صورت آزاد و گسترده قابل دسترسی است (روس و همکاران، ۱۹۹۹).

محققانی نظیر لانگ و همکاران^۶ (۱۹۹۷) نیز معتقدند اطلاعات صحیح و قابل اتکا به عنوان مبنایی برای اخذ تصمیم‌های تامین مالی مناسب و مفید ضروری است.

بیوسنیتز و بارنی (۱۹۹۷) نیز بیان می‌کنند کارآفرینان معمولاً بدون این که اطلاعات لازم و ضروری را در دسترس داشته باشند یا قبل از این که بتوانند اطلاعات لازم و ضروری را فراهم کنند، ناگزیر به اخذ تصمیماتی هستند که این مساله ریسک تصمیم‌گیری آنان را افزایش می‌دهد و در برخی موارد، این حالت منجر به اخذ تصمیم‌های نادرست و ناکارآمد می‌شود.

همچنین، بیوسنیتز و همکاران معتقدند یکی از عمده‌ترین چالش‌های شرکت‌های کوچک، فراهم کردن اطلاعات کافی برای تصمیم‌گیری در مورد تصمیم‌های سرمایه‌ای است. در حقیقت، تصمیم‌های سرمایه‌ای این شرکت‌ها باید تحت شرایط عدم اطمینان و بدون اطلاعات واقعی انجام شود.

مطالعات متعددی (ون آتوکی،

اطمینان و اعتماد بیش از اندازه خود، ریسک‌های تجاری را به درستی بررسی نکرده و آن را در حد پایین برآورد می‌کنند. نداشتن اطلاعات یا اطلاعات کم نسبت به فرآیند تحصیل سرمایه، از استقرار راهبرد تحصیل سرمایه موفق و مناسب جلوگیری کرده و مانع موفقیت شرکت‌ها می‌شود.

درجه آشنایی با فرآیند تحصیل سرمایه، در فرآیند تحصیل مناسب سرمایه موثر است. میزان آشنایی با فرآیند تحصیل سرمایه، منبع مهمی برای بسط و توسعه راهبرد تحصیل سرمایه بوده و عوامل زیر را تعیین می‌کند:

۱- بهترین منابعی که شرکت‌ها را به اهداف شخصی و تجاری مالکان می‌رساند.

۲- انواع اطلاعاتی که باید برای این منابع فراهم شود.

۳- روش‌های ایجاد رابطه با تامین‌کنندگان منابع.

استقرار راهبرد تحصیل سرمایه ناکارآمد و نامناسب به عدم موفقیت مالکان در تحصیل سرمایه یا تحصیل نامناسب سطوح یا ترکیب‌های سرمایه منجر می‌شود و در نهایت، راهبرد تحصیل سرمایه ناکارآمد ممکن است منجر به درماندگی نقدی، درماندگی مالی و ورشکستگی شود. به دلیل محدودیت منابع شرکت‌های کوچک، درجه آسیب‌پذیری آنها به دلیل تصمیم‌های مالی ضعیف افزایش می‌یابد.

اطلاعات مناسب، مبنایی برای تصمیم‌گیری مالی مناسب است. به

معتقد است سرمایه‌گذاری مناسب و کافی در شرکت‌ها، به آنها این امکان را می‌دهد تا بتوانند منابع ضروری را تحصیل کنند. وی اهمیت تحصیل منابع را با موفقیت شرکت‌ها در بازار مرتبط می‌داند و می‌گوید به این طریق، شرکت‌ها می‌توانند فرصت‌های بازار را با موفقیت دنبال کنند و از مزیت‌های فعالیت در بازار بهره‌مند شوند. با در نظر گرفتن جایگاه و اهمیت صنایع کوچک و کارآفرین و لزوم حمایت از فعالیت‌های کارآفرینانه، توجه به خلاء موجود در زمینه تحقیقات مورد نیاز و با توجه به موارد پیشگفته، این مساله مشخص می‌شود که شناسایی ساختار سرمایه، چگونگی تصمیم‌گیری در مورد آن و عوامل موثر بر فرآیند تامین مالی، از اهمیت بالایی برخوردار است و کنکاش در مورد آن می‌تواند به عنوان موضوع تحقیقی مناسب مطرح باشد.

در مورد عوامل موثر بر ساختار سرمایه شرکت‌های کوچک و متوسط، هر یک از این محققان براساس نظر و مطالعات، عواملی را ذکر کرده‌اند. تقریباً فصل مشترک همه مطالعات مزبور به شرح زیر است:

الف - اطلاعات

ون آکسویین (۲۰۰۱) معتقد است مالکان واحدهای تجاری زیادی به علت نداشتن اطلاعات کافی در مورد مدیریت مالی، ریسک‌های مالی و تجاری بالایی را می‌پذیرند.

همچنین، وی براساس نظرات بیوسنیتز و بارنی^۵ (۱۹۹۷) معتقد است کارآفرینان به دلیل تجربه محدود و

۲۰۰۱؛ برگر و ادل^۷، ۱۹۹۸ و گیسون، (۱۹۹۲) پیشنهاد می‌کنند که انتشار اطلاعات برای شرکت‌های کوچک با مباحث مطرح شده در نظریه‌های سنتی ساختار سرمایه، یکسان نیست. مالکان شرکت‌های کوچک، اغلب دسترسی کمی به اطلاعات و مهارت ناکافی برای فرآیند تحصیل سرمایه دارند.

گیسون (۱۹۹۲) نیز معتقد است که نظریه‌های تامین مالی مربوط به ساختار سرمایه شرکت‌های کوچک به دلیل فقدان اطلاعات کافی در مورد شیوه‌های مختلف تامین مالی و عدم تقارن اطلاعاتی که ریسک را افزایش می‌دهد، نیازمند تعدیل است.

کنت و هولمز^۸ (۱۹۹۱) نیز به این مساله اشاره کرده و از آن به عنوان فاصله دانش^۹ یا فاصله آگاهی نسبت به تامین مالی^{۱۰} یاد می‌کنند.

پیش نیازهای اطلاعات صحیح و به موقع، دو عامل اساسی قابلیت دستیابی به طرح‌های آگاهانه و متخصصانه و تجربیات قبلی در مورد تحصیل سرمایه هستند. طرح‌های آگاهانه و متخصصانه به عنوان منبع مهم کمک‌کننده برای مالکان شرکت‌های کوچک است (کسریسمن^{۱۱}، ۱۹۹۹ و لانگ و همکاران^{۱۲}، ۱۹۹۷).

طرح‌های خبرگان و آگاهان به مالک واحد تجاری در فهم منابع مناسب سرمایه، اطلاعات مورد نیاز و نحوه دسترسی به تامین‌کنندگان و عرضه‌کنندگان منابع کمک می‌کند.

به اعتقاد ون آتوکین (۲۰۰۱) آگاهی از منابع مختلف و فرآیند تحصیل منابع

مختلف، تصمیم‌های تامین مالی شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. مالکان اگر بخواهند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به موقع و صحیح انجام دهند، باید اطلاعات کافی در مورد منابع مختلف سرمایه و فرآیندهای مرتبط با آن داشته باشند.

تجربیات گذشته به عنوان یک عامل موثر دیگر، به مالکان واحدهای تجاری مهارت و دانش کافی در مورد فرآیند تحصیل سرمایه ارائه می‌کند. دانش و آگاهی در مورد منابع مختلف و فرآیندهای تحصیل سرمایه تصمیم‌های تامین مالی شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. توانایی در هر یک از حوزه‌های مزبور می‌تواند به عنوان عامل جبران‌کننده ضعف قسمت‌های دیگر باشد. به عنوان نمونه، افراد کم تجربه می‌توانند با قدرت کسب شده از حوزه طرح‌های متخصصان و تحلیل‌های متخصصان، ضعف این قسمت را جبران کنند و برعکس.

ب- شیوه دستیابی به سرمایه هرچه دستیابی به سرمایه آسان‌تر و با سهولت بیشتری انجام شود، این احتمال که مالک در جستجوی سرمایه باشد بیشتر است. و انتظار می‌رود هر چه دستیابی به سرمایه با مشکلات بیشتری مواجه باشد، افراد از پیدا کردن سرمایه جدید و دستیابی به منابع جدید مایوس شوند. ون آتوکین در این باره دو عامل به شرح زیر ارائه می‌کند:

۱- قابلیت دستیابی و دسترسی به سرمایه (قابلیت در دسترس بودن سرمایه).

۲- ارزیابی (سنجش) تامین‌کنندگان سرمایه از شرکت.

قابلیت دستیابی به سرمایه شامل قابلیت دسترسی به منابع تامین مالی و سهولت آن است. انتظار می‌رود افراد به منابع سرمایه‌ای سهل‌الوصول نظیر کارت‌های اعتباری و استقراض خانوادگی تمایل بیشتری نشان دهند. به این ترتیب، سهولت دسترسی، تصمیم‌گیری آنان را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

همچنین، تمایل و رغبت عرضه‌کنندگان سرمایه در مورد شرکت با سهولت دستیابی رابطه مستقیم دارد. معمولاً افراد هم برای تامین سرمایه مورد نیاز خود به عرضه‌کنندگان سرمایه که کار کردن با آنان ساده‌تر است، در مقایسه با افرادی که کار کردن با آنان مشکل است. رغبت بیشتری نشان می‌دهند ویژگی‌های شرکت نظیر عمر، اندازه، نوع فعالیت و ساختار سرمایه موجود عواملی هستند که در میزان رغبت و تمایل عرضه‌کنندگان سرمایه موثر هستند (تیمونس و اسپینل^{۱۳}، ۲۰۰۴).

تامین‌کنندگان سرمایه در ارزیابی خود ویژگی‌های شرکت، توانمندی شرکت در بازپرداخت وام‌ها یا کسب بازده از سرمایه‌گذاری را مدنظر قرار می‌دهند. جریان‌های نقدی و وثایق شرکت‌ها، نیز از مواردی است که در ارزیابی افراد تاثیر می‌گذارد. همچنین، مواردی نظیر کارایی مالی، ریسک مربوط، شرایط اقتصادی، تاریخچه اعتباری شرکت، نوع فعالیت‌ها و

ویژگی های مالی جاری، اولویت ها و ترجیحات مالکان، شرایط اقتصادی و محصولات نیز در ارزیابی فراهم کنندگان منابع موثر هستند (ون آتوکین، ۲۰۰۵). به اعتقاد تیمونس و اسپینل (۲۰۰۴) فهم مسایل مرتبط با تحصیل سرمایه شامل فهم فرآیندها، تهیه اطلاعات، کیفیت تجاری، وجود شبکه های تجاری و آگاهی از معیارهای مورد استفاده توسط تهیه کنندگان اطلاعات بر توانایی شرکت در کسب سرمایه موثر است.

نشانه هایی که مالکان در مورد راهبردهای مدنظر آینده خود در اختیار سرمایه گذاران قرار می دهند، از عوامل موثر در این زمینه هستند. ریسک های ناشی از فقدان اطلاعات، دستیابی به سرمایه را محدود می کند (امری و فاینرتی^{۱۴}، ۱۹۹۷).

همچنین، این اعتقاد وجود دارد که واحدهای تجاری با تجربه در کارایی مالی در مقایسه با شرکت های تازه تاسیس فاقد تاریخچه مالی، از قابلیت دستیابی و توانمندی بهتری در تحصیل سرمایه برخوردارند.

لونسون و ویلارد^{۱۵} (۲۰۰۰) نیز معتقدند که شرکت های کوچک، جوان و شرکت هایی که مالکان، اداره آنها را به عهده دارند، در مقایسه با سایر شرکت ها از دستیابی به منابع کمتری برخوردارند.

لندستروم^{۱۶} (۱۹۹۲) با استفاده از نظریه نمایندگی به این مساله می پردازد. وی معتقد است عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های کوچک در مقایسه با شرکت های بزرگ، موجب بروز

هزینه های کنترل بیشتر، هزینه های پاداش و زیان بالقوه باقی مانده می شود و مشکلاتی را در تحصیل سرمایه ایجاد می کند. در تحصیل سرمایه، عوامل انسانی نیز دخالت دارند. به طور طبیعی انتظار می رود افراد از منابع تامین مالی که دستیابی به آنها با سختی مواجه است، به سوی منابعی سوق داده شوند که دستیابی به آنها با سختی کمتری مواجه یا ساده تر است.

ج - اهداف مالکان

ابعاد تحصیل سرمایه متاثر از اهداف مالکان شامل ساختار سرمایه و نوع تامین مالی است. اهداف مالکان و نوع شرکت به طور مستقیم بر راهبردهای مالی شرکت ها موثر است. اینکه واحد تجاری و مالکان آن به دنبال ادامه حیات و بقای شرکت باشند یا کسب سود اقتصادی هدف آنها باشد، از اهمیت اساسی برخوردار است. همچنین، درجه ریسکی که مالکان حاضر به پذیرش آن هستند، نیز بر راهبرد مالی آنان و نحوه تامین منابع مالی موثر است. مطالعات مختلف نیز نشان می دهد که در شرکت های کارآفرین و نوپا اهداف مالکان با آنچه مشابه نیست که در نظریه های مالی معمولی ارایه می شود.

آنگ (۱۹۹۱) تاکید می کند ساختار سرمایه شرکت های کوچک به طور معمول به واسطه تمایلات و نیازهای شخصی مالک تحت تاثیر قرار می گیرد.

ون آتوکین به سه عامل اولویت های ریسکی مالکان، مقاصد رشد و مسایل مالیاتی به عنوان عوامل موثر بر اهداف مالکان اشاره می کند. وی معتقد است

ریسک در برگیرنده انحراف مجاز مالک واحد تجاری در مورد ساختارهای سرمایه متفاوت شامل انواع سرمایه مورد نیاز و زمان بندی هر نوع برگشت مورد انتظار مرتبط با سرمایه است. در نظریه های مالی نیز به این موضوع اشاره شده است و این فرض ضمنی وجود دارد که تمایلات ریسکی افراد به عنوان یکی از مهم ترین عوامل موثر بر تصمیم های تحصیل سرمایه است. هر چه شرکت از بدهی بیشتری در ساختار سرمایه خود استفاده کند، درجه اهرم آن بالاتر می رود و معمولاً مالکانی که تمایلات ریسک گریزی بیشتری دارند، ترجیح می دهند از بدهی کمتری نسبت به سایر انواع منابع در ساختار سرمایه خود استفاده کنند (بریگام و هوستون، ۲۰۰۴).

همچنین، تصمیم های ساختار سرمایه متاثر از تمایلات رشد شرکت ها است. مالکانی که به دنبال رشد شرکت های خود نیستند، معمولاً به سود انباشته و موسسات اعطای وام برای تامین منابع سرمایه ای خود اتکا می کنند. اگر چه، کلیه منابع سرمایه ای به منظور رشد تحصیل می شوند، لکن ماهیت رشد، در این موضوع موثر است که چه نوع منابعی مناسب بیشتری دارند. شرکت های علاقه مند به رشد متهورانه، معمولاً از منابع سرمایه ای مخاطره آمیز و متهورانه استفاده می کنند یا به دنبال آن هستند در حالی که رشدهای آهسته تر معمولاً از محل منابع سرمایه ای نظیر سود انباشته و موسسات اعطای وام تامین مالی

می‌شوند (ون آتوکین، ۲۰۰۵).

براساس مطالعه آنگ (۱۹۹۲) مسایل مالیاتی نیز یکی از ملاحظات مهم در تصمیم‌گیری ساختار سرمایه است. تصمیم‌های مالی مالکان واحدهای تجاری کوچک، معمولاً ثروت شخصی آنان را نیز تحت تاثیر قرار می‌دهد. معمولاً، منابع سرمایه‌ای که بدهی مالیاتی را افزایش نمی‌دهند، در مقایسه با سایر منابع، بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرد.

د - شرایط عرضه‌کنندگان و تامین‌کنندگان سرمایه عرضه‌کنندگان مختلف سرمایه، شرایط متفاوت و مختلفی برای عرضه سرمایه به شرکت‌های کوچک تعیین می‌کنند. این شرایط براساس معیارهای مختلف تعیین می‌شود. به عنوان نمونه، ماهیت روابط بین شرکت و تامین‌کننده سرمایه، وضعیت مالی شرکت و نوع سرمایه (به عنوان بدهی در مقابل حقوق صاحبان سهام) در این موضوع تاثیر می‌گذارند. شرایط تامین مالی بر درجه علاقه‌مندی و منفعت مالکان واحد تجاری در تعقیب و پی‌گیری منابع تامین مالی موثر است.

انتظار می‌رود مالکان واحدهای تجاری، منابع سرمایه‌ای با شرایط تامین مالی مطلوب‌تر را در مقایسه با شرایط تامین مالی غیرمطلوب ترجیح دهند و آنها را دنبال کنند. شرایط تامین مالی شامل مواردی نظیر نرخ بهره، الزامها و شرایط تضمین و بازپرداخت آن و دوره وام، محدودیت‌های مربوط به مدیریت وجوه نقد، الزام‌های گزارشگری و

افشای اطلاعات تغییر در مدیریت و سایر موارد است. روابط بانک و وام‌گیرنده نقش اساسی را در فرآیند گردآوری اطلاعات و تدوین شرایط قراردادهای وام دارد (برگر و ادل، ۱۹۹۵).

شرایط تامین مالی در نتیجه تغییر در راهبرد تحصیل منابع واحدهای تجاری نیز تغییر می‌کند. شرایط تامین مالی مطلوب غیرقابل انتظار، ممکن است به شرکت‌ها اختیار عمل را در انتخاب بدهی در مقایسه با حقوق صاحبان سهام یا بالعکس آن بدهد. همچنین، شرایط مختلف تامین مالی می‌تواند اهداف شرکت را نیز تحت تاثیر قرار دهد. به عنوان نمونه، ممکن است تامین مالی منجر به توقف و عدم پیگیری رشد شود یا بالعکس پیگیری و جستجوی رشد شرکت را به دنبال داشته باشد. بنابراین، شرایط تامین مالی و گزینه‌های مختلف تامین وجوه بر فرصت‌های واحد تجاری تاثیر می‌گذارد. راهبرد تجاری و رشد شرکت‌ها ممکن است به دلیل منابع مالی محدود، با محدودیت‌هایی مواجه شود (بجتی و تروانو^{۱۷}، ۲۰۰۲).

همچنین، کسارپنتر و پترسن^{۱۸} (۲۰۰۲) معتقدند که اطلاعات نامتقارن قابلیت دستیابی به سرمایه را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد و در نتیجه آن فرصت‌های شرکت برای دنبال کردن اهداف راهبردی نیز تحت تاثیر قرار می‌گیرد. دو عامل مهم در شرایط تامین مالی شرکت‌ها قابل تفکیک است:

۱- ماهیت روابط بین واحد تجاری و تامین‌کنندگان منابع سرمایه.

۲- شرایط بازار.

مطالعات تجربی نیز نشان می‌دهد که روابط قوی و محکم میان واحد تجاری و تامین‌کنندگان سرمایه به هنگام جستجوی سرمایه و تامین سرمایه توسط شرکت‌ها، بسیار مهم و حیاتی است. نوع روابط در تعیین نرخ‌های بهره و شرایط وثیقه‌ها و ضمانت‌ها موثر بوده و موارد مزبور را تحت تاثیر قرار می‌دهد. ماهیت اطلاعات ردوبدل شده در طول زمان، به کاهش عدم تقارن اطلاعات کمک کرده و می‌تواند باعث بهبود شرایط تامین مالی شود.

ه - سایر متغیرهای تاثیرگذار ون آتوکین اشاره می‌کند اگر چه متغیرهای معرفی شده پیشگفته (سهولت تحصیل سرمایه، شرایط وام و اعتبار، اطلاعات و اهداف مالکان) از مهم‌ترین عوامل موثر هستند، اما همه عوامل نیستند. وی معتقد عوامل دیگری نیز وجود دارند که می‌تواند برای فرآیند تاثیر بگذارد. به اعتقاد او، عواملی مانند شرایط بازارهای خارجی، وقایع خاص شرکت‌ها و زمان از جمله عواملی هستند که ممکن است برای فرآیند تاثیر بگذارند. مسایل مرتبط با منابع خانوادگی (یا فقدان منابع مالی خانوادگی) نیز که ممکن است در اثر گذشت زمان تغییر کند، بر اهداف مالکان تاثیر می‌گذارد. عوامل غیرقابل انتظار و مسایلی غیر معمول، نیز بخشی از عوامل تاثیرگذار هستند.

و - روابط بین متغیرها

به دلیل این که بین عوامل پیشگفته نیز روابطی وجود دارد و پویایی این

بازدارنده در تعقیب منابع و سرمایه عمل کند. به طور متقابل، مالکی که تصمیم می‌گیرد تا راهبرد را پیگیری کند به دنبال کسب اطلاعات بهتر و بیشتر است. همه موارد پیشگفته می‌تواند منجر به سهولت و هموار شدن فرایند تحصیل سرمایه شود.

نتیجه‌گیری

بناگاه‌های اقتصادی کوچک و متوسط، به‌رغم نیاز به سرمایه کمتر، بازده بیشتری نسبت به شرکت‌های بزرگ‌تر دارند. اما، تصمیم‌گیری در مورد تامین بهینه سرمایه و طراحی ساختار سرمایه مطلوب، یکی از چالش‌های مهم پیش‌روی این شرکت‌هاست. حل این مشکل و طراحی ساختار مطلوب سرمایه، مستلزم شناخت دقیق عوامل تاثیرگذار بر این ساختار است. در این زمینه، تحقیقات متعددی انجام شده و تقریباً همه تحقیقات عوامل مهمی مانند اطلاعات، شیوه دستیابی به سرمایه، اهداف مالکان، شرایط تامین‌کنندگان سرمایه، وضعیت خاص بناگاه تجاری، عوامل خارجی و زمان را از جمله عوامل مهم تاثیرگذار بر ساختار سرمایه این شرکت‌ها ذکر کرده‌اند.

پی‌نوشت‌ها:

- 1- Small-Medium Enterprises(SME)
- 2- finley
- 3- Sirmon and Hitt
- 4- Van Auken
- 5- Busentiz & Barney
- 6- Lang et al.
- 7- Berger & Udell

عنوان نشانه مثبت تلقی شده و انگیزه‌های بیشتری برای تسهیل شرایط اعطای منابع ایجاد می‌کند. تغییر در اهداف مالکان که بیان‌کننده ترجیحات و تمایلات آنان به سوی رشد کند و کاهش رشد است، توسط فراهم‌کنندگان سرمایه به عنوان نشانه منفی تلقی می‌شود و مشکلاتی را در تحصیل سرمایه ایجاد می‌کند.

شرایط فراهم‌کنندگان سرمایه نیز با اطلاعات و اهداف مالکان مرتبط است. به عنوان نمونه، با افزایش قابلیت دستیابی به اطلاعات بیشتر به مالکان، امکان فراهم کردن اطلاعات بهتر برای تامین‌کنندگان سرمایه می‌دهد و در ادامه منجر به این می‌شود تا تحصیل سرمایه آسان‌تر شود.

گردش اطلاعات محدود یا نادرست منجر به بروز مشکلات بیشتر در تحصیل منابع می‌شود. به‌طور مشابه، شرایط فراهم‌کنندگان سرمایه نیز با اهداف مالکان مرتبط است. به عنوان نمونه، نرخ‌های بهره پایین‌تر منجر به تشویق مالکان برای اهداف رشد محور می‌شود. در حالی که نرخ‌های بهره بالا عامل بازدارنده است. به‌طور متقابل، تغییر اهداف مالکان از رشد زیاد به رشد آهسته و کند، ممکن است منجر به عدم رغبت و بی‌میلی تامین‌کنندگان سرمایه برای تامین منابع شود. اطلاعات بهتر و بیشتر در مورد مسایل مرتبط با تحصیل سرمایه ممکن است منجر به تشویق مالکان نسبت به پیگیری راهبرد رشد شود و مشکلات بیشتر در کسب اطلاعات می‌تواند به عنوان عامل

روابط متحمل است، تغییر یک عامل، عامل دیگری را تحت الشعاع قرار داده و در حالت کلی منجر به پویایی عوامل تاثیرگذار می‌شود. به عنوان نمونه، تغییر در سهولت تحصیل سرمایه ممکن است به‌طور مستقیم با تغییر در شرایط بازارها (شرایط فراهم‌کنندگان سرمایه) رابطه داشته باشد. تغییر شرایط بازار در نتیجه قابلیت دستیابی بیشتر به سرمایه و سهولت تحصیل سرمایه ممکن است ایجاد شود. رابطه سهولت دستیابی به سرمایه یا تحصیل سرمایه با قابلیت دستیابی به اطلاعات و اهداف مالکان نیز مورد انتظار است. تجربیات بیشتر، طرح‌های پخته و آگاهانه یا گردش اطلاعات می‌تواند به درک بهتر در مورد فرآیند سرمایه و در نتیجه سهولت بیشتر در تحصیل سرمایه کمک کند.

همچنین، تغییر شرایط بازارها می‌تواند به کسب تجربیات بیشتر توسط مالکان کمک کند و باعث تسهیل شرایط تحصیل سرمایه شود، تجربیات بیشتر به مالکان این امکان را می‌دهد تا از توانایی بهتری در تحصیل سرمایه برخوردار شوند.

تسهیل شرایط تامین منابع، اهداف مدیران را تغییر می‌دهد. به عنوان نمونه، تغییرات شرایط می‌تواند باعث انگیزش و ترغیب مدیران به رشد شود، در حالی که فراهم نبودن شرایط، عامل بازدارنده در این مورد است. بالطبع با تغییر اهداف مدیران به سمت راهبرد رشد سریع، جستجوهای مصراانه‌تری در مورد سرمایه و منابع انجام می‌شود. این مساله توسط تامین‌کنندگان سرمایه و منابع به

نوم افزارهای یکپارچه مالی اداری

کاکتوس

ابزاری کارآمد در دست مدیران

کاکتوس
CACTUS

- حسابداری
- انبارداری
- خرید و فروش
- چک
- صندوق
- کنترل موجودی تولید
- قیمت تمام شده
- حقوق و دستمزد
- دبیرخانه
- سرویس مشتری
- حمل و نقل
- پخش مویرگی
- قرض الحسنه
- حق العمل کاری
- پیمانکاری ، ...

تحت انواع ویندوز و شبکه
SQL Server

شرکت کاکتوس کامپیوتر

۸۸۴۲۷۱۳۰

۸۸۴۴۴۲۱۹

۰۹۱۲-۳۲۲۳۸۰۳



تهران، سهروردی شمالی،

مقابل پمپ بنزین، پلاک ۲۱۸،

طبقه هفتم، واحد شرقی

WWW.cactus.ir

- Management, 29:285-308.
- 7- Carpenter, R. & Petersen, B., 2002, "Is the growth of small firms constrained by internal finance?", *The Review of Economics and Statistics*, 84:298-309.
- 8- Chrisman, J., 1999, "The influence of outsider-generated knowledge resources on venture creation", *Journal of Small Business Management*, 37(1): 42-58.
- 9- Emery, D. & Finnerty, J., 1997, "Corporate financial management", Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- 10- Finley, L., 1984, "Can your small company acquire resources as favorably as the large company?" *American Journal of Small Business*, 9, 19-25.
- 11- Landstrom, H., 1992, "The relationship between private investors and small firms: An agency perspective", *Entrepreneurship and Regional Development*, 9: 199-223.
- 12- Lang, J., Calantone, R. & Gudmundson, D., 1997, "Small firm information seeking as a response to environmental threats and opportunities", *Journal of Small Business Management*, 35(1): 11-23.
- 13- Lang, J., Calatone, R. & Gudmundson, D., 1997, "Small firm information seeking as a response to environmental threats and opportunities", *Journal of Small Business Management*, 35(1): 11-23.
- 14- Timmons, J. & Spinelli, S., 2004, "New venture creation", 6th ed. Chicago, IL: Irwin.
- 15- Van Auken, E. H., 2005, "A model of small firm capital acquisition decisions", *International entrepreneurship and management journal*, 1, 335-352.
- 8- Kent & Holmes
- 9- Knowledge gap
- 10- Financing gap
- 11- Chrisman
- 12- Lang et al.
- 13- Timmons and Spinelli
- 14- Emery & Finnerty
- 15- Levenson & Willard
- 16- Landstrom
- 17- Becchetti and Trovato
- 18- Carpenter and Petersen
- منابع و مآخذ:
- ۱- مردانی گبوی، اسماعیل و ابراهیمی، ابوالقاسم. (۱۳۸۶). جایگاه شرکت‌های کوچک و متوسط در نظام‌های اقتصادی اجتماعی. قابل دسترسی در نشانی اینترنتی: <http://www.karafariny.com/article.asp?s=1&id=623>
- 2- Ang, J. 1992, "On the theory of finance for privately held firms". *Journal of Small Business Finance*, 1(3). 185-203.
- 3- Ang, J., "Small Business Uniqueness & The Theory of Financial Management". *Journal of Small Business Finance* 1(1). 1-13.
- 4- Becchetti, L. & Trovato, G., 2002, "The determinants of growth for small and medium sized firms: The Role of the availability of external finance", *Small Business Economics*, 19:291-306.
- 5- Berger, A. & Udell, G., 1998, "The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle". *Journal of Business*, 22:613-673.
- 6- Busenitz, L., West, P., Shepherd, D., Nelson, T., Zacharakis, A. & Chandler, G., 2003, "Entrepreneurship in emergence: Past trends and future directions", *Journal of*