

جستاری بر روش های تأمین مالی

انتشار اوراق بدهی بر بستر بازار سرمایه، یکی از روش های معمول جهت تأمین مالی شرکت ها در دنیا است تا از این طریق بتوانند سرمایه های خرد و کلان خود را جمع آوری و در راستای تحقق چشم اندازهای خود، اهداف مدیریت را به درستی پیاده سازی کنند. این اوراق از یک سو تأمین کننده بودجه لازم برای اجرای طرح های شرکت ها و نهادها

مقدمه:
در اقتصاد ایران همواره تأمین مالی بنگاه ها از طریق بانک ها انجام می شده است، امروزه جایگاه بازار سرمایه نیز در این زمینه ارتقا پیدا کرده است و سهم ۱۴ درصدی سال ۱۳۹۵ به ۳۰ درصد در ۱۴۰۱ رسیده است که مؤید رشد سهم تأمین مالی از بازار سرمایه به نسبت بازار پول در طی سالیان گذشته بوده است.



مهدی بیرانوند



تأمین مالی، فرایند تأمین بودجه یا منابع مالی مورد نیاز برای انجام فعالیت‌های اقتصادی همچون امور تجاری، تولید، خرید کالا و خدمات و یا تأمین وجوه لازم برای سرمایه‌گذاری است. استفاده از تأمین مالی در هر سیستم اقتصادی حیاتی است، زیرا به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا بتوانند بودجه لازم برای اهداف خود را تأمین کنند. این فرایند در تمام شرکت‌ها و پروژه‌ها با اهمیت است و اهمیت آن در پروژه‌های بزرگ و در شرایط خاص اقتصادی همچون رکود و تحریم دو چندان خواهد شد.

در سال‌های اخیر موضوع تأمین مالی بنگاه‌ها و شناسایی و به کار بردن روش‌های مناسب آن اهمیت ویژه‌ای پیدا کرده است. در حقیقت به دلیل شرایط خاص تورمی اقتصاد ایران، تأمین مالی تبدیل به یکی از چالش‌های اصلی بنگاه‌های اقتصادی شده است. در شرایط تورمی، ارزش پول به تدریج کاهش می‌یابد و این موضوع باعث کاهش قدرت خرید و افزایش هزینه‌ها می‌شود. لذا استفاده از ابزارهای مالی صحیح و هوشمندانه امکان تأمین مالی مؤثر و سرمایه‌گذاری موفق را فراهم می‌سازد.

بنگاه‌های اقتصادی به منظور رسیدن به اهداف و اجرای طرح‌های توسعه‌ای خود نیازمند جذب منابع مالی و گاه مشارکت سایر فعالان اقتصادی و بازار سرمایه هستند. در این بین شناخت انواع روش‌های تأمین مالی داخلی و بین‌المللی و ابزارهای نوین تأمین مالی می‌تواند نقش مؤثری در اجرای به موقع و مناسب طرح‌ها و پروژه‌ها و نیز رسیدن به اهداف مدیریتی سازمان داشته باشند. در گذشته، بانک‌ها نقش به‌سزایی در تأمین مالی داشته‌اند و با اعطای وام، نیاز به سرمایه را برطرف می‌کردند. امروزه با

رشد و توسعه ابزارهای مالی امکان تأمین مالی با روش‌های مختلفی همچون انتشار اوراق بهادار فراهم شده است.

انواع روش‌های تأمین مالی:

روش‌های تأمین مالی را می‌توان براساس دسته‌بندی اصلی زیر تقسیم کرد:

- روش‌های مبتنی بر حقوق صاحبان سهام (منابع داخلی شرکت): این روش‌ها شامل افزایش سرمایه، تأسیس شرکت‌های سهامی عام و خاص، ادغام و تملیک و سایر روش‌های جذب سرمایه از طریق سرمایه‌گذاران است.
- روش‌های مبتنی بر بدهی: این روش‌ها شامل دریافت وام از بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی، انتشار اوراق صکوک و سایر ابزارهای مبتنی بر بدهی است.

۱- تأمین مالی از منابع داخلی شرکت:

به این روش تأمین مالی مستقیم یا ابزارهای تأمین مالی مبتنی بر سرمایه نیز گفته می‌شود که یک شرکت با توجه به منابعی که در داخل خود دارد، سرمایه مورد نیاز را تأمین می‌کند و به دنبال تأمین مالی کردن خارج از ظرفیت‌های درونی خود نیست. در این روش، سرمایه مورد نیاز از محل صاحبان سهام تأمین می‌شود.

۱-۱- تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه

یکی از روش‌های تأمین مالی شرکت‌ها افزایش سرمایه است. شرکت‌ها در راستای توسعه فعالیت‌های خود، حفظ یا افزایش قدرت و توان رقابتی شرکت در برابر سایر رقبای و بهبود و اصلاح ساختار مالی، اقدام به افزایش سرمایه می‌کنند. اگر شرکتی قصد افزایش سرمایه داشته

است و از سوی دیگر روشی برای کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاری است. پس از تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در سال ۱۳۸۸ و تشویق و هدایت هدفمند سرمایه‌گذاران به سمت بازار سرمایه در مقایسه با بازار پول، منجر به شکل‌گیری ابزارهای نوین تأمین مالی شد تا به این واسطه انباشت نقدینگی موجود برای شروع یا ادامه فعالیت اقتصادی بنگاه‌ها با روند بهتری انجام شود.

باشد، می‌بایست سهام جدیدی منتشر کرده و به سرمایه‌گذاران و سهامداران بفروشد تا مبلغ مورد نیاز برای افزایش سرمایه و تأمین مالی شرکت را به دست آورد. این افزایش سرمایه به روش‌های مختلفی انجام شدنی است که تفاوت این روش‌ها در محل تأمین منابع مالی افزایش سرمایه است.

۱-۱-۱- افزایش سرمایه از محل آورده نقدی

اگر شرکتی قصد انجام افزایش سرمایه از منابع مالی جدیدی را داشته باشد، این امکان وجود دارد که افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران انجام شود. در افزایش سرمایه از محل آورده نقدی، نیاز به تأمین مالی از منابع جدیدی است لذا شرکت این حق را به سهامداران فعلی می‌دهد تا در این تأمین مالی حضور پیدا کنند و با خرید سهام جدید، درصد مالکیت خود را افزایش دهند. لذا اوراقی به‌عنوان حق تقدم منتشر شده

و در اختیار سهامداران فعلی شرکت قرار می‌گیرد.

۱-۱-۲- افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده سهامداران

منظور از مطالبات حال شده، میزان بدهی شرکت به سهامداران خود است. این روش یکی از مناسب‌ترین روش‌های افزایش سرمایه و تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌ها است که موجب جلوگیری از خروج پول می‌شود. این روش باعث حفظ سرمایه در گردش، سرمایه‌گذاری در طرح‌های سرمایه‌پذیر و بهبود فعالیت‌های عملیاتی در شرکت می‌شود.

۱-۱-۳- افزایش سرمایه از محل سود انباشته

شرکت‌های سودآور بر طبق قانون تجارت، درصدی از سود سالانه خود را در حسابی تحت عنوان سود انباشته ذخیره و نگهداری می‌کنند تا در مواقعی که به میزان مناسبی رسید و شرکت قصد افزایش سرمایه از این محل را داشت

تأمین‌کننده سرمایه مورد نیاز شرکت باشد. در افزایش سرمایه از محل سود انباشته، سهام جدیدی تعبیه خواهد شد و بدون پرداخت هیچ مبلغی، به سهامداران شرکت تعلق می‌گیرد که سهام جایزه نیز نامیده می‌شود. لذا جریان نقدینگی جدید وارد شرکت نمی‌شود و درصد مالکیت سهامداران تغییری نخواهد داشت و به میزان افزایش سرمایه شرکت، تعداد سهام سهامداران افزایش و قیمت سهام کاهش پیدا خواهد کرد. این نوع افزایش سرمایه سبب بهبود جریان نقدینگی و سرمایه در گردش شرکت می‌شود.

۱-۱-۴- افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها

برای افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها، دارایی‌های ثابت مشهود یک شرکت از قبیل ساختمان، زمین، ماشین‌آلات، سرمایه‌گذاری‌ها، تجهیزات و... تجدید ارزیابی خواهد شد و ارزش به روز آنها مورد محاسبه قرار



می‌گیرد و در ترازنامه لحاظ خواهد شد. لذا با تجدید ارزیابی دارایی‌های شرکت، مبلغ دارایی‌ها در ترازنامه افزایش پیدا می‌کند. با توجه به اینکه همواره باید مقدار دارایی‌های ترازنامه با مجموع سرمایه و بدهی‌ها برابر باشد، بنابراین با افزایش مقدار دارایی‌ها، سرمایه شرکت نیز ملزم به افزایش است تا تساوی معادله حفظ شود. در این روش نیز عملاً جریان نقدینگی جدیدی وارد شرکت نمی‌شود و تنها یک عملیات حسابداری در صورت‌های مالی انجام خواهد شد و به میزان افزایش تعداد سهام شرکت، قیمت سهام کاهش پیدا می‌کند تا تغییری در درصد مالکیت سهامداران ایجاد نشود. اگر چه با این نوع افزایش سرمایه پول جدیدی وارد بنگاه نمی‌شود ولی پس از تجدید ارزیابی نسبت‌های مالی از نظر کمی و کیفی دچار تغییراتی می‌شود و در نسبت‌های بدهی و اهرم مالی شاهد بهبود خواهیم بود و در نتیجه شرکت در تأمین مالی از محل استقراض جدید تواناتر می‌شود.

۱-۱-۵- افزایش سرمایه از محل صرف سهام:

در افزایش سرمایه به روش صرف سهام، شرکت به جای انتشار سهام عادی، تعدادی سهام جدید منتشر می‌کند و آنها را به صورت پذیره‌نویسی و به مبلغی بیش از ارزش اسمی هر سهم به فروش می‌رساند. فروش این سهام می‌تواند با حفظ حق تقدم سهامداران فعلی شرکت یا سلب حق تقدم آنها انجام شود. در نهایت مجمع شرکت در خصوص مابه‌التفاوت حاصل از قیمت اسمی هر سهم و قیمت فروش شرکت تصمیم می‌گیرد و به یکی از صورت‌های زیر عمل خواهد کرد:

- مبلغ مابه‌التفاوت حاصل از قیمت

فروش و قیمت اسمی، به حساب اندوخته شرکت منتقل خواهد شد؛

- مبلغ مابه‌التفاوت حاصل از قیمت فروش و قیمت اسمی، به صورت نقدی در بین سهامداران قبلی شرکت تقسیم خواهد شد؛

- با توجه به درصد مالکیت هر سهامدار، سهام جدید به سهامداران شرکت تخصیص پیدا خواهد کرد.

۱-۲- تأمین مالی از طریق فروش دارایی‌های شرکت:

در برخی مواقع، شرکت‌ها برای تأمین سرمایه مورد نیاز خود اقدام به فروش دارایی‌های مازاد شامل فروش ساختمان، زمین، تجهیزات، ماشین‌آلات و سرمایه‌گذاری‌های شرکت انجام می‌دهند. به‌عنوان مثال بخشی از سهام شرکتی را که در آن سرمایه‌گذاری کرده‌اند و مالک آن محسوب می‌شوند به فروش برسانند.

۲- تأمین مالی از منابع خارج از شرکت (ابزارهای مبتنی بر ایجاد بدهی):

امروزه روش‌های مختلفی برای تأمین مالی شرکت‌ها از طریق قرض گرفتن وجود دارد که با توجه به شرایط شرکت‌ها، برخی از این روش‌ها کاربردی‌تر است. در این روش، تأمین مالی از محلی خارج از شرکت انجام می‌گیرد و شرکت بدهکار محسوب می‌شود و به‌طور معمول تأمین‌کنندگان سرمایه مورد نیاز شرکت، از بازدهی مشخصی به‌عنوان سود سرمایه‌گذاری بهره‌مند خواهند شد.

۲-۱- تأمین مالی از طریق بازار پول (انواع تسهیلات بانکی):

این روش تأمین مالی تنها از طریق بانک‌ها و مؤسسات اعتباری صورت می‌گیرد و کاربردی‌ترین آنها شامل





انواع تسهیلات مالی تحت عناوین جعاله، مضاربه، سلف و مشارکت مدنی است که بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرد.

۲-۲- تأمین مالی از طریق بازار سرمایه:

در مواقعی که شرکت‌ها تصمیم به تأمین مالی از طریق استقراض می‌گیرند و اگر از اندازه و اعتبار مناسب برخوردار باشند این امکان را دارد که منابع مالی مورد نیاز خود را به‌طور مستقیم از طریق بازار سرمایه و انتشار اوراق مشارکت، اوراق مرابحه، اوراق اجاره، اوراق استصناع، اوراق سلف موازی استاندارد، اوراق گواهی سپرده و... به دست آورد. این روش تأمین مالی مزیت‌های بسیاری به همراه دارد و از جمله آنها می‌توان به بهره‌مندی از معافیت‌های مالیاتی، تسهیل نقل و انتقال مالکیت و سهولت تأمین مالی پروژه‌های شرکت از طریق پذیرش در بازار و انتشار اوراق مشارکت اشاره کرد.

تأمین مالی از این روش، در شرایطی مورد توجه شرکت‌ها قرار می‌گیرد که توان تولید محصولاتی مشخص را با استفاده از انتشار ابزارهای مبتنی بر بدهی داشته باشند. با انتشار اوراق بدهی، سرمایه‌گذارانی که اقدام به خرید این اوراق کرده‌اند، در نقش وام‌دهندگان شرکت قرار می‌گیرند که پولی را به آن قرض داده‌اند. این وام‌دهندگان، تأمین مالی شرکت را به‌صورت شخصی یا در قالب یک نهاد یا شرکت انجام می‌دهند و بر مبنای اوراق منتشره، در موعدهای مقرر، بهره سرمایه‌گذاری را دریافت کرده و در سررسید اوراق هم، اصل مبلغ سرمایه‌گذاری شده را دریافت خواهند کرد. در ادامه انواع اوراق قابل انتشار در بازار سرمایه مورد بررسی قرار می‌گیرند.

۲-۲-۱- اوراق اجاره

اوراق اجاره، اوراقی با نام و قابل انتقال است که مالکیت مشاع دارنده آن را در دارایی مبنای انتشار اوراق که می‌تواند

زمین، ماشین‌آلات، ساختمان، تجهیزات و وسایل حمل‌ونقل باشد نشان می‌دهد. این اوراق در راستای تأمین مالی و خرید یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌های مورد نیاز سرمایه‌پذیر منتشر می‌شود و در فرایند انتشار، سرمایه‌پذیر با ارائه طرح توجیهی، اقدام به انتخاب واسط خواهد کرد و واسط با انتشار اوراق اجاره و جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران، دارایی یا مجموعه‌ای از دارایی‌های مورد نیاز سرمایه‌پذیر را به وکالت از این سرمایه‌گذاران خریداری کرده و به‌صورت اجاره عادی یا اجاره به شرط تملیک، در اختیار سرمایه‌پذیر قرار خواهد داد.

۲-۲-۲- اوراق مرابحه:

اوراق مرابحه، اوراقی بانام و قابل انتقال است که مالکیت مشاع دارنده آن را در دارایی مبنای که می‌تواند ماشین‌آلات، زمین، تجهیزات، ساختمان، موجودی مواد و کالا و وسایل حمل‌ونقل باشد نشان می‌دهد. در این روش تأمین مالی، واسط با انتشار اوراق و جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران، دارایی مورد نیاز سرمایه‌پذیر را خریداری کرده و آن را به‌صورت اقساطی به او منتقل می‌کند.

۲-۲-۳- اوراق استصناع

اوراق استصناع، اوراقی بانام یا بی‌نام و قابل انتقال است که مالکیت مشاع دارنده آن را در دارایی پایه نشان می‌دهد. در این روش، یکی از طرفین قرارداد متعهد می‌شود تا در ازای مبلغ مشخصی و در مدت زمان معین، دارایی مورد نظر را ساخته و به طرف مقابل تحویل دهد.

۲-۲-۴- اوراق مشارکت

اوراق مشارکت، اوراقی بانام یا بی‌نام است که با قیمتی معین و سررسیدی مشخص منتشر می‌شود و بازپرداخت آن توسط بانک‌ها یا دولت تضمین خواهد شد. این اوراق، معاف از مالیات، بدون ریسک و همراه با سود قطعی بوده و



هدف از انتشار آن، تأمین مالی طرح‌ها و پروژه‌های شرکت‌های بزرگ دولتی و خصوصی، شهرداری‌ها و دولت است.

۲-۲-۵- اوراق سلف موازی استاندارد

این اوراق، قابل انتقال است و یکی از ابزارهای تأمین مالی محسوب می‌شود که سرمایه‌پذیر از طریق انتشار آن، سرمایه مورد نیاز خود را جمع‌آوری کرده و متعهد می‌شود که کالا را در تاریخی مشخص که در قرارداد قید شده تحویل دهد. در این روش، خریدار کالا را به قیمتی پایین‌تر از قیمت نقد خریداری می‌کند.

۲-۲-۶- تأمین مالی شرکت از طریق صندوق زمین و ساختمان

صندوق‌های زمین و ساختمان یکی از صندوق‌هایی است که با هدف تأمین مالی یک پروژه و با کسب مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار کشور تأسیس می‌شود. این صندوق‌ها با جمع‌آوری سرمایه خرد سرمایه‌گذاران و تخصیص این مبلغ به پروژه‌های ساختمانی (مسکونی، تجاری و اداری)، روند اجرای پروژه و رسیدن به بهره‌برداری را

تسهیل می‌کنند. پس از اتمام پروژه و رسیدن طرح به بهره‌برداری، سود حاصل از فروش واحدهای پروژه، در بین سرمایه‌گذاران صندوق تقسیم خواهد شد.

۲-۲-۷- تأمین مالی شرکت از طریق صندوق پروژه:

صندوق‌های پروژه با کسب مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار کشور و با هدف تأمین مالی پروژه‌ها تأسیس شده و آغاز به فعالیت می‌کنند و این فعالیت‌ها تا زمان انحلال صندوق یا تبدیل آن ادامه خواهد داشت. این صندوق‌ها با جمع‌آوری سرمایه مورد نیاز برای اجرای پروژه از طریق سرمایه‌گذاران، سرمایه به دست آمده را به اجرای پروژه‌های خدماتی یا تولیدی اختصاص می‌دهند که با جزئیات و مشخصات در امیدنامه صندوق و طرح توجیهی پروژه که توجیه اقتصادی آن را مورد بررسی قرار می‌دهد درج شده است.

فرایند تأمین مالی توسط این صندوق‌ها به این صورت است که برای اجرای پروژه، یک شرکت سهامی خاص تأسیس می‌کنند که مدیریت و مسئولیت انجام

امور پروژه را در طی مراحل اجرا بر عهده خواهد داشت و پس از اتمام پروژه و رسیدن به مرحله بهره‌برداری، به یک شرکت سهامی عام تبدیل شده و در بازار بورس و یا فرا بورس، قابل پذیرش و معامله خواهد بود.

۲-۳- تأمین مالی خارجی:

در زمانی که کشور ما به سیستم جهانی ارتباطات مالی بین‌المللی (SWIFT) متصل گردد و قابلیت جابه‌جایی پول به صورت رسمی را داشته باشد، می‌تواند اقدام به تأمین مالی از منابع خارجی و جذب سرمایه‌های ارزی کند. در ادامه به برخی از روش‌های مرسوم تأمین مالی خارجی اشاره می‌شود.

۲-۳-۱- فاینانس:

به آن دسته از روش‌های تأمین مالی خارجی پروژه‌ها اطلاق می‌شود که طی آن، تأمین مالی از طریق اعطای تسهیلات میان‌مدت انجام می‌شود. به عبارت دیگر فاینانس به معنای تأمین خدمات فنی و مهندسی پروژه‌ها، منابع مالی مورد نیاز برای اجرایی کردن طرح‌ها و منابع مالی

مورد نیاز برای خرید تجهیزات طرح‌های تولیدی و تمامی احتیاجات یک پروژه، از طریق تسهیلات خارجی اعتباری میان‌مدت است. در این روش، پیش از شروع فرایند و در ابتدای فعالیت، قراردادهایی در بین کشورهای سرمایه‌پذیر و سرمایه‌گذار منعقد می‌شود تا کشور سرمایه‌گذار تأمین مالی طرف مقابل را در راستای اجرای طرح یا پروژه‌ای بر عهده گیرد.

۲-۳-۲- ریفاینانس: زمانی که تأمین مالی انجام شده برای یک پروژه به

اندازه کافی نباشد و یا شرکت مجدد نیاز به منابع مالی داشته باشد، اقدام به ریفاینانس می‌کند. به دور اول تأمین مالی فاینانس و به دفعات بعدی آن ریفاینانس گفته می‌شود. در این روش تأمین مالی در مدت زمان کوتاه‌تر انجام می‌شود. ۲-۳-۳- سوآپ (swap): در این حالت شرکت درآمد ناشی از فعالیت خود را با کالای دیگری تهاتر می‌کند.

۲-۳-۴- یوزانس (نسیه): این روش خود یک ابزار تأمین مالی به حساب نمی‌رود اما به واسطه ماهیتی که دارد

کمک می‌کند تا شرکت در کوتاه مدت به منابع مالی قطعی برسد. در یوزانس فروشنده به خریدار این اجازه را می‌دهد تا بهای کالا را در آینده و به واسطه اسناد اعتباری قوی (ضامن بانکی) پرداخت کند.

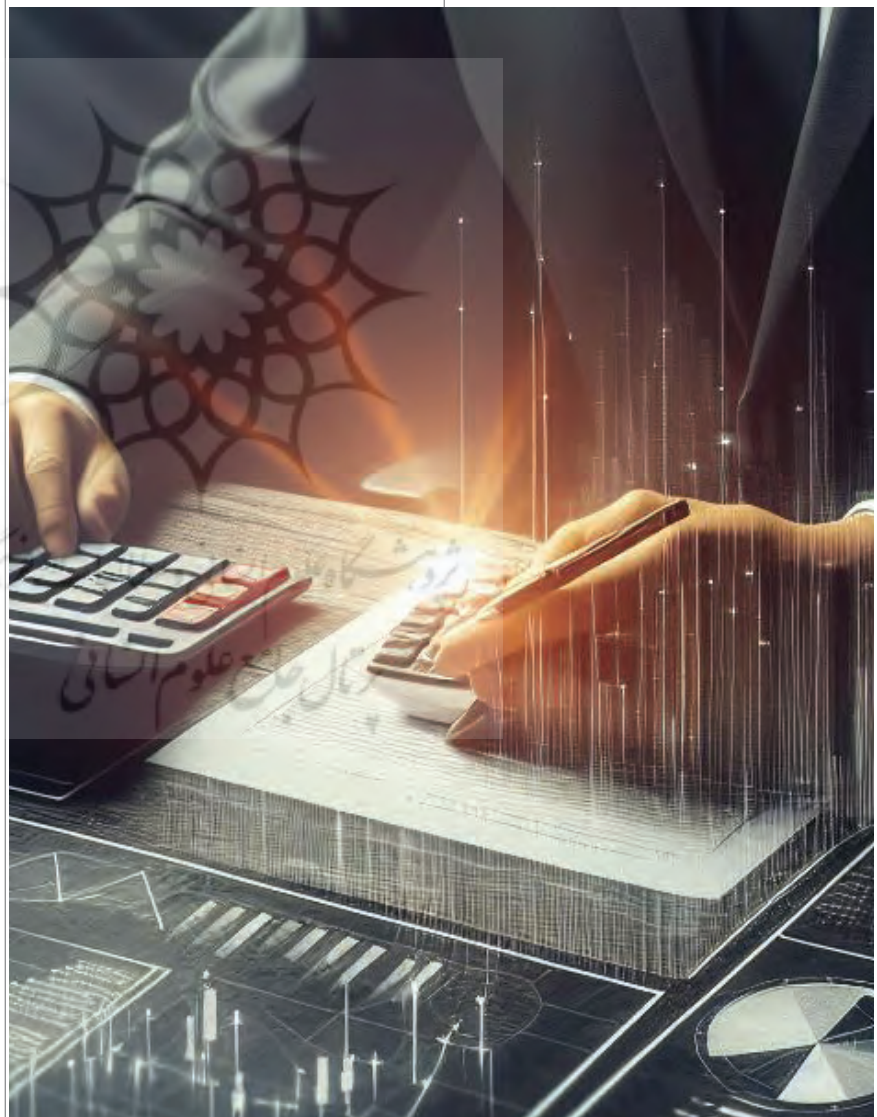
۲-۳-۵- فیوچر: یکی از کاربردهای تأمین مالی خرید ملزومات برای فعالیت اقتصادی است. با فیوچر می‌توان کالای مورد نیاز در آینده را در حال حاضر سفارش داد و فقط بخش کمی از قیمت را پرداخت کرد. با اینکار ریسک تغییر قیمت نیز پوشش داده می‌شود.

۳- ابزارهای نوین تأمین مالی:

در چند سال اخیر ابزارهای نوین تأمین مالی به خصوص در بازار سرمایه تنوع چشم‌گیری یافته و قابل استفاده توسط طیف وسیعی از اشخاص حقیقی و حقوقی قرار گرفته است. این شیوه تأمین مالی به دلیل حذف واسطه‌ها و مواجهه مستقیم با سرمایه‌گذاران از بهای تمام شده کمتری برخوردار است. در ادامه برخی از این روش‌ها معرفی می‌شود.

۳-۱- عرضه اولیه به روش افزایش سرمایه و سلب حق تقدم از سهامداران فعلی: در تأمین مالی از طریق عرضه اولیه سهام به روش‌های سنتی، سهامداران منفعت اصلی را خواهند داشت ولی در روش نوین پذیره نویسی و عرضه اولیه به روش افزایش سرمایه از محل صرف سهام منفعت اصلی به خود شرکت خواهد رسید.

۳-۲- تأمین مالی ساختار یافته کوتاه مدت در قالب انتشار اوراق تبعی و سلف موازی استاندارد: این اوراق کوتاه مدت و نرخ تأمین مالی آن کمتر است. سلف در لغت به معنای پیش پرداخت است و معاملات قرارداد سلف موازی استاندارد، شکل تکامل یافته معاملات



سلف عادی در بازار فیزیکی بورس کالا و انرژی است. یکی از معایب قرارداد سلف عادی، نداشتن بازار ثانویه است. که برای رفع این مشکل و محدودیت، قراردادهای سلف موازی به وجود آمدند. در واقع در قراردادهای سلف عادی، امکان فروش کالای مورد نظر به شخص ثالث وجود ندارد. اما در قراردادهای سلف موازی استاندارد، خریدار می‌تواند قبل از موعد سررسید قرارداد، به همان میزان پایه‌ای که خرید انجام داده است را به شخص ثالثی در بازار واگذار کند. در قراردادهای سلف، مقدار مشخصی از یک دارایی تحت عنوان دارایی پایه معامله می‌شود. بر طبق قرارداد، فروشندگان موظف هستند در زمان مقرر کالا را به خریدار تحویل دهند و این تاریخ در قرارداد ذکر خواهد شد. پس از آن خریداران می‌توانند این قراردادها را در قالب قرارداد سلف موازی به شخص ثالثی در بازار ثانویه بفروشند. ناشر اوراق سلف موازی استاندارد، فارغ از قیمت دارایی پایه، یک میزان سود حداقلی را برای سرمایه‌گذاران در قالب اختیار فروش در موعد سررسید ضمانت می‌کند. همچنین باید به این مورد نیز اشاره کرد که در صورت افزایش قیمت پایه‌دارایی، سود مازاد به سرمایه‌گذار تعلق خواهد گرفت.

۳-۳- روش نوین دیگر تأمین مالی از طریق اوراقی است که قابلیت تبدیل (Convertible) دارند. بدین صورت که سرمایه‌گذاران یا قرض دهندگان پول می‌توانند مالک شوند. این اوراق که تحت عنوان روش‌های هیبریدی تأمین مالی نیز شناخته می‌شود ماهیت دوگانه دارند و قابل تبدیل سریع و آسان به ابزارهای مالکانه دارند به عبارت ساده‌تر اوراق بهاداری هستند که تحت شرایط خاص و متناسب با آن پروژه خاص قابل

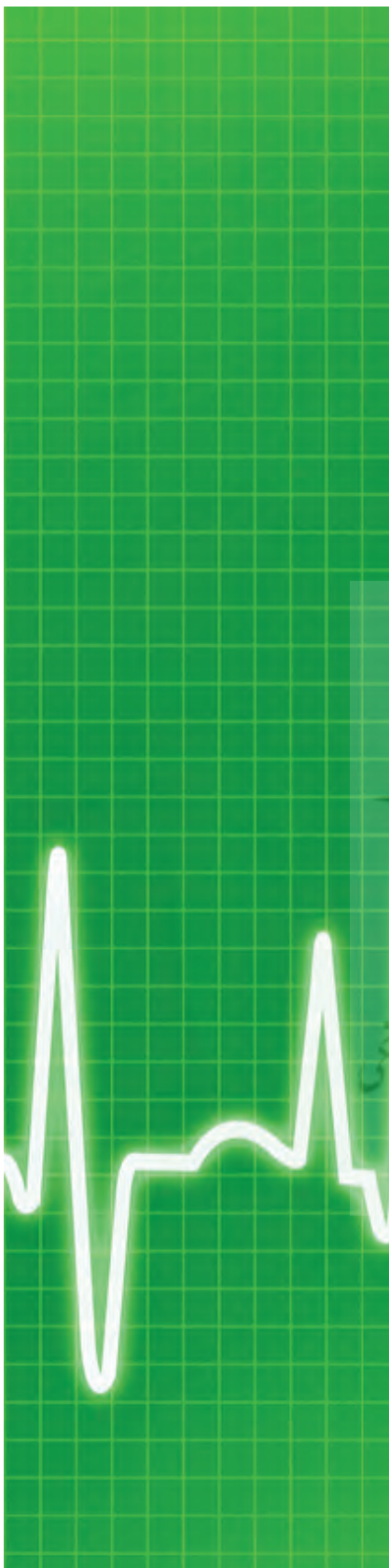
تبدیل به یکی دیگر از اوراق بهادار همان شرکت می‌باشند. مانند انتشار اوراق مشارکت و سپس تبدیل آن به تعداد معین شده‌ای از سهام عادی شرکت.

۳-۴- تأسیس صندوق‌های کالایی: این روش در کشورهای دیگر متداول است و از طریق آن سرمایه در گردش بنگاه اقتصادی تأمین می‌گردد. بر این اساس موجودی کالا و محصول شرکت تبدیل به گواهی سپرده کالایی می‌شود و اوراق آن در بازار سرمایه عرضه و به فروش می‌رسد.

۳-۵- روش نوین دیگر تأمین مالی از طریق تأسیس و عرضه شرکت‌های پروژه محور یا شرکت‌های سهامی عام پروژه با اولویت برای طرح‌هایی که بالای ۵۰ درصد پیشرفت فیزیکی هستند و با تأمین مالی که در این مرحله صورت می‌گیرد به بهره برداری و تولید برسند.

۳-۶- غیر متمرکز شدن بازارهای مالی (Decentralization Finance Market): (DeFi) یک پارادایم یا الگو و رویکرد جدید در صنعت مالی است که از فناوری‌های غیر متمرکز مانند بلاگ چین برای ارائه خدماتی مانند وام دادن، سرمایه‌گذاری و مبادله دارایی‌های رمزنگاری شده بدون تکیه بر یک واسطه متمرکز (مانند کارگزاری‌ها و صرافی‌ها یا بانک‌ها) با استفاده از قراردادهای هوشمند بر روی یک بلاگ چین (عمدتاً اتریوم) استفاده می‌کند.

۳-۷- در روش دیگر طرح‌هایی که بازدهی مناسب ارزی داشته باشند با استفاده از رمزنگاری کردن آن اوراق بر بستر بلاگ‌چین (Tokenization) می‌توان سرمایه‌گذاری خارجی را جذب نمود. به عبارت ساده‌تر جذب پول به صورت کاملاً اینترنتی و بدون دخالت واسطه‌ها صورت می‌گیرد. به عنوان نمونه این روش با هدف حضور عامه مردم در فرایند خرید و





فروش یک ملک بزرگ و بالابردن امکان نقد شوندگی دارایی‌ها با استفاده از فناوری بلاک‌چین صورت می‌گیرد.

۸-۳- تأمین مالی جمعی (Crowdfund-ing): یکی از رویکردهای نوین در حوزه سرمایه‌گذاری است که هدف آن تأمین منابع مالی لازم برای راه‌اندازی و توسعه کسب و کار از طریق جمعی از افراد مستقل است. در این روش، منابع مالی معمولاً از طریق اینترنت و با مشارکت‌های محدود افراد متعدد تأمین می‌شود. به عبارت دیگر، تأمین مالی جمعی به فرایند جمع‌آوری پول و تأمین سرمایه به صورت برخط و از طریق یک پلتفرم اینترنتی برای پروژه‌های جدید و طرح‌های نوآورانه و کسب و کارهای کوچک است که اغلب برای شرکت‌های استارت‌آپ مورد استفاده قرار می‌گیرد. امروزه تأمین مالی جمعی به یک کانال جدید و معروف مالی در جهان تبدیل شده است. مطابق با دستورالعمل مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار، تأمین مالی جمعی بر مبنای مدل مشارکت بوده و تأمین مالی کننده در سود و زیان طرح شریک است.

- انواع روش‌های تأمین مالی جمعی:

الف: تأمین مالی مبتنی بر اهدا: طرح‌هایی که جنبه خیریه و بشر دوستانه دارند در این دسته قرار می‌گیرند و بازپرداخت مالی به مشارکت‌کنندگان وجود ندارد.

ب: تأمین مالی مبتنی بر پاداش: مشارکت‌کنندگان در طرح‌ها عموماً پاداش یا خدمتی مشابه با طرح مورد نظر دریافت می‌کنند. به عنوان مثال اهدای آلبوم موسیقی با امضای هنرمند برای مشارکت‌کنندگان در طرح تأمین مالی تهیه آلبوم.

پ: تأمین مالی مبتنی بر سهام: در این

روش به ازای مشارکت افراد، درصدی از سهام پروژه، کسب و کار یا طرح به سرمایه‌گذاران تعلق می‌گیرد. در برخی از مواقع حق رای در مجمع عمومی یا دریافت سود سهام و ... نیز جایگزین آن می‌شود. سرمایه‌گذاری در اینگونه روش‌های تأمین مالی به مراتب ریسک بیشتری دارد که البته احتمال بازدهی جذاب نیز وجود دارد.

ت: تأمین مالی مبتنی بر قرض (وام): در این روش مبالغ به‌عنوان قرض از مشارکت‌کنندگان دریافت می‌شود و در طرح سرمایه‌گذاری می‌شود. سپس اصل مبالغ به همراه بهره آن (در برخی مواقع ممکن است بدون بهره باشد) به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود. نکته حائز اهمیت این است که در حال حاضر بیشتر طرح‌های تأمین مالی جمعی موجود در ایران بر روی سکوها تقریباً از نوع چهارم و مبتنی بر مشارکت می‌باشند.

جمع‌بندی:

بناگاه‌های اقتصادی با هدف تداوم فعالیت‌ها و اجرای پروژه‌های سودآور و دستیابی به حداکثر بازدهی در جهت افزایش منافع سهامداران خود، از منابع مالی مختلفی بهره می‌گیرند. توانایی بناگاه‌ها در مشخص نمودن منابع داخلی یا خارجی در فراهم کردن سرمایه از عوامل اصلی رشد و پیشرفت آنها محسوب می‌شود.

از نگاه فعالان اقتصادی در ایران، مشکل دسترسی به منابع مالی مهم‌ترین مشکل پیش روی صنایع در سال‌های اخیر بوده و مهم‌تر از سایر موانع، نظیر عدم ثبات در سیاست‌های دولت و تورم ارزیابی شده است. با توجه به این موضوع و با عنایت به اهمیت منابع مالی برای استمرار و

افزایش رشد بنگاه‌ها، منابع مالی داخلی بنگاه‌ها می‌تواند به‌عنوان گزینه‌ای مناسب مطرح باشد. ولی این موضوع با مشکل تقسیم سود بالا در شرکت‌ها مواجه است. الگوی تقسیم سود در میان بنگاه‌های کشور یکی از عوامل کاهش رشد بنگاه‌ها بوده است. درصد بالای تقسیم سود بنگاه‌ها، علاوه بر خارج نمودن منابع مالی داخلی که هیچ‌گونه هزینه سرمایه‌گذاری را متوجه شرکت نمی‌کند، منجر به اخذ تسهیلات کوتاه مدت (برای تأمین سرمایه در گردش) و بلند مدت (برای تأمین نیازهای سرمایه‌گذاری) و پرداخت هزینه‌های بالای تسهیلات مذکور شده است. در این زمینه، بازنگری در سیاست‌های تقسیم سود توسط بنگاه و حفظ منابع مالی داخلی بنگاه برای تأمین طرح‌های توسعه‌ای در راستای افزایش منافع بلند مدت سهامداران می‌تواند به‌عنوان یکی از گزینه‌های مواجهه با محدودیت‌های مالی بنگاه‌ها پیشنهاد شود.

همان‌طور که ذکر شد یکی از روش‌های تأمین مالی داخلی افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها است. اگر چه با این نوع افزایش سرمایه پول جدیدی وارد بنگاه نمی‌شود ولی با بهبود نسبت‌های بدهی و اهرم مالی شرکت در تأمین مالی از محل استقراض جدید توانا تر می‌شود. به‌طور کلی تأمین مالی با استفاده از روش‌های نوین مزایای بسیار برای بنگاه‌های اقتصادی فراهم می‌کند این مزایا به نسبت روش‌های تأمین مالی از بازار پول به مراتب بیشتر است.

از جمله مزایای عمده استفاده از روش‌های تأمین مالی بدهی می‌توان به ایجاد سپر مالیاتی، حفظ درصد مالکیت سهامداران (خصوصاً در مواردی که منابع مالی برای دوره زمانی محدودی مورد نیاز است) و

حفظ سود باقیمانده اشاره نمود. از طرفی استفاده از روش‌های تأمین مالی بدهی ضمن کاهش جریان نقدی آزاد شرکت‌ها و افزایش ریسک اعتباری، مستلزم دارا بودن وثائق کافی است.

بازار سرمایه نقش مهمتری در گردآوری منابع پس‌اندازی و تأمین نیازهای سرمایه‌گذاری واحدهای تولیدی دارد. این بازار نسبت به بازار پول بسیار گسترده‌تر است و از تنوع ابزاری بیشتری برخوردار است. دولت و مجلس به‌عنوان دو بازوی اجرایی و قانونی کشور می‌بایست شرایط مناسب جهت رشد بازار سرمایه را فراهم کند و اقدامات لازم جهت برگشت اعتماد به بازار را صورت دهد تا پول به سمت بازار سرمایه جذب شود و از طریق این بازار، تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی صورت

بگیرد. بانک مرکزی نیز به‌عنوان سیاست‌گذار اقتصادی می‌بایست با کنترل نرخ بهره به پایین‌تر از سطوح فعلی موجبات رشد بازار بورس را فراهم کند.

عرضه و پذیرش سهام در بازار سرمایه یکی از روش‌های مرسوم تأمین مالی شرکت‌ها است. در این راستا از طرف مسئولان و متولیان بازار اولویت با شرکت‌هایی است که قصد عرضه به روش‌های نوین مانند افزایش سرمایه از محل صرف سهام و سلب حق تقدم دارند تا منافع جذب شده از این تأمین مالی به نفع خود بنگاه اقتصادی باشد.

