



مقایسه و تحلیل نسبت های مالی در شرکتها با تامین مالی درون و برون ترازنامه ای در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر ابراهیم عباسی^۱

دانشیار و عضو هیئت علمی دانشگاه الزهرا (س)، ایران

محمود نیکدل^۲

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، ایران

(تاریخ دریافت ۲۲ اسفند ۱۳۹۵ تاریخ پذیرش ۹ مرداد ۱۳۹۶)

این تحقیق مقایسه و تحلیل نسبت های مالی در شرکتها با تامین مالی درون و برون ترازنامه ای در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار گرفته است. با توجه به اینکه معاملات تامین مالی خارج از تراز نامه انواعی از معاملاتی هستند که به صورتی از نمایش کامل از فعالیتها و رویداد های مالی رخ داده شده در حسابها نشان داده نمی شود این گونه معاملات باعث تغییر در ساختار سرمایه از طریق عدم ثبت بدهی ها و تعهدات عمده در صورتهای مالی (تراز نامه) می شود. روش این تحقیق روش توصیفی-مقایسه ای می باشد و نمونه آماری شامل ۱۰۰ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران که در طی سال های ۱۳۸۹-۱۳۹۳ فعال بوده اند و از تامین مالی درون و برون ترازنامه ای استفاده کرده اند. ابتدا شرکتهای مرتبط با تامین مالی خارج از تراز نامه بین سالهای ۱۳۸۹-۱۳۹۳ با استفاده از گزارش حسابرس مستقل شناسائی و اطلاعات مربوط استخراج و از طریق روشهای آماری اقدام به آزمون فرضیه ها شده است. نتایج آماری بدست آمده حاکی از رابطه همبستگی قوی بین نسبتهای مالی و بدهی قبل از احتساب تامین مالی خارج از ترازنامه و بعد از آن می باشد. بین نسبت آنی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود ندارد. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که بین نسبت نقدینگی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری نیست. همچنین مشخص گردید که تامین مالی خارج از ترازنامه اثر مستقیمی بر روی نسبت بدهی به ارزش ویژه دارد.

واژه های کلیدی: تامین مالی، تامین مالی خارج از ترازنامه، نسبت های مالی، ساختار سرمایه.

¹ abbasiebrahim2000@ALzahra.ac.ir

² mahmoudnikdel@gmail.com

مقدمه

با توجه به شتاب فرآیند علم و تکنولوژی در جهان صنعتی امروز، هر رشته ای از علوم به گرایش‌های تخصصی بیشتری تقسیم شده است. این تقسیم بندی به خودی خود و بنا به نیاز و ضرورت و پیچیدگی‌های روزافزون صنعت بوجود می آید. دنیای اقتصاد و روابط بین متغیرهای اقتصادی و مالی هم از این تحولات مستثنی نبوده است و مسائل این رشته نیز روز به روز پیچیده تر و مشکل تر از قبل می شود، بخصوص پول و بازارهای سرمایه که نقش مهم و تعیین کننده‌ای در اقتصاد دارند. [۵] تامین مالی برای اجرای پروژه‌های سودآور در رشد شرکت نقش بسیار مهمی ایفا می کند. توانایی شرکت در تامین منابع مالی بالقوه برای تهیه سرمایه به منظور سرمایه‌گذاری‌ها و تهیه برنامه های مالی مناسب از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکتها به حساب می آیند. یکی از بزرگترین چالش های شرکتها برای ادامه فعالیتشان کمبود منابع مالی برای تامین نیازهای سرمایه ای است که شرکتها را به انتخاب و تعیین روشهای تامین مالی کوتاه مدت یا بلند مدت به طرق مختلف ترغیب و تشویق می کند. تصمیم گیریهای مربوط به تامین مالی توسط شرکتها عمدتاً در ارتباط با ساختار سرمایه وهمچنین تعیین و انتخاب بهترین شیوه تامین مالی و ترکیب آن می باشد در نتیجه یک شرکت می تواند از طریق تغییر در مواردی مانند سود هر سهم، خط مشی تقسیم سود، زمانبندی مدت و ریسک سودآوری و انتخاب شیوه تامین مالی بر ثروت سهامداران اثر بگذارد. [۳] منابع مالی هر واحد اقتصادی از منابع داخلی و خارجی تشکیل شده است، منابع داخلی شامل جریانهای نقدی حاصل از عملیات، وجوه حاصل از فروش دارایی‌ها و منابع خارجی شامل استقراض از بازارهای مالی و انتشار اوراق بهادار می باشد.

روش های تامین مالی برای شرکتها همواره از جمله موضوعات بحث برانگیز بوده است. تامین مالی خارج از تراز نامه یکی از انواع معاملات خارج از تراز نامه است که نخستین بار در اوایل دهه ۱۹۷۰ میلادی با شکل گرفتن و گسترش یافتن بازارها و ابزارهای پیچیده مالی پدیدار گشت. [۱۱] شرکت های بزرگ با استفاده از این ابزارها و همچنین خلاءهای قانونی اقدام به این گونه معاملات کردند، با توجه به اینکه معاملات خارج از تراز نامه شکلی از حسابداری ساختگی است جوامع مختلف با توجه به قوانین کشورشان نسبت به کاربرد این اصطلاح واکنشهای متفاوتی از خود نشان داده اند، به عنوان مثال در برخی از کشورها از اصطلاح حساب آرائی یا حسابداری ساختگی استفاده می شود به هر حال در این مورد اتفاق نظر هست که معاملات خارج از تراز نامه معاملاتی هستند که هدفشان این است که از بازتاب جنبه های قطعی فعالیتها در حسابها خودداری کنند، بنابراین این اصطلاح دارای مفهوم منفی است و عقیده بر این است که باید از عملکرد کسانی که اقدام به این گونه معاملات می کنند با وضع استانداردهای مربوطه جلوگیری به عمل آید. [۱] اثر عملی معاملات خارج از ترازنامه این است که این گونه معاملات بصورت نمایش کامل از فعالیت اصلی در حسابها نشان داده نمی شود که این امر ناشی از یکی از دو دلیل زیر است:

- امکان دارد اقلام بوجود آمده از معامله بطور خالص در حسابها آورده شوند مانند خارج کردن وامهای دریافتی در برابر دارائی‌هایی که برای تامین مالی به تضمین گذاشته شده اند.

• ممکن است ارقام حاصل از معاملات بصورت کامل از حسابها خارج شوند به این صورت که این ارقام را بر اساس مبنائی به عنوان تعهدات آتی ارائه می کند و نه بصورت دارائیها و بدهی های فعلی مانند تعهدات اجاره های سرمایه ای.

نتیجه هر دو حالت این است که تراز نامه به کمتر ارائه کردن دارائیها و بدهی ها از آنچه واقعا هستند اشاره می کند. علاوه بر این معمولا گروه دیگری از حسابها (حسابهای سود و زیانی) بدلائل زیر تحت تاثیر قرار می گیرد:

۱. اول اینکه دارائیهای از تراز نامه به قصد فروش به همراه یک اثر سود محتمل خارج می شوند.
۲. دوم اینکه فعالیت خارج از تراز نامه زمانبندی یا افشای ارقام درآمدی وابسته را متاثر می کند، خصوصا حضور و یا عدم حضور ارقام در تراز نامه معمولا یا بهای تامین مالی درگیر در معامله را متاثر می کند یا درون سایر ارقام درآمدها و هزینه ها قرار می گیرد. [۷]

اصطلاح تامین مالی خارج از تراز نامه ظاهرا روی تراز نامه تمرکز دارد اما با توجه به توضیحات بالا چنین معاملاتی روی سایر صورتهای مالی نیز تاثیر می گذارد، برای مثال هنگامی که دارائی فرخته می شود یکی از آثار این عملیات این است که دارائی فرخته شده از تراز نامه حذف می شود و اثر دیگر این است که فروش در صورت حساب سود و زیان ثبت شده و سود و زیان حاصل از فروش اندازه گیری می شود، بنابراین ارتباطی بین قاعده تشخیص و عدم تشخیص ارقام ترازنامه و قاعده شناخت درآمد وجود دارد. معاملاتی از این دست در زمره معاملاتی قرار می گیرند که شکلشان با محتوای اقتصادیشان در مغایرت است.

معاملات تامین مالی خارج از تراز نامه معاملاتی هستند که هدفشان این است که از باز تاب جنبه های قطعی فعالیتها و رویدادها در حسابها خودداری شود، با توجه به اینکه صورتهای مالی شرکتها که از روشهای متنوع تامین مالی خارج از تراز نامه استفاده می کنند ممکن است برای استفاده کنندگان گمراه کننده باشد و نیز با توجه به اینکه شرکتها که از این نوع تامین مالی استفاده می کنند معمولا دچار بحرانهای مالی و کمبود نقدینگی هستند که همین موضوع اثرات با اهمیتی در تداوم فعالیت شرکتها دارند، لزوم قضاوت حسابرسان مستقل از طریق چگونگی شناخت و تشخیص استفاده از این نوع تامین مالی و تعیین چگونگی استخراج اطلاعات مربوط و نحوه رسیدگی را ایجاب می کند. تامین مالی خارج از تراز نامه همواره به معاملاتی اشاره دارد که اثری از آنها در صورتهای مالی نبوده و این گونه معاملات برای سرمایه گذاران کاملا شفاف و نمایان نیست، با عنایت به اینکه استفاده از این نوع تامین مالی به دلیل عدم ثبت و انعکاس بدهیها و تعهدات عمده در صورتهای مالی ممکن است باعث ناتوانی در باز پرداخت بدهیها و تعهدات و به تبع آن بوجود آمدن ابهام اساسی در ادامه فعالیت واحد تجاری شود و در نهایت منجر به توقف فعالیتهای واحد تجاری شود به عنوان یک موضوع خاص می بایست مورد توجه و بررسی قرار گیرد. [۸]

ضمنا فرضیه هایی درباره ی ارتباط بین شیوه های تامین مالی خارجی با معیارهای ارزیابی عملکرد بر حسب نوع صنعت تدوین شده است. متغیرهای مستقل شامل: (۱) تامین مالی از طریق استقراض و (۲)

تامین مالی از طریق انتشار سهام می باشد و متغیر های وابسته شامل: (۱) نسبت قیمت به عایدات (۲) نسبت قیمت به ارزش دفتری هر سهم و (۳) نسبت کیوتوبین می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان می دهد که تامین مالی به هر دو روش رابطه معنادار و معکوس با نسبت قیمت به عایدات سال آتی دارد، اما در تامین مالی از طریق استقراض با نسبت قیمت به ارزش دفتری هر سهم و نسبت کیوتوبین سال آتی رابطه معنادار و مستقیم وجود دارد در حالی که در تامین مالی از طریق انتشار سهام با نسبت قیمت به ارزش دفتری هر سهم و نسبت کیوتوبین سال آتی رابطه معناداری وجود ندارد. [۹]

مبانی نظری و مروری بر پیشینه های پژوهش

اجاره های عملیاتی

با توجه به تعریف ریاحی بلکویی، اجاره یک توافق یا قرارداد بین دو یا چند طرف می باشد که طی این قرارداد اجاره دهنده موافقت می کند تا دارائی را تحصیل و به مالکیت خود در آورد و از مزیت های مالیاتی ناشی از استهلاك و اجاره آن بهره مند شود. اجاره کننده نیز موافقت می کند که از دارائی مورد اجاره استفاده کند و حق اجاره تعیین شده توسط اجاره دهنده را بپردازد. حق اجاره مذکور بابت جبران بخشی از سرمایه گذاری انجام شده توسط اجاره دهنده، منسوخ شدن تکنولوژی، مخاطره ناشی از کاهش ارزش فروش در زمان فروش مجدد دارائی و احتمال از بین رفتن آن توسط اجاره کننده می باشد.

خصوصیتی که انگیزه روی آوردن شرکت ها به اجاره ها را تقویت می کند امکان اجرای تامین مالی خارج از ترازنامه است که این امر از طریق نشان ندادن دارائی ها و بدهیها در صورت های مالی برای اجاره کننده حاصل شده و در نتیجه، نسبت اهرمی و نسبت های سودآوری بهتر از زمانی می باشد که دارائی خریداری شده است. [۱۲]

فروش حساب های دریافتنی

روش دیگری برای تامین مالی واگذاری یا فروش مستقیم حساب های دریافتنی است، یعنی شرکت ها اسناد و مدارک مربوط به مطالبات خود را به شرکت تامین مالی کننده می فروشند. سازمانی که این مدارک را خریداری می کند کلیه ریسک های مربوط به وصول مطالبات و سوخت شدن آن را می پذیرد و هیچگونه مسولیتی متوجه شرکت فروشنده نیست. [۷]

تامین مالی پروژه های خاص

نظر به اینکه در اینگونه پروژه ها مالکیت پروژه و متصدی آن از همدیگر جدا می باشند بعضی از شرکت ها مسئولیت انجام این پروژه ها را به عهده می گیرند، این نوع شرکت ها تامین مالی کننده خارجی تلقی می شوند. [۴]

برون سپاری

هم‌اکنون ما در عصر برون سپاری زندگی می‌کنیم. عصری که در آن شرکت‌ها برای گسترش فعالیت‌هایشان قرار داد های فرعی می‌بندند. از طراحی محصولاتشان تا مونتاژ، از تحقیق و توسعه تا بازاریابی و توزیع و خدمات پس از فروش. بعضی از شرکت‌ها به صورت کارخانه های مجازی که دارای مالکیت طراحی محصول هستند، به فعالیت پرداخته و محصولات زیادی در اختیار دارند ولی خود صاحب چیزی نیستند و از توانایی دیگران در ساخت محصول استفاده می‌کنند پس:

برون سپاری عبارت است از عمل انتقال بعضی از فعالیت های داخلی یک سازمان و واگذاری حق تصمیم گیری به عرضه کننده بیرون از سازمان بر اساس قرارداد. در حقیقت و در عمل در برون سپاری نه تنها فعالیت‌ها منتقل می‌شوند، بلکه عوامل تولید و حق تصمیم‌گیری نیز در اغلب موارد واگذار می‌گردد.

تبدیل دارائی ها به اوراق بهادار

شاو، تبدیل دارائی‌ها به اوراق بهادار را عبارت از دسته بندی کردن مجموعه ای از دارائی‌ها از قبیل وام‌ها و حساب‌های دریافتی و واگذاری این مجموعه از دارائی‌ها به یک امین به عنوان وثیقه می‌داند. امین مذکور با پشتوانه دارائی‌های وثیقه گذاشته شده، می‌تواند اوراق بهادار در انواع مختلف منتشر و به عموم عرضه نماید. [۴] وجوه حاصل از انتشار اوراق مذکور به صورت وام به شرکت پرداخت می‌شود، بنابراین تبدیل دارائی‌ها به اوراق بهادار را می‌توان فرآیندی دانست که در طول آن دارائی‌های غیر نقد شونده با یک شیوه مدیریتی بهتر به دارائی‌های زود نقد شونده تبدیل می‌شوند. در این شیوه تامین مالی با توجه به اینکه هیچگونه بدهی شناسائی نمی‌شود چرا که همانند فروش، دارائی‌ها از ترازنامه حذف و به جای آن وجه نقد دریافت می‌شود، نوعی تامین مالی خارج از ترازنامه محسوب می‌گردد. [۴]

پیشینه های پژوهش:

طی بررسی‌های انجام شده در زمینه موضوع، پژوهشی که تامین مالی خارج از تراز نامه را بررسی کرده باشد در ایران یافت نشد، تنها موردی که در ایران می‌توان اشاره کرد مقاله ای تحت عنوان "تامین مالی برون تراز نامه ای: رویکرد مقایسه ای" مقاله ای است که در مجله حسابدار شماره ۱۸۲ در اردیبهشت ۱۳۸۶ توسط آقایان دکتر محسن دستگیر و غلامرضا سلیمانیان تحریر شده است. در مقاله دیگری که توسط مهدی مرادزاده فرد (۱۳۸۸) تحت عنوان مطالعه تاثیر تامین مالی خارج از ترازنامه بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفت به این نتیجه دست یافت که تامین مالی خارج از ترازنامه موجب ارزش افزایی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی‌شود. [۷]

اولین پژوهش تحت عنوان اینکه آیا تامین مالی خارج از ترازنامه برای شرکتها ارزشی به همراه می‌آورد؟

توسط (لی و الورن) بصورت CASE STUDY در مورد شرکت VOLVO در محدوده زمانی ۱۹۹۹-۲۰۰۰ صورت گرفته است که نتیجه این پژوهش منجر به پاسخ مثبت در مورد سوال مطرح شده در عنوان پژوهش گردید.

در پژوهشی که توسط کامپوباسو (۲۰۰۰) صورت پذیرفت مشخص گردید که بین نسبت آئی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود ندارد. پژوهش بعدی توسط کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا (SEC)^۱ تحت عنوان گزارش و پیشنهادات پیرو بخش (C) ۴۰۱ از قانون ساربینز اکسلی مصوب سال ۲۰۰۲ کنگره آمریکا در مورد شیوه های مفاهیم ضمنی خارج از تراز نامه، شرکتهای با اهداف خاص و شفافیت ارائه اطلاعات توسط شرکتهای می باشد. این مطالعه از طریق تجزیه و تحلیل اطلاعات جمع آوری شده از پرونده های ۲۰۰ شرکت که شامل مجموعه کامل صورتهای مالی، گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام و گزارشات در مورد تجزیه و تحلیل وضعیت مالی و نتایج عملیات به بررسی وسعت شیوه های خارج از تراز نامه و چگونگی افشاء استفاده از این شیوه ها توسط شرکتهای می پرداخت، نتایج حاصل حاکی از این بود که ۹۷ درصد شرکتهای انتخاب شده از تامین مالی خارج از تراز نامه استفاده کرده اند، همچنین در پژوهش فوق مشخص شد که اکثر شرکتهای استفاده کننده از تامین مالی خارج از ترازنامه اقدام به افشای مناسب این نوع از معاملات در گزارش های رسمی و قانونی خود نمی کنند. در پژوهشی که توسط دهاوان (۱۹۹۷) صورت پذیرفت به این نتیجه دست یافت که بهبود در نسبتهای کلیدی باعث افزایش ارزش شرکت می گردد.

فرضیه های پژوهش

در این مقاله با توجه به اثرات استفاده از تامین مالی خارج از ترازنامه بر روی صورتهای مالی پنج فرضیه صورت بندی شده اند که به ترتیب عبارتند از:

- فرضیه اول: بین نسبت جاری در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد.
- فرضیه دوم: بین نسبت آئی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد.
- فرضیه سوم: بین نسبت نقدینگی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد.
- فرضیه چهارم: بین نسبت کل بدهی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد.
- فرضیه پنجم: بین اهرم مالی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد.

¹ - securities and Exchange commission

روش شناسی پژوهش

جامعه آماری شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۸۹ - ۱۳۹۳ می باشد و نمونه آماری برابر با ۱۰۰ شرکت با ذکر مبلغ توسط حسابرس مستقل می باشد. اطلاعات اولیه مورد نیاز شامل صورتهای مالی و گزارش حسابرسان مستقل با مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار تهران بوده و پس بررسی گزارش حسابرسان مستقل در مورد شرکتها، اطلاعات مرتبط با تامین مالی خارج از ترازنامه در شرکتها، از شرکتهای نمونه استخراج و در نهایت با استفاده از صورتهای مالی (ترازنامه) نسبت های مالی مرتبط (قبل از احتساب تامین مالی خارج از ترازنامه و بعد از آن) محاسبه گردیدند

در این مقاله از نرم افزار SPSS 21 برای تجزیه و تحلیل داده ها استفاده گردیده است و نرمال بودن داده ها بر اساس آزمون کلموگروف اسمیرنوف صورت پذیرفته که مقدار احتمال تمامی متغیرها برای سال های مورد پژوهش، بزرگتر از ۰/۰۵ بوده و در نتیجه تمامی متغیرها دارای توزیع نرمال می باشند. نوع آزمون مورد پژوهش، تی گروه مستقل بوده که در آن از آزمون های لوین برای برابری واریانس ها و آزمون تی برای برابری میانگین ها استفاده گردیده است.

در این مقاله متغیر های پژوهش بصورت زیر تعریف شده اند:

۱. نسبت های مالی شامل نسبت های جاری، سریع و نقدینگی با استفاده از صورتهای مالی.
۲. تغییر در ساختار سرمایه از طریق قابلیت پرداخت دیون با استفاده از گزارش حسابرسی.
۳. تردیدی عمده در فرض تداوم فعالیت از طریق فزونی کل بدهیها بر دارائیها با استفاده از گزارش حسابرسی.

جهت بررسی بودن داده ها از آزمون کولموگروف اسمیرنوف و برای انجام آزمون و نتایج مربوطه از آزمون t مستقل استفاده شده است که فرمول مربوطه به صورت زیر پیاده سازی شده است:

$$t(\text{variable}) = \frac{M_1 - M_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2}}}$$

آزمون فرضیه ها

فرضیه اول: بین نسبت جاری در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد

جدول ۱: آزمون تی گروه مستقل

نسبت		آزمون لوین برای برابری واریانس ها		آزمون تی برای برابری میانگین ها		
		F	سطح معنی داری	T	درجه آزادی	سطح معنی داری
نسبت	فرض برابری واریانس ها	۱/۰۹۴	۰/۲۹۶	۴/۵۶۴	۵۱۳	۰/۰۰۰
	فرض نابرابری واریانس ها			۴/۶۶۰	۴۵۷/۳۹۰	۰/۰۰۰

با توجه به آزمون لوین (Levene) سطح معنی داری یا $\text{sig} = ۰/۲۹۶$ بزرگتر از $۰/۰۵$ است. در نتیجه فرض برابری واریانسها (H0) رد نمیشود. لذا اطلاعات سطر اول جدول فوق در مورد مقایسه میانگین مورد بررسی قرار میگیرد.

از آنجائیکه مقدار t برابر $۴/۵۶۴$ با سطح معنی داری برای آزمون مقایسه میانگین دو گروه در سطر اول یا $\text{sig} = ۰/۰۰۰$ کوچکتر از $۰/۰۵$ است، پس فرض برابری میانگین ها (H0) رد میشود. بنابراین، بین نسبت جاری در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق پذیرفته می شود. فرضیه دوم: بین نسبت آتی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد. بنابراین، بین نسبت آتی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه دوم تحقیق رد می شود. شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد.

جدول ۲: آزمون تی گروه مستقل

نسبت		آزمون لوین برای برابری واریانس ها		آزمون تی برای برابری میانگین ها		
		F	سطح معنی داری	t	درجه آزادی	سطح معنی داری
نسبت آتی	فرض برابری واریانس ها	۱۱/۳۳۸	۰/۰۰۱	۱/۹۵۷	۵۱۵	۰/۰۵۱
	فرض نابرابری واریانس ها			۱/۸۵۵	۳۵۰/۷۴۹	۰/۰۶۵

فرضیه سوم: بین نسبت نقدینگی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و با توجه به آزمون لوین (Levene) سطح معنی داری یا $\text{sig} = ۰/۰۰۱$ کوچکتر از $۰/۰۵$ است. در نتیجه فرض برابری واریانسها (H0) رد می شود. لذا اطلاعات سطر دوم جدول فوق در مورد مقایسه میانگین مورد بررسی

قرار میگیرد. از آنجائیکه مقدار t برابر $1/855$ با سطح معنی داری برای آزمون مقایسه میانگین دو گروه در سطر دوم یا $\text{sig} = 0/065$ بزرگتر از $0/05$ است، پس فرض برابری میانگین ها (H_0) رد نمی‌شود.

جدول ۳: آزمون تی گروه مستقل

نسبت	آزمون لوین برای برابری واریانس ها	آزمون تی برای برابری میانگین ها				
		F	سطح معنی داری	t	درجه آزادی	سطح معنی داری
نسبت	فرض برابری واریانس ها	۱/۳۱۸	۰/۲۵۲	۱/۰۹۰	۴۵۱	۰/۲۷۶
نقدینگی	فرض نابرابری واریانس ها			۱/۰۴۹	۳۰۸/۱۳۳	۰/۲۹۵

با توجه به آزمون لوین (Levene) سطح معنی داری یا $\text{sig} = 0/252$ بزرگتر از $0/05$ است. در نتیجه فرض برابری واریانسها (H_0) رد نمیشود. لذا اطلاعات سطر اول جدول فوق در مورد مقایسه میانگین مورد بررسی قرار می‌گیرد.

از آنجائیکه مقدار t برابر با $1/090$ سطح معنی داری برای آزمون مقایسه میانگین دو گروه در سطر اول یا $\text{sig} = 0/276$ بزرگتر از $0/05$ است، پس فرض برابری میانگین ها (H_0) رد نمی‌شود. بنابراین بین نسبت نقدینگی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه سوم تحقیق رد می‌شود. فرضیه چهارم: بین نسبت‌بدهی در شرکت‌های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد.

جدول ۴: آزمون تی گروه مستقل

نسبت	آزمون لوین برای برابری واریانس ها	آزمون تی برای برابری میانگین ها				
		F	سطح معنی داری	t	درجه آزادی	سطح معنی داری
نسبت	فرض برابری واریانس ها	۸/۶۰۷	۰/۰۰۳	۰/۵۵۹	۵۲۶	۰/۵۷۶
بدهی	فرض نابرابری واریانس ها			۰/۵۳۷	۳۶۷/۲۸۸	۰/۵۹۲

با توجه به آزمون لوین (Levene) سطح معنی داری یا $\text{sig} = 0/003$ کوچکتر از $0/05$ است. در نتیجه فرضیه برابری واریانسها (H_0) رد میشود. لذا اطلاعات سطر دوم جدول فوق در مورد مقایسه میانگین مورد بررسی قرار می‌گیرد.

از آنجائیکه مقدار t برابر $0/537$ با سطح معنی داری برای آزمون مقایسه میانگین دو گروه در سطر دوم یا $\text{sig} = 0/592$ بزرگتر از $0/05$ است، پس فرض برابری میانگین ها (H_0) رد نمی‌شود.

بنابراین بین نسبت بدهی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد. در نتیجه فرضیه چهارم تحقیق رد می شود. فرضیه پنجم: بین نسبت بدهی به ارزش ویژه در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود ندارد.

جدول ۵: آزمون تی گروه مستقل

نسبت	آزمون لوین برای برابری واریانس ها		آزمون تی برای برابری میانگین ها		
	F	سطح معنی داری	t	درجه آزادی	سطح معنی داری
نسبت بدهی	۳/۹۱۸	۰/۰۴۸	-۳/۰۳۸	۴۶۹	۰/۰۰۳
به ارزش ویژه			-۳/۲۴۳	۳۷۹/۲۴۰	۰/۰۰۱

با توجه به آزمون لوین (Levene) سطح معنی داری یا $\text{sig} = 0.048$ کوچکتر از 0.05 است. در نتیجه فرض برابری واریانسها (H_0) رد میشود. لذا اطلاعات سطر دوم جدول فوق در مورد مقایسه میانگین مورد بررسی قرار میگیرد.

از آنجائیکه مقدار t برابر با -3.243 سطح معنی داری برای آزمون مقایسه میانگین دو گروه در سطر اول یا $\text{sig} = 0.001$ کوچکتر از 0.05 است، پس فرض برابری میانگین ها (H_0) رد میشود. بین نسبت بدهی به ارزش ویژه در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد. در نتیجه فرضیه پنجم تحقیق پذیرفته می شود.

بحث و نتیجه گیری

در مقاله حاضر به برخی از روشهای تامین مالی خارج از تراز نامه پرداخته شده است که می توان به شرکتهای فرعی و شبه فرعی، سرمایه گذاری در سایر شرکتهای، اجاره های بلند مدت، معاملات مربوط به فروش داراییها و توافقات مربوط به اجاره و یا باز خرید آنها، کالاهای امانی و در نهایت نقل و انتقالات داراییها با مشارکت مداوم اشاره کرد. دلیل انتخاب روشهای فوق، پیچیده نبودن اینگونه معاملات (البته در مقایسه با سایر روشهای تامین مالی خارج از ترازنامه) و رواج بیشتر در میان شرکتهاست. البته ذکر این نکته ضروری به نظر می رسد که بدلیل وجود بازارها و ابزارهای مالی پیچیده انواع متفاوتی از روشهای تامین مالی خارج از ترازنامه بوجود آمده که هنوز مورد مطالعه و بررسی قرار نگرفته و به همان دلایل ذکر شده انواع متفاوت دیگری به ابتکار شرکتهای بوجود خواهد آمد که حرفه حسابداری می بایست در پی کشف این گونه معاملات و تدوین قوانین و استانداردها در مواجهه با این گونه معاملات باشد. نتایج آماری بدست آمده حاکی از رابطه همبستگی قوی بین نسبتهای مالی قبل از احتساب تامین مالی خارج از تراز نامه و بعد از آن است در نتیجه، با استفاده از آزمون ضریب همبستگی متغیرهای زوجی نشان داده شده است که تامین مالی خارج از ترازنامه اثر مستقیمی بر روی نسبت جاری دارد.

بنابراین، بین نسبت جاری در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد. و نتایج فوق با نتایج دهان وان (۱۹۹۷) همخوانی دارد. در فرضیه دوم نتایج نشان داده است که عدم رابطه خطی قوی میان متغیر نسبت آتی در قبل از احتساب تامین مالی و بعد از آن می باشد. بدین ترتیب تامین مالی خارج از ترازنامه اثر معنا داری بر روی نسبت مورد آزمون نداشته است، بنابراین بین نسبت آتی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود ندارد. و نتایج فوق با نتایج کامپوباسو (۲۰۰۰) همخوانی دارد. در فرضیه سوم نتایج بدست آمده از آزمون حاکی از عدم وجود رابطه خطی میان متغیرها بوده که منجر به رد فرضیه های فوق شده است، پس می توان نتیجه گرفت که بین نسبت نقدینگی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود ندارد. و نتایج فوق با نتایج کامپوباسو (۲۰۰۰) همخوانی دارد. و فرضیه سوم تحقیق رد می شود. با عنایت به اینکه برای آزمون فرضیه چهارم، نتایج آماری بدست آمده حاکی از رابطه همبستگی قوی بین نسبت بدهی قبل از احتساب تامین مالی خارج از ترازنامه و بعد از آن است در نتیجه، با استفاده از آزمون تی گروه مستقل نشان داده شده است که تامین مالی خارج از ترازنامه اثر مستقیمی بر روی نسبت بدهی دارد. بنابراین، بین نسبت بدهی در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد. در نتیجه فرضیه چهارم تحقیق پذیرفته می شود. و نتایج فوق باننای کامپوباسو (۱۳۸۸) همخوانی دارد. و در آخرین فرضیه، نتایج آماری بدست آمده حاکی از رابطه همبستگی قوی بین نسبت بدهی به ارزش ویژه قبل از احتساب تامین مالی خارج از ترازنامه و بعد از آن است در نتیجه، با استفاده از آزمون تی گروه مستقل نشان داده شد که تامین مالی خارج از ترازنامه اثر مستقیمی بر روی نسبت بدهی به ارزش ویژه دارد. بنابراین، بین نسبت بدهی به ارزش ویژه در شرکت های فاقد تامین مالی خارج از ترازنامه و شرکتهای دارای تامین مالی خارج از ترازنامه تفاوت معنی داری وجود دارد. و نتایج فوق با نتایج کامپوباسو (۲۰۰۰) همخوانی دارد. در نتیجه فرضیه پنجم تحقیق پذیرفته می شود.

پیشنهادها:

با عنایت به اینکه در این مقاله از نسبتهای ترازنامه ای برای بررسی تاثیر تامین مالی خارج از ترازنامه بر روی بدهی ها و تعهدات و حقوق صاحبان سهام استفاده شده است و نیز با توجه به اینکه تامین مالی دارای اثرات سود و زیانی (محاسبه بهره حاصل از تامین مالی) می باشد، لذا پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی از نسبتهای سود و زیانی به عنوان متغیرهای مورد آزمون استفاده شود.

- از آنجائیکه طی دهه اخیر رسواییهای بسیاری در زمینه حسابداری شرکتها حاکی از ضعف در سیستم حاکمیت شرکتی، شیوه های حسابداری و گزارش های مالی بوده و با توجه به اینکه صورتهای مالی شرکتهائی که از روشهای متنوع تامین مالی خارج از ترازنامه استفاده کرده بودند برای استفاده کنندگان گمراه کننده بوده است، لزوم تدوین مقررات و استانداردهائی که شرکتها را

ملزم به افشاء این گونه معاملات کند، بیش از گذشته احساس می شود، همچنین یافتن روش‌هایی که حساب‌رسان را در شناسایی و رسیدگی به این گونه معاملات یاری کند مستلزم تحقیقات عمیق‌تر و گسترده‌تر در مورد موضوع تامین مالی خارج از ترازنامه است.

- شناسایی سایر روش‌های مورد استفاده در تامین مالی خارج از ترازنامه توسط شرکتها.
- بررسی معاملات با اشخاص وابسته و ارتباط آن با تامین مالی خارج از ترازنامه توسط حساب‌رسان مستقل.

فهرست منابع

۱. اکبری، فضل‌ا...، (۱۳۷۹)، **تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی**، انتشارات سازمان حسابرسی، نشریه ۱۲۹.
۲. بیگلو، محمد، (۱۳۸۴)، "منابع تامین مالی شرکتها"، ناشر: ماهنامه علمی و آموزشی درزمینه مدیریت، تدبیر، سازمان مدیریت صنعتی سال شانزدهم"، شماره ۱۶۱، ص ۳۸.
۳. پورموسی، علی اکبر، فرامرزی، جواد، (۱۳۹۳)، "مطالعه تاثیر تامین مالی خارج از ترازنامه بر حقوق صاحبان سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، ناشر: فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابداری مدیریت، دوره سوم، شماره ۱۲ ص ۱۳ الی ۲۲.
۴. دستگیر، محسن، (۱۳۸۶)، "تامین مالی برون ترازنامه‌ای رویکرد مقایسه‌ای"، ناشر: مجله حسابداری، جهاد دانشگاهی شماره ۱۸۲ ص ۱۵ الی ۲۱.
۵. رحیمیان، نظام الدین، (۱۳۸۰)، "تاملی در شیوه‌های تامین مالی در واحدهای اقتصادی"، مجله حسابداری، ناشر پایگاه مجلات تخصصی نور، شماره ۱۴۶ ص ۲۸ الی ۳۳.
۶. جهانخانی، علی، (۱۳۷۳)، "استراتژی تامین مالی بلند مدت شرکتها، نشریه فصلنامه علمی و پژوهشی"، تحقیقات مالی، انتشارات دانشگاه تهران دوره ۶ شماره ۲ ص ۵ الی ۳۶.
۷. مراد زاده فرد، مهدی، فرامرزی، جواد، (۱۳۸۸)، "مطالعه ی تاثیر تامین مالی خارج از ترازنامه بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، ناشر: پایگاه اطلاعات علمی جهاد دانشگاهی، دوره ۱ شماره ۲ ص ۱۱۷ الی ۱۴۴.
۸. حساس یگانه، یحیی، (۱۳۸۷)، "درس‌هایی از فروپاشی انرون در زمینه حاکمیت شرکتی"، ناشر: پایگاه مجلات تخصصی نور، شماره ۱۹۲ و ۱۹۳ ص ۵۳ الی ۶۱.
۹. ملامیرزایی، حمید، یاوری، علی، غلامی، معرفت، (۱۳۹۴) "ارتباط بین شیوه های تامین مالی برون سازمانی با عملکرد آتی در شرکتها"، نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ناشر: انجمن حسابداری ایران، شماره ۲۵ ص ۴۲ الی ۵۷.

10. Paterson, Rod. (1993) "Off Balance Sheet finance". First published in the United Kingdom by THE MACMILLAN PRESS LTD.

11. Michael, Leigh; Lena, Oliveren (MASTER Thesis). (2001)“Off Balance Sheet Financing “.What Value does it bring to the firm? By MACMILAN PRESS LTD.
12. Oxley, Act. (2002) “Report and Recommendations Pursuant to Section 401 (C) of the Sarbanes on Arrangements with off- Balance Sheet Implications “, **Special Purpose Entities, and Transparency of Filings** by Issuers by Securities and exchange commission
13. Urban, Affairs. (2004) ” Submitted to the president of the United States, the Committee on Banking, Housing, of the United States Senate and the committee on Financial Services of the United States House of Representatives





Comparison and Analysis of Financial Ratios in companies with inter- and intra-balance sheet financing In Tehran Stock Exchange

Ibrahim Abbasi (PhD)¹©

Associate Professor and faculty member of Al-Zahra University, Iran.

Mahmoud Nikdel²

M.A. in Accountancy from Shahroud Islamic Azad University, Iran.

(Received: 12 March 2017; Accepted: 31 July 2017)

In this study, comparison and analysis of financial ratios in companies with inter- and intra-balance sheet financing have been studied in the Tehran Stock Exchange. Considering that off-balance sheet financing transactions are variety of financial transactions that complete representation of financial activities and events occurring are not shown in accounts, these transactions will cause changes in the structure of capital by not registering debts and major obligations in the financial statements (balance sheet). The method used in this research is descriptive-comparative method and The statistical sample consisted of 100 companies of Tehran Stock Exchange which were active during the years 1389-1393 and have used inter and intra balance sheet financing. First, companies related to off-balance sheet financing between 1389 -1393 are detected by using independent auditors' reports and related data were extracted and by using statistical methods have been attempt to test the hypotheses. The statistical results obtained indicate that there is strong correlation between financial ratios and debt, before and after considering off-balance sheet financing companies. There is no significant difference in Quick Ratio between companies without and with off-balance sheet financing. The results indicate that there is no significant difference in liquidity Ratio between without and with off-balance sheet financing companies. It was also found that off-balance sheet financing has a direct effect on the Debt ratio over specific value.

Keywords: financing, off-balance sheet financing, financial ratios, capital structure.

1 abbasiebrahimi2000@Alzahra.ac.ir (Corresponding Author)

2 mahmoudnikdel@gmail.com