

تامین مالی برای شرکت ها و بازار سرمایه (با رویکرد بلند مدت و کوتاه مدت)

علی فهیمی نیا^۱

چکیده:

هدف یافتن روشهای تامین مالی برای شرکت ها و بازار سرمایه (با رویکرد بلند مدت و کوتاه مدت) می باشد. روش تحقیق از انواع کاربردی - توصیفی و تحلیلی و به شیوه استدلالی می باشد، همچنین، از منابع و متون معتبر کتابخانه‌ای، استنادی و شبکه جهانی اینترنت استفاده شده است. نتیجه حاصل از این تحقیق، روشهای تامین مالی برای شرکت ها و بازار سرمایه (با رویکرد بلند مدت و کوتاه مدت) است که مدیران مالی می توانند با استفاده از این روشها، تامین مالی را برای شرکت و بازار سرمایه انجام داده و از نتایج آن منتفع گردند. روشها عبارتند از:

- ۱- تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام
- ۲- تامین مالی از طریق انتشار بدهی
- ۳- تامین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اسلامی
- ۴- ابزارهای مالی ترکیبی (صکوک) مانند صکوک مرابحه، صکوک استصناع، صکوک اجاره
- ۵- دارایی‌های جایگزین مانند صندوق زمین و ساختمان و صندوق پروژه
- ۶- تامین مالی از طریق گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه گذاری
- ۷- انواع روشهای تامین مالی خارجی (روشهای قرضی (استقراضی) - فاینانس - یوزانس - وامهای بین‌المللی
- ۸- روشهای غیر قرضی (سرمایه‌گذاری)
- ۹- سود انباشته
- ۱۰- بانکهای تجاری و وامهای کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت
- ۱۱- کمک‌های دولتی
- ۱۲- روشهای تامین مالی پروژه‌ها (BOT, BOO, BLT, BLO, DBOM, ROT, ROO)

کلمات کلیدی: تامین مالی، بازار سرمایه، اوراق بهادار

مقدمه

^۱ کارشناسی ارشد مدیریت دولتی گرایش مالی

تامین مالی

به فرآیندی که به دنبال ایجاد، جمع آوری و افزایش منابع مالی یا سرمایه ای برای هر نوع مخارجی است، تامین مالی گفته می شود. هدف از تامین مالی، سرمایه گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است.

تامین مالی شرکت ها از دو طریق حقوق صاحبان سهام و بدهی انجام می شود. تامین مالی از طریق بدهی به علت صرفه جویی مالیاتی و نرخ پایین تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، مطلوب تر است. (Belleflamme P., 2014)

تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام

مهمترین نوع تامین مالی از این روش، افزایش سرمایه شرکت ها است؛ ولی این روش تامین مالی از روش های دیگری از جمله صندوق های پروژه و صندوق های زمین و ساختمان هم صورت گرفته است که البته تجربه های چندان موفقی نبوده است و غالباً همان روش اول یعنی افزایش سرمایه شرکت ها مورد توجه قرار می گیرد. این روش معمولاً برای شرکت هزینه مالی مستقیم به همراه ندارد بنابراین افرادی که با سرمایه گذاری از این طریق در تامین مالی پروژه ها و به خصوص افزایش سرمایه شرکتها مشارکت می نمایند، سود ثابتی دریافت نمی کنند و فقط می توانند از محل سود تقسیمی شرکت یا منافع ناشی از اجرای پروژه پس از راه اندازی و اتمام ساخت، بهره ببرند. همچنین در این روش تامین مالی معمولاً بازپرداخت اصل سرمایه نیز توسط شرکت انجام نمی شود بنابراین تامین مالی از این طریق برای شرکت بسیار جذاب می باشد (Macht & Weatherston, 2014).

افزایش سرمایه یکی از روش های تامین مالی شرکتهاست. شرکتها برای اینکه بتوانند فعالیت های خود را توسعه دهند و قدرت رقابت خود را حفظ و یا افزایش دهند اقدام به افزایش سرمایه می کنند. در برخی از مواقع نیز این کار به منظور اصلاح و بهبود ساختار مالی شرکت صورت می گیرد. این تامین منابع مالی جدید می تواند به شکل های مختلفی صورت پذیرد. هنگامی که یک شرکت در بورس اوراق بهادار بخواهد سرمایه خود را افزایش دهد باید تعدادی سهام جدید منتشر کند و به سهامداران بفروشد تا مبلغ مورد نیاز برای افزایش سرمایه را تأمین کند. تفاوت اصلی بین انواع روش های افزایش سرمایه، در محل تامین این منابع جدید است. افزایش سرمایه شرکت ها از چند طریق صورت میگیرد که در آینده به طور جامع به آن می پردازیم اما اکنون توضیح مختصری درباره آن ها داده می شود.

(Belleflamme P. & others, 2015)

انواع افزایش سرمایه

از محل سود انباشته (سهام جایزه)

از محل آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران

از محل تجدید ارزیابی دارایی ها

به روش صرف سهام

افزایش سرمایه از محل سود انباشته به طور خلاصه استفاده از سود سرمایه ای شرکت در طی چند سال می باشد که در حقوق صاحبان سهم موجود می باشد که شرکت ها از آن به عنوان افزایش سرمایه استفاده می کنند. در مواقعی که شرکت سود انباشته مناسبی ندارد و یا می خواهد که منابع مالی جدید به شرکت وارد کند از محل آورده نقدی سهامداران اقدام به افزایش سرمایه می کند. در افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها، شرکت دارایی های ثابت مشهود خود را نظیر زمین، ساختمان، ماشین آلات و تجهیزات، سرمایه گذاری ها و ... را مورد تجدید ارزیابی قرار می دهند. با این کار ارزش دارایی های شرکت در ترازنامه به روز می شود. و در روش صرف سهام، شرکت سهام خود را به مبلغی بیش از قیمت اسمی و از طریق پذیره نویسی به فروش رسانده و تفاوت حاصل از قیمت فروش و قیمت اسمی سهام را، به حساب اندوخته منتقل و یا در ازای آن سهام جدید، به سهامداران قبلی میدهد.

(Ryan, 2010)

مزایای این روش

باعث بهبود وضعیت یا رشد تولید و سودآوری شرکت می شود.

افزایش سرمایه به جز اثرات بنیادی، اثرات روانی نیز بر قیمت تابلو خواهد داشت. با انتشار خبر افزایش سرمایه، اقبال به سهم افزایش می یابد و تا زمان ثبت افزایش سرمایه، شرکت می تواند مورد توجه سهامداران قرار گیرد و بازدهی قیمتی نصیب آنان کند.

معایب این روش

از دست دادن کنترل کسب و کار، سرمایه گذاران می توانند در تصمیمات مدیریتی مداخله کنند و اگر اختلافی در نحوه اداره کسب و کار به وجود آید، می تواند منجر به درگیری شود.

آماده سازی فرآیند تامین مالی مبتنی بر سهام زمان بر است و ممکن است به علت طولانی شدن بیش از حد عده ای از شرکت در افزایش سرمایه پشیمان شوند.

تامین مالی از طریق انتشار بدهی

گاهی اوقات بنگاه های اقتصادی تمایل دارند به جای بکارگیری منابع مالکان یا شرکای جدید از طریق استقراض، نیازهای مالی خود را مرتفع نمایند. در صورتی که بنگاه اقتصادی از اعتبار و اندازه مناسبی برخوردار باشد، می تواند به جای بهره مندی از واسطه های مالی نظیر بانک یا موسسات اعتباری با انتشار اوراق بدهی به طور مستقیم از بازار سرمایه، منابع مالی مورد نیاز خود را تجهیز نماید. در حال حاضر انواع اوراق بدهی قابل انتشار به شرح زیر است:

اوراق مشارکت

اوراق گواهی سپرده عام یا خاص

اوراق اجاره

اوراق مرابحه

اوراق استصناع

اوراق سلف موازی استاندارد

معایب این روش

از دست دادن کنترل کسب و کار، سرمایه‌گذاران می‌توانند در تصمیمات مدیریتی مداخله کنند و اگر اختلافی در نحوه اداره کسب و کار به وجود آید، می‌تواند منجر به درگیری شود. آماده‌سازی فرآیند تامین مالی مبتنی بر سهام زمان‌بر است و ممکن است به علت طولانی شدن بیش از حد عده ای از شرکت در افزایش سرمایه پشیمان شوند.

تامین مالی از طریق بدهی زمانی اتفاق می‌افتد که یک شرکت محصولاتی با درآمد ثابت مانند اوراق قرضه، یا سایر ابزار مبتنی بر بدهی را برای به دست آوردن سرمایه مورد نیاز به منظور رشد و گسترش عملیات خود به سرمایه‌گذاران بفروشد. هنگامی که یک شرکت اوراق قرضه صادر می‌کند، سرمایه‌گذارانی که اوراق قرضه را خریداری می‌کنند، وام‌دهندگان هستند که در قالب شخصی یا نهادی شرکت را با بدهی تامین مالی می‌کنند. مبلغ وام سرمایه‌گذاری شده که به عنوان اصل وام نامیده می‌شود، باید در یک تاریخ توافق شده در آینده پرداخت شود. اگر شرکت ورشکسته شود، وام‌دهندگان ادعای بالاتری نسبت به دارایی‌های نقدی نسبت به سهامداران دارند (Khan & others, 2003).

ادبیات تحقیق

اوراق قرضه

اوراق قرضه، اوراقی است که صادر کننده تعهد می‌کنند در هر سال (تا سررسید) سودی معادل قیمت اسمی ضربدر نرخ سود به دارنده پرداخت کند و در سررسید نیز قیمت اسمی به دارنده برگه پرداخت می‌شود. اوراق قرضه دارای سررسید است و دارنده آن یک بستانکار می‌باشد و با شرکت رابطه مالکانه ندارد. اوراق قرضه برای دارنده آن نسبت به سهام ممتاز و سهام عادی دارای ریسک کمتری است. اوراق قرضه مکن است با نام و یا بی نام باشد. (تهرانی، ۱۳۸۴)

اوراق قرضه در سال ۱۳۹۶ به اوراق بهادار اسلامی تغییر پیدا کرد و در بانک مرکزی با کمک از فقها و خبرگان ساز و کار غیر ربوی آن ایجاد شد. (نگارنده)

مزیت های بازار بدهی:

دستیابی به نرخ سود واقعی

نرخ تعیین شده در بازار بدهی بر اساس عرضه و تقاضا است. بنابراین، توسعه بازار بدهی به منظور تعیین یکی از اثرگذارترین معیارهای تصمیم‌گیری سیاست‌گذار پولی در کشورمان مغفول مانده است. موضوعی که برای عملیاتی شدن نیاز به عمق‌بخشی هرچه بیشتر این بازار دارد.

تنوع بخشی منابع تامین مالی

به گفته کارشناسان، ایجاد بازار بدهی می‌تواند باعث تنوع بخشی منابع تامین مالی شده و ریسک عدم کارایی نهادهای واسطه را کاهش دهد.

تنوع در روش‌های تامین مالی

معمولا این موضوع منجر به افزایش کارایی واسطه‌های مالی شده و کاهش هزینه‌های تامین مالی برای فعالان اقتصادی را به همراه دارد.

کاهش ریسک سرمایه‌گذاری

تنوع ابزاری در بازار بدهی می‌تواند فرصت‌های متنوعی برای سرمایه‌گذاران فراهم کند؛ بنابراین افراد می‌توانند با متنوع‌سازی پرتفولیوی سرمایه‌گذاری، خود را از ریسک‌های احتمالی مصون سازند.

بخش‌دایی از منابع مالی

در میان اوراق مختلف بدهی، اوراق دولتی از جمله اسناد خزانه اسلامی می‌تواند مزیت‌های فراوانی نه تنها برای دولت، بلکه برای کل اقتصاد داشته باشد.

معایب تامین مالی بازار بدهی

یکی از این معایب هزینه بر بودن این کار می‌باشد که باعث می‌شود شرکت‌ها سراغ این روش کمتر بیایند و یکی دیگر از معایب وقت گیر بودن آن می‌باشد.

معایب این روش

از دست دادن کنترل کسب‌وکار، سرمایه‌گذاران می‌توانند در تصمیمات مدیریتی مداخله کنند و اگر اختلافی در نحوه اداره کسب‌وکار به وجود آید، می‌تواند منجر به درگیری شود.

آماده‌سازی فرآیند تامین مالی مبتنی بر سهام زمان‌بر است و ممکن است به علت طولانی شدن بیش از حد عده‌ای از شرکت در افزایش سرمایه پشیمان شوند.

آشنایی با انواع روش‌های تامین مالی

ماهیت ابزارهای تامین مالی پذیرش‌شده در بازار سرمایه

یکی از اهداف کلان بازار سرمایه، افزایش نقش بازار سرمایه در تامین مالی فعالیت‌های مولد اقتصادی است. با هدف رفع نیازهای مالی دولت و بنگاه‌های اقتصادی و نیز پاسخگویی به تقاضای سرمایه‌گذاران، بستر پذیرش و معامله انواع ابزارهای تامین مالی در بازار سرمایه کشور ایجاد شده است.

ابزارهای تامین مالی پذیرش‌شده در بازار سرمایه از لحاظ ماهیت در دسته‌های زیر قرار می‌گیرند:

۱- اوراق بهادار از نوع حق مالی مانند سهام عادی

۲- اوراق بهادار مبتنی بر حق مالی مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس

- ۳- اوراق بهادار با درآمد ثابت مانند اوراق مشارکت و گواهی سپرده
 - ۴- ابزارهای مالی ترکیبی (صکوک) مانند صکوک مباحه، صکوک استصناع، صکوک اجاره
 - ۵- دارایی‌های جایگزین مانند صندوق زمین و ساختمان و صندوق پروژه
- بررسی انواع روش‌های تامین مالی

تامین مالی از طریق گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه گذاری

گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه گذاری یکی از ابزارهای تامین مالی است که فقط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری مجاز به انتشار آن هستند. سپرده‌های مدت‌دار ویژه سرمایه گذاری در دو نوع خاص و عام تعریف شده‌اند.

الف) سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه گذاری عام، سپرده‌ای با سررسید مشخص است که نزد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری افتتاح می‌شود. بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در قبال افتتاح سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه گذاری عام، گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه گذاری عام صادر می‌کنند.

ب) سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه گذاری خاص، سپرده‌ای با سررسید مشخص است که بانک‌ها و مؤسسات اعتباری با هدف تامین مالی طرح‌های سودآور تولیدی و ساختمانی و خدماتی جدید و نیز توسعه و تکمیل طرح‌های سودآور موجود افتتاح می‌کنند. بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در قبال افتتاح سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه گذاری خاص، گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه گذاری خاص صادر می‌کنند (Anheier, 2005).

سهام ممتاز

سهام ممتاز سهامی است که دارنده آن (در صورتیکه شرکت سود داشته باشد) هر سال مبلغ معینی معادل قیمت اسمی ضربدر نرخ سود سهام ممتاز (که ثابت شد) بعنوان سود دریافت خواهد کرد در نتیجه سهام ممتاز دارای سودی به مبلغ ثابت بوده و نرخ رشد سود صفر است. (تهرانی، ۱۳۸۴)

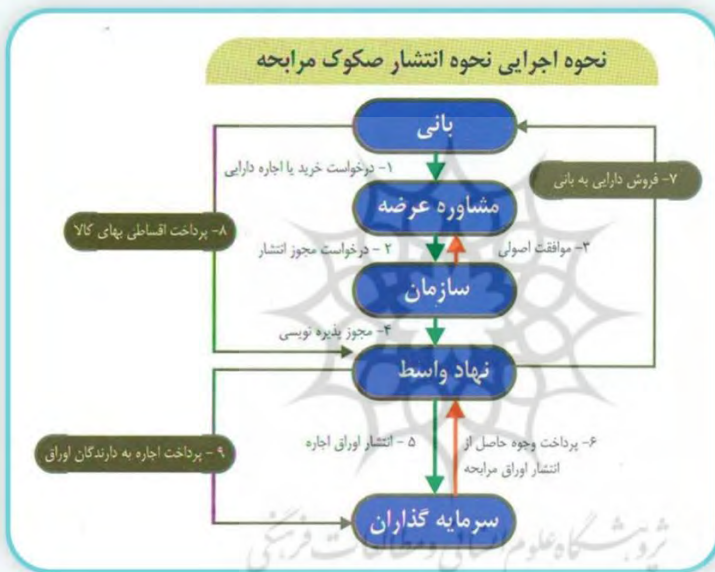
ویژگیهای سهام ممتاز

سهام ممتاز دارای سررسید نیست، دربردارنده نوعی حق مالکیت برای دارنده آن است، در صورتیکه شرکت سود داشته باشد به سهامداران ممتاز سود پرداخت می‌شود و نسبت به سهام عادی در دریافت سود اولویت دارند. در زمان انحلال ابتدا حقوق سهامداران ممتاز پرداخت می‌شود سپس الباقی داراییها به سهامداران عادی تعلق می‌گیرد. ریسک سهام ممتاز از سهام عادی کمتر و از اوراق قرضه بیشتر است. (تهرانی، ۱۳۸۴)

تامین مالی از طریق اوراق مرابحه (صکوک مرابحه)

اوراق مرابحه، اوراق بهادار بانام و قابل نقل و انتقال است که دارنده آن به صورت مشاع مالک مال یا دینی است. این اوراق بر اساس قرارداد مرابحه منتشر می‌شوند. نهاد واسط در اوراق مرابحه، پس از خرید دارایی مورد نیاز بانای از فروشنده، آن را در قالب فروش اقساطی (قرارداد مرابحه) به بانای منتقل می‌کند. دارایی‌های موضوع انتشار اوراق مرابحه می‌تواند هر یک از موارد زمین، ساختمان و تأسیسات، ماشین‌آلات و تجهیزات، وسایل حمل‌ونقل موجودی مواد و کالا باشد.

شکل ۱- رویه اجرایی انتشار صکوک مرابحه



تامین مالی از طریق اوراق استصناع (سفارش ساخت)

اوراق بهادار بانام یا بی‌نام قابل نقل و انتقالی است که دارنده آن مالک مشاع دارایی پایه قرارداد استصناع باشد. اوراق استصناع قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل دارایی مشخصی را در زمان معینی در آینده متعهد می‌شود.

شکل ۲- رویه اجرایی انتشار صکوک استصناع



تامین مالی از طریق اوراق اجاره (صکوک اجاره)

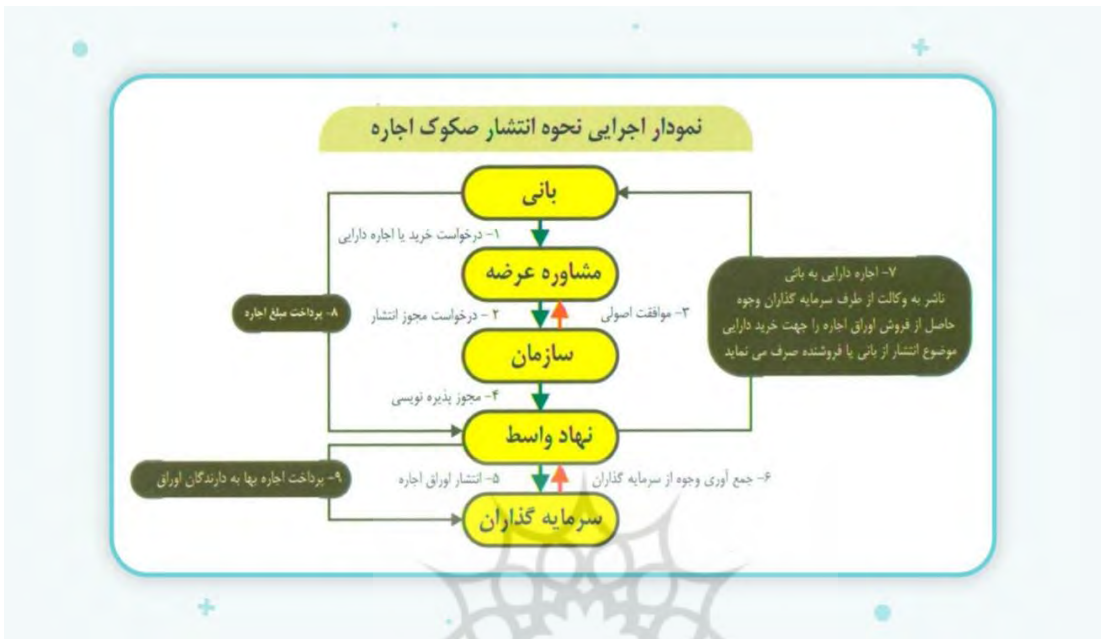
اوراق بهادار بانام و قابل نقل و انتقالی است که نشان دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق است. اوراق اجاره با هدف تأمین منابع مالی مورد نیاز برای خرید یک دارایی یا مجموعه‌ای از چند دارایی و اجاره آن‌ها به بانی منتشر می‌شود. در اوراق اجاره، نهاد واسط دارایی را از فروشنده خریداری کرده و سپس آن را به بانی اجاره می‌دهد.

دارایی‌های موضوع انتشار اوراق اجاره می‌تواند زمین، ساختمان و تأسیسات، ماشین‌آلات و تجهیزات و وسایل حمل و نقل باشد. انواع اوراق اجاره عبارتند از:

الف) اجاره به شرط تملیک: در پایان مدت اجاره، مالکیت دارایی به مستأجر منتقل می‌گردد.

ب) اجاره با اختیار فروش: در پایان مدت اجاره، موجر اختیار دارد که در صورت تمایل، دارایی را با قیمت تعیین شده به مستأجر بفروشد (Frid & others, 2016).

شکل ۳- رویه اجرایی انتشار صکوک اجاره



ساختار سرمایه

با توجه به هدف مدیریت مالی که افزایش ارزش ثروت سهامداران است، هدف از تعیین ساختار سرمایه تعیین ترکیب منابع مالی به منظور حداکثر رساندن ثروت سهامداران می باشد.

- بازده، از نظر ساختار سرمایه ای مطلوبتر است که سود هر سهم را افزایش دهد.
 - ریسک، از نظر ریسک نیز ساختار سرمایه ای مطلوبتر است که ریسک شرکت را کاهش دهد.
- در نتیجه چون افزایش بازده موجب افزایش ارزش شرکت و افزایش ریسک موجب کاهش ارزش شرکت خواهد شد باید ساختاری را تعیین کرد که همراه با افزایش بازده متناسب با ریسک بگونه ای باشد که منجر به افزایش ارزش شرکت گردد. (تهرانی، ۱۳۸۴)

تامین مالی از طریق صندوق زمین و ساختمان

صندوق زمین و ساختمان نهادی مالی است که با دریافت مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار تأسیس شده و به جمع آوری سرمایه از عموم افراد و تخصیص آن به سرمایه گذاری در ساخت پروژه ساختمانی مشخص شده در امیدنامه صندوق می پردازد. با فروش واحدهای ساختمانی پروژه، سود به دست آمده، میان سرمایه گذاران صندوق تقسیم می شود.

دوره فعالیت صندوق از ابتدای اولین روز کاری بعد از دریافت مجوز از سازمان بورس، تا پایان تسویه صندوق است (Frid & others, 2016).

تامین مالی از طریق صندوق پروژه

هدف از ایجاد صندوق سرمایه گذاری پروژه، جمع‌آوری منابع مالی مورد نیاز پروژه از سرمایه‌گذاران و اختصاص آن به اجرای پروژه صندوق تا مرحله بهره‌برداری است. منظور از پروژه، طرح تولیدی یا خدماتی است که مشخصات آن در امیدنامه صندوق و در طرح توجیهی پروژه درج شده است. دوره فعالیت صندوق از ابتدای اولین روز کاری بعد از دریافت مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار شروع شده و تا پایان انحلال یا تبدیل صندوق ادامه می‌یابد.

صندوق پروژه برای انجام پروژه مورد نظر، یک شرکت سهامی خاص به نام شرکت پروژه تأسیس می‌کند که آن شرکت، پس از تکمیل شدن پروژه و آغاز بهره‌برداری از آن، به یک شرکت سهامی عام تبدیل شده و در بورس یا در بازاری خارج از بورس، پذیرش و قابل معامله می‌شود.

تامین مالی از طریق اوراق مشارکت

اوراق مشارکت، اوراق بهادار بانام یا بی‌نامی است که به موجب قانون، به قیمت اسمی مشخص و برای مدت معین و با هدف اجرای طرح‌های سودآور تولیدی، خدماتی و ساختمانی منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذاران واگذار می‌شود. هر ورقه مشارکت، نشان‌دهنده میزان قدرالسهم دارنده آن در مشارکت است.

شکل ۴- روبه اجرایی انتشار اوراق مشارکت



تامین مالی خارجی

تامین مالی از هر محلی خارج از شرکت را تامین مالی خارجی می گویند. عام ترین مثال برای تامین مالی خارجی را می توان دریافت وام از بانک دانست. تامین مالی خارجی را تامین مالی مبتنی بر بدهی هم می نامند؛ به این دلیل که در تمامی روش های تامین مالی خارجی، شرکت در نهایت بدهکار می شود. تامین مالی خارجی نیز از محل های متفاوتی انجام می شود که این موارد عبارت اند از:

تامین مالی از طریق وام گرفتن از بانک ها، موسسات یا سرمایه گذارهای داخل کشور

تامین مالی از بانک ها یا سرمایه گذارهای خارجی

تسهیلات خارجی

اسناد دریافتی و پیش دریافت های شرکت (Frid & others, 2016)

انواع روش های تامین مالی خارجی:

بحث تأمین منابع مالی مورد نیاز پروژه ها از مباحث اصلی انجام پروژه ها است. در این میان موضوع جذب منابع مالی خارجی راهکاری مورد توجه برای تأمین مالی پروژه های با حجم مالی بالا می باشد. در کشوری مانند ایران که نیاز به ساختارهای زیر بنایی دارد، جذب منابع مالی خارجی امری بسیار ضروری است. آنچه به کشورها در جذب منابع خارجی کمک می کند وجود ثبات و امنیت در زمینه های اقتصادی، سیاسی، قوانین و مقررات و عوامل و زمینه های مورد توجه هر صنعت و کشور برای جذب منابع خارجی می باشد. تأمین مالی می تواند در حالت کلی به دو شکل استقراض از بانک های خارجی یا موسسات مالی بین المللی یا به شکل سرمایه گذاری خارجی باشد. در ادامه روش های مختلف تأمین مالی خارجی بررسی می شود. (Keshtkar & others, 2013)

روش های قرضی (استقراضی)

در روش های استقراضی کشور سرمایه پذیر وامی را از کشور یا موسسه وام دهنده دریافت میکند و مکلف است که در سررسیدهای مقرر اقساط را بپردازد. در این نوع روش ها کشور یا موسسه وام دهنده هیچ گونه ریسکی را نمی پذیرد و تمام ریسک ها متوجه وام گیرنده است؛ روش های قرضی که می توان از آنها به عنوان وام نام برد عمدتاً با تضمین بازپرداخت همراه می باشند وجه مشخصه این روش ها آن است که بازپرداخت منابع مالی از سوی دولت یا بانک های تجاری تضمین می شود. به عبارت دیگر ریسک برگشت سرمایه متوجه سرمایه گذار یا تامین کننده منابع مالی نیست و دریافت کننده منابع مالی از طریق ضامن که همان دولت یا بانک تجاری می باشد، ضمانت نامه ای مبنی بر تعهد بازپرداخت منابع در سررسید یا تعهد جبران خسارت بر اثر قصور دریافت کننده منابع به تامین کننده منابع مالی ارائه میکند. کلیه وام های تضمینی خارجی، تسهیلات اعتباری و فاینانس و ... که توسط بانک های بین المللی، سازمان های پولی و مالی غیر بانکی، بانک جهانی، بانک های توسعه ای و منطقه ای مانند توسعه اسلامی،

سایر موسسات مالی و حتی دولت‌ها ایجاد می‌شود، در این طبقه‌بندی جای می‌گیرند. منابع مالی موضوع این طبقه‌بندی بخاطر تضمینی که بر آن مترتب است در تراز پرداخت‌های کشور به عنوان بدهی دولت و سیستم بانکی تلقی می‌شوند. (Omidvar, 2009)

فاینانس:

قراردادهای فاینانس بدین مفهوم هستند که یک بانک یا موسسه تجاری خارجی وامی را به منظور عملیات معینی به کشور و یا شرکت مشخصی پرداخت کرده و در واقع کنترلی روی هزینه کردن آن ندارد و بنابراین تعهدی نیز برای به ثمر نشستن طرح نداشته و در سررسیدهای تعیین‌شده‌ای اصل و فرع آن را از طرف قرارداد و یا بانک تضمین کننده قرارداد دریافت میکند.

روش فاینانس یک روش کوتاه‌مدت انتقال سرمایه به کشور است، زیرا پس از فرارسیدن موعد بازپرداخت وام، می‌بایست اصل سرمایه به همراه سود آن برگشت داده شود؛ بنابراین مهم‌ترین شرط در دریافت وام ارزی، تخصیص آن به طرح‌هایی است که دارای توجیه اقتصادی بوده و نرخ بازگشت سرمایه معقولی را داشته باشند.

به طور کلی دو روش شامل فاینانس خودگردان و غیر خودگردان برای تامین مالی پروژه‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. در روش خودگردان، شرکت دریافت کننده اعتبار باید توانایی صدور کالا برای بازپرداخت اقساط تسهیلات به صورت ارز را داشته باشد.

اما در روش فاینانس غیر خودگردان، سرمایه لازم برای اجرای پروژه اقتصادی مشخص، توسط موسسه اعتباری و یا بانک عامل خارجی تامین می‌شود. مدت استفاده از منابع در این روش حدود ۱۰ الی ۱۲ سال است و نرخ بهره سالانه آنها بر حسب شرایط اقتصادی و ریسک کشور تعیین می‌شود که حدود ۱ الی ۴ درصد بیشتر از نرخ بهره بین بانکی لندن (لایبور) می‌باشد.

یوزانس:

یوزانس در اصطلاح سرمایه‌گذاری به معنی توافق بر پرداخت قیمت فناوری و تجهیزات دریافت شده در قبال ارائه برات مدت‌دار می‌باشد. یکی از روش‌های استقراض کوتاه‌مدت، یوزانس (ورود کالا و خدمات به شکل نسبی) می‌باشد که معمولاً بازارهای پولی و مالی کشورهای صنعتی برای حمایت از فروش تولیدات کشور خود آن را تامین یا تضمین میکنند و از بدترین نوع استقراض به‌ویژه برای استقراض در حجم زیاد به حساب می‌آید.

زیرا زمان بازپرداخت این نوع از استقراض‌ها بسیار کوتاه‌مدت بوده و معمولاً حتی در صورت تبدیل آنها به سرمایه تولیدی فرصت کافی برای به گردش درآمدن چرخه تولید همان سرمایه وجود ندارد و بنابراین کشور متعهد، مکلف است از سایر منابع مالی خود برای تامین بازپرداخت وام اقدام کند که این امر موجب می‌شود که در کوتاه‌مدت منابع مالی کشور وام‌گیرنده به شدت تحت فشار قرار گیرد.

معمولاً هزینه‌های مالی این نوع از استقراض‌ها سنگین بوده و تامینکننده این منابع تضمین‌های کافی برای برگشت اصل و فرع را از طریق دولت‌ها مطالبه میکند. (Salarzahi, 2012)

خطوط اعتباری:

در این حالت دریافت کننده خط اعتباری بدون پرداخت هیچ‌گونه پولی اجازه می‌یابد به اندازه معینی از تولیدات یا خدمات اعطاکننده خط اعتباری استفاده کرده و مطابق توافقات قبلی اقدام به بازپرداخت آن کند.

وام‌های بین‌المللی:

این روش به برقراری مشروط و مشخص برای استفاده از وام و اعمال کنترل موسسه وام‌دهنده بر نحوه هزینه شدن وام در زمان اجرای پروژه برمی‌گردد. در این گونه موارد می‌بایست مطالعات امکان‌سنجی الزام شده توسط وام‌دهنده به انجام رسیده و توجیه فنی و اقتصادی پروژه مورد قبول وی قرار گیرد.

سایر روش‌های تامین مالی پروژه‌ها عبارتند از:

BOT ساخت، بهره‌برداری، واگذاری

BOO ساخت، بهره‌برداری، مالکیت

BLT ساخت، اجاره، انتقال

BLO ساخت، اجاره، بهره‌برداری

DBOM طراحی، ساخت، بهره‌برداری، نگهداری

IROT احیاء، بهره‌برداری، انتقال

ROO احیاء، بهره‌برداری، مالکیت

روش‌های غیر قرضی (سرمایه‌گذاری)

در روش‌های غیر قرضی برگشت اصل و سود از سوی سیستم بانکی و یا دولت تضمین نمی‌شود و ریسک برگشت سرمایه و منابع به عهده سرمایه‌گذار است. روش‌های غیر قرضی همان روش‌های سرمایه‌گذاری هستند. در روش سرمایه‌گذاری تامین کننده منابع مالی (سرمایه‌گذار) با قبول ریسک ناشی از به کارگیری منابع مالی در فعالیت یا طرح مورد نظر، برگشت اصل و سود منابع سرمایه‌گذاری شده را از عملکرد اقتصادی طرح انتظار دارد.

تامین مالی از هر منبعی و از هر روشی موجب بدهکار شدن شرکت به اعضای خارج از آن می‌شود. البته لازم است به این نکته توجه شود که بدهکار بودن تا نسبت مناسبی از سرمایه شرکت معمولاً یک مزیت برای آن شرکت محسوب می‌شود. هر چه میزان نرخ بازده مورد نظر بدهکاران خارج از شرکت کمتر باشد بدهی شرکت کمتر خواهد بود. برای اینکه این نرخ بازده در حد معقول و نه خیلی زیاد باشد، صاحب سرمایه باید نسبت به برآورده شدن حداقل سود مورد نظر خود مطمئن باشد. این سطح

اطمینان به عنوان ریسک شناخته می شود. هرچه ریسک شرکت کمتر باشد نرخ بازده مورد انتظار وام دهنده یا سرمایه گذار کمتر می شود. در بهترین شرایط این نرخ ۲ تا ۳ درصد بیشتر از اوراق قرضه دولت در آن مقطع زمانی است. البته صندوقهای حمایتی و سرمایه گذاری ریسک پذیر با نرخهای پایین تر نیز اقدام به اعطای وام می کنند. برای مثال صندوقهای سرمایه گذاری ریسک پذیر با اعطای سرمایه های زمانبندی شده به فرد کارآفرین از او حمایت می کنند و در صورت شکست طرح تقاضای ضرر و زیان یا هزینه های انجام گرفته تا آن مقطع را نمی کنند. خوشبختانه در کشور ما این صندوقها در مراحل اولیه فعالیت خود هستند. لیست صندوقهای حمایتی و منابع مختلف تامین مالی در بانک اطلاعاتی موجود است و حوزه کار آنها نیز معرفی شده است (Walz & Hirsch, 2019)

تامین مالی در بنگاه های کوچک و متوسط:

دسترسی به دارایی مالی برای بنگاه های کوچک و متوسط بسیار دشوار است و نهادهای مالی و قانونی نقش مهمی در رابطه با این محدودیت بازی می کنند.

منابع سرمایه ای برای آن ها شامل:

در آمد تقسیم نشده، پذیره نویسی داخلی

بانک ها

فروش سهام، دارایی خالص

اعتبار تجاری، کارت اعتباری، توسعه پذیره نویسی، اجاره داری

سهام شرکت از دارایی خارجی

حدود ۴/۱ بنگاه های کوچک بیش از ۱۰٪ منابع مالی خود را از اعتبارات تجاری به دست می آورند. حدود ۴۰٪ آنها سهم کسانی از بانک های تجاری محلی به دست می آورند. در واقع بنگاه های کوچک و متوسط از دارایی خارجی به خصوص دارایی بانک استفاده کمتری می کنند. این بنگاه ها بیشتر از همه از پشتیبانی حق مالکیت بر حسب دستیابی به منابع رسمی داراییهای خارجی به خصوص دارایی بانک سود می برند.

منابع داخلی تامین مالی:

سود انباشته

در مراحل تامین مالی نظیر مرحله جوانی، رشد یا بلوغ، شرکتهای می توانند از منابع داخلی سود انباشته برای تامین مالی استفاده کنند. که یکی از کم هزینه ترین منابع تامین مالی است.

عاملیت حسابهای دریافتی و کارت های اعتباری: یک کسب و کار کوچک می تواند حساب های دریافتی خود را یکجا به یک عامل بفروشد.

جاره به جای تملیک یا اجاره (لیزینگ)

منابع تامین مالی از طریق بدهی و قرض

شامل مبالغی است که مالکان استقراض کرده و باید به همراه بهره آن را باز پرداخت کنند. اگرچه به کارآفرین این امکان را می دهد که مالکیت کامل شرکت را در اختیار بگیرد اما او باید بدهی ایجاد شده در ترازنامه را تعهد کند. هزینه های تامین مالی از طریق استقراض اغلب پایین تر از تامین مالی از طریق سهام بوده است. چنین شخصی به سرعت بادمه گسترده ای از گزینه های اعتباری روبرو می شود. از جمله:

بانکهای تجاری و وامهای کوتاه مدت ، میان مدت و بلند مدت

مالکین کسب و کار بانک ها را به عنوان اولین قرض دهندگان در نظر دارند. بانک ها اغلب محافظه کارانه عمل می کنند و ترجیح می دهند که وامها را به شرکتهای در حال فعالیت اعطا کنند نه نوپای با ریسک بالا. وام های کوتاه مدت که برای کمتر از یکسال در نظر گرفته شده اند، رایجترین نوع وام های اعطا شده به بنگاه های کوچک و متوسط اند .

خط های اعتباری و اعتبارات اسنادی

یک خط اعتباری به منظور حفظ جریان نقدی مثبت، وجوه کوتاه مدتی را به شرکت ارائه می کند. سپس هنگامی که شرکت توانست مبالغ مورد نظر را به دست آورد، این وام بازپرداخت می گردد. مزیت این راه آن است که تازمانی که وجوه باز پس گرفته نشود، بهره ای به آن تعلق نمی گیرد و هنگام نیاز به جریان نقد این خط فوراً در دسترس قرار می گیرد.

اعتبار تجاری و عرضه کنندگان تجهیزات

فروشنندگان و عرضه کنندگان معمولاً مواد اولیه و قطعات شرکت ها را به مدت ۳۰ تا ۹۰ روز یا بیشتر با نرخ بهره معین تامین مالی می کنند. بیشتر فروشنندگان تجهیزات با ارائه تسهیلات خرید ، مالکان کسب و کارها را تشویق می کنند تا تجهیزات مورد نیازشان را از آنان خریداری کنند. این روش تا حدود زیادی مشابه اعتبار تجاری است. (Wright & others, 2018)

مؤسسات مالی و اعتباری و شرکت های بیمه

تخصص مؤسسات وام و پس انداز در ارائه وام هایی برای دارائیهای واقعی است. در یک وام نوعی تجاری یا صنعتی ، مؤسسات وام و پس انداز تا ۸۰٪ از ارزش دارایی را با برنامه زمانی باز پرداخت تا ۳۰ سال قرض خواهند داد. در دیگر کشورها برای کارآفرینان ، شرکت های بیمه عمر می توانند منبع مهم دستیابی به سرمایه کسب و کار تلقی شوند، که شامل وام های بیمه نامه ای و وامهای رهنی هستند. وام های بیمه نامه ای بر پایه مبالغی تعیین شده اند که از طریق حق بیمه پرداخت می شوند. (جمعی از نویسندگان سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۴۰۰)

اتحادیه های اعتباری و عرضه های خصوصی

اتحادیه های اعتباری که تحت مالکیت اعضای خود قرار دارند، شناخته شده ترین مؤسسات برای ارائه وام های مصرفی و خودرو به شمار می روند. با وجود این اکنون بسیاری از آنان خواهان آن هستند که وجوهی را برای راه اندازی کسب و کارها به اعضای خود قرض دهند. یک کارآفرین جهت واجد شرایط شدن برای دریافت وام، باید به عضویت آن اتحادیه اعتباری در بیاید. عرضه خصوصی فرایندی است که طی آن شرکت برای استقراض و صدور اسناد تعهد آور تنها به معدودی از وام دهندگان - معمولاً شرکت های بیمه یا صندوق های بازنشستگی - روی می آورد و استقراض از طریق انتشار عام اوراق انجام نمی گیرد. بدهی عرضه خصوصی پیوندی است میان یک وام معمولی و اوراق قرضه، چراکه به صورت ذاتی یک اوراق قرضه به شمار می رود اما شرایط آن مانند وام به نیازهای فردی قرض گیرنده بستگی دارد. (جهان بگری، ۱۳۹۷)

کمک های دولتی

در بسیاری از کشورها، دولت ها تسهیلات لازم را با نرخ های بهره پایین یا بازپرداخت بلند مدت اعطا می کند.

منابع خصوصی تامین مالی:

منابع شخصی

دوستان و بستگان

منابع تامین مالی از طریق سرمایه و سهام:

بسیاری از صاحب نظران توصیه می کنند که برای شرکت ها یا دست کم شرکت های با پتانسیل رشد بالا، سرمایه های ریسکی متعهد و صبور که بازدهی آن پس از موفقیت شرکت پرداخت می شود، مناسبترین انتخاب خواهد بود. در تامین مالی از طریق سرمایه، سرمایه گذار مالک شرکت می شود و ضمن اینکه ریسک تقسیم می شود، عایدات آن هم تقسیم می شود. این نوع تامین مالی شامل موارد زیر است:

کسب و کارها

یعنی آن دسته از سرمایه گذارانی که سرمایه اولیه شرکت های پرریسک که در مرحله آغازین خود قرار دارند را فراهم می سازد.

شرکا، می توان برای گسترش سرمایه به انتخاب شریک پرداخت. دو نوع اصلی از شرکا وجود دارند: ۱ - شرکای کلی یا عمومی که شخصاً مسئول کل بدهی کسب و کار می شوند. ۲ - شرکای محدود که مسئولیت محدود آن ها داراییشان را از ادعای اعتباردهندگان و بستانکاران شرکت محفوظ نگه می دارد. شرکت های سهامی بزرگ، هدف از این سرمایه گذاری ها بیشتر پیگیری اهداف راهبردی شرکت است نه منافع مالی آن.

شرکت های سرمایه گذاری مخاطره پذیر

شرکت های خصوصی و سودطلبی هستند که سرمایه خود را در فعالیت های پرریسک و نوپا قرار می دهند. بازدهی ناشی از سود سرمایه آن با ریسک مزاد و غیر نقدینه بودن (توان نقدینه شدن پایین) سرمایه گذاری همراه است که نمی تواند در طول مدت تعهد به کسب و کار آزادانه مورد مبادله قرار گیرد. (محرابی، ۱۴۰۰)

روش تحقیق از انواع کاربردی - توصیفی و تحلیلی و به شیوه استدلالی می باشد، همچنین، از منابع و متون معتبر کتابخانه ای، استنادی و شبکه جهانی اینترنت استفاده شده است. روشهای تامین مالی در جدول زیر نگارش شده است.

جدول ۱- روشهای تامین مالی

ردیف	روشهای تامین مالی
۱	تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام
۲	تامین مالی از طریق انتشار بدهی
۳	تامین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اسلامی
۴	ابزارهای مالی ترکیبی (صکوک) مانند صکوک مرابحه، صکوک استصناع، صکوک اجاره
۵	دارایی های جایگزین مانند صندوق زمین و ساختمان و صندوق پروژه
۶	تامین مالی از طریق گواهی سپرده مدت دار ویژه سرمایه گذاری
۷	انواع روش های تامین مالی خارجی (روش های قرضی) (استقراضی) - فاینانس - یوزانس - وام های بین المللی)
۸	روش های غیر قرضی (سرمایه گذاری)
۹	سود انباشته
۱۰	بانکهای تجاری و وامهای کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت
۱۱	کمک های دولتی
۱۲	روشهای تامین مالی پروژه ها (BOT, BOO, BLT, BLO, DBOM, ROT, ROO)

نتیجه گیری: نتیجه حاصل از این تحقیق، روشهای تامین مالی برای شرکت ها و بازار سرمایه (با رویکرد بلند مدت و کوتاه مدت) است که مدیران مالی می توانند با استفاده از این روشها، تامین مالی را برای شرکت و بازار سرمایه انجام داده و از نتایج آن منتفع گردند. روشها عبارتند از:

- ۱- تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام
- ۲- تامین مالی از طریق انتشار بدهی
- ۳- تامین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اسلامی

- ۴- ابزارهای مالی ترکیبی (صکوک) مانند صکوک مرابحه، صکوک استصناع، صکوک اجاره
- ۵- دارایی‌های جایگزین مانند صندوق زمین و ساختمان و صندوق پروژه
- ۶- تامین مالی از طریق گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری
- ۷- انواع روش‌های تامین مالی خارجی (روش‌های قرضی) (استقراضی) - فاینانس - یوزانس - وام‌های بین‌المللی
- ۸- روش‌های غیر قرضی (سرمایه‌گذاری)
- ۹- سود انباشته
- ۱۰- بانک‌های تجاری و وام‌های کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت
- ۱۱- کمک‌های دولتی
- ۱۲- روش‌های تامین مالی پروژه‌ها (BOT, BOO, BLT, BLO, DBOM, ROT, ROO)



منابع و مأخذ:

- The economics of crowdfunding .others و Paul Belleflamme (۲۰۱۵).
Information Economics and Policy. platforms
- The Benefits of Online Crowdfunding for J Weatherston و A S Macht (۲۰۱۴).
Published online in Wiley. Fund-Seeking Business Ventures, Strategic change
Online Library
- and pattern of sustainable Dedicated Financing .B Salarzahi (۲۰۱۲).
financial management. Financing
- James .review Guidance notes on planning a systematic .Gwen Ryan (۲۰۱۰).
Hardiman Library
- .entrepreneurs and access to external financing .others و J C Frid (۲۰۱۶).
Research & International Journal of Entrepreneurial Behavior
- New York: & landon .Theory, Management, Policy .K H Anheier (۲۰۰۵).
Francis e-Library & published in the Taylor .published by Routledge
- Crowdsourcing, the pioneers of modern .others و M Keshtkar (۲۰۱۳).
Industrial Management Institute, Tehran. business
- Accelerators: Successful Venture Creation and .others و M Wright (۲۰۱۸).
Cheltenham: Edward Elgar press. Growth
- Journal of* .Crowdfunding: Tapping the right crowd .P Belleflamme (۲۰۱۴).
Business Venturing
- Promot corporat social responsibility, complementary and .R A Omidvar (۲۰۰۹).
policies and functions . Institute for Strategic ..alternative government
Research Bulletin 21
- .Five steps to conducting a systematic review .others و S K Khan (۲۰۰۳).
Journal of the Royal Society of Medicine
- .The financing dynamics of newly founded firms .J Hirsch و U Walz (۲۰۱۹).
Finance .۱۰۰

جمعی از نویسندگان سازمان بورس و اوراق بهادار. (۱۴۰۰). روش‌های تامین مالی از طریق بورس اوراق بهادار. بورس اوراق بهادار تهران.

رضا تهرانی. (۱۳۸۴). مدیریت مالی. تهران: نگاه دانش.
علیرضا محرابی. (۱۴۰۰). آموزش و تحلیل بازارهای مالی. انتشارات آبانگان ایرانیان.
محمد رضا جهان بگری. (۱۳۹۷). روشهای تامین مالی خارجی، جذب سرمایه گذاری خارجی. تهران: انتشارات جنگل.

