

## درآمدی بر تأمین مالی و سرمایه در گردش بنگاه‌ها با تأکید بر روش‌های غیربانکی

حجت‌اله شایگان‌فرد<sup>۱</sup>

یکی از موضوعاتی که در ادبیات و مباحث مربوط به روش‌های تأمین مالی همواره چالش برانگیز و محل مباحثه بوده است، یافتن راه‌هایی برای فائق آمدن بر مشکل حبس نقدینگی، با توجه و امان نظر به ظرفیت‌های نهفته در صورت‌های مالی بنگاه‌های اقتصادی بوده است. اساساً از آنجا که بخش اعظمی از بنگاه‌های اقتصادی با کمبود نقدینگی از یک سو و تراکم و حبس نقدینگی در دارایی‌ها، موجودی‌ها، مطالبات و... از سوی دیگر مواجه هستند. لذا به شرط مهیا شدن بسته‌های نهادی و قانونی، ظرفیت‌های نهفته در ترازنامه و صورت سود و زیان بنگاه‌ها می‌تواند به مشابه ظرفیتی بالقوه در جهت تأمین مالی بنگاه‌ها محسوب می‌شود. بر این اساس در این مقاله مروری بر برخی از روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت شده است.

**واژه‌های کلیدی:** تأمین مالی، روش‌های غیربانکی، روش تأمین مالی کوتاه‌مدت، روش تأمین مالی بلندمدت.

### ۱. مقدمه

مدیریت تأمین مالی و سرمایه در گردش از مهم‌ترین بخش‌های مدیریت در سازمان‌های تولیدی می‌باشد که نقش بسیار مهمی در آینده بنگاه‌های اقتصادی ایفا می‌کند. توانایی واحدهای تولیدی در مشخص کردن منابع مالی بالقوه اعم از داخلی یا خارجی برای تهیه سرمایه به منظور سرمایه‌گذاری و تهیه برنامه‌های مالی مناسب از عوامل اصلی بقاء و توسعه بنگاه‌های تولیدی محسوب می‌شود. با این حال در اقتصاد ایران که سیستم مالی متکی به بانک است و عمده منابع مالی بنگاه‌های تولیدی از طریق سیستم بانکی تأمین مالی می‌شود، تأمین مالی غیربانکی از اهمیت مضاعفی برخوردار است. این در حالی است که بسیاری از واحدهای تولید در حال حاضر به سیستم بانکی بدهکار و بعضاً دارای معوقاتی هستند و تا تسویه کامل اقساط وام‌های خود قادر به تأمین مالی مجدد از سیستم بانکی نمی‌باشند.

به عنوان یک قاعده کلی، فرایند برنامه‌ریزی تأمین مالی واحدهای تولیدی که با چهار هدف جایگزینی، گسترش، تنوع محصولات و بازار و تحقیق و توسعه انجام می‌شوند تابع دو دسته عوامل خارجی و داخلی می‌باشد که عوامل خارجی ناظر بر شرایط اقتصادی و فضای کسب و کار حاکم بر محیط اقتصادی می‌باشد و عوامل داخلی به متغیرهایی همچون سطح نقدینگی، میزان موجودی‌ها، نوع موجودی‌ها و ماهیت و نوع دارایی‌های ثابت بستگی دارد.

مدیریت یک واحد تولیدی در راستای تعیین منابع مالی مناسب باید هزینه منابع متعدد تأمین مالی را مشخص و آثاری را که این منابع مالی بر بازده و ریسک عملیاتی شرکت دارند، تعیین کند. مقصود از منابع مالی مناسب، اجرای برنامه‌هایی است که بتوان به واسطه آنها ثروت سهامداران یا اشخاص ذینفع را به حداکثر رساند و در این راستا آنچه مسئله را مشخص تر می‌نماید وجود انواع و اقسام روش‌های تأمین مالی است که پیش روی هر شرکت قرار دارد.

## ۲. روش‌های تأمین مالی

روش‌های تأمین مالی به دو گروه روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت و روش‌های تأمین مالی بلندمدت قابل تقسیم‌بندی می‌شود (رزاقی، ۱۳۸۶).

### ۲-۱. روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت

در یک واحد تولیدی، تأمین مالی کوتاه‌مدت اغلب برای پشتیبانی سرمایه‌گذاری موقت در دارایی‌های جاری و فایده‌آمدن بر معضلات حبس نقدینگی مورد استفاده قرار می‌گیرد. مدیر مالی پس از برنامه‌ریزی سرمایه‌گذاری در دارایی‌های جاری و پیش‌بینی منابع مورد نیاز شرکت در سال آینده می‌بایست به فکر تأمین مالی خود باشد و در مورد نحوه تأمین مالی تصمیم‌گیری نماید. در روش تأمین مالی کوتاه‌مدت که با هدف تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های موقت انجام می‌شود، از ظرفیت‌های موجود در صورت‌های مالی و اعتبارات کوتاه‌مدت استفاده می‌گردد که در ذیل به اهم آن اشاره می‌شود.

## ۲-۱-۱. اعتبارات تجاری<sup>۱</sup> (خرید نسبه کالا)

اعتبار تجاری حاصل خرید نسبه کالا یا خدمات از فروشندگان است. با توجه به اینکه بین دریافت و پرداخت شرکت‌ها فاصله زمانی وجود دارد، این نوع تأمین مالی که حاصل مبادلات جاری شرکت‌هاست می‌تواند آنها را در فرایند تأمین مالی یاری رساند. ویژگی جالب توجه اعتبار تجاری به عنوان تأمین مالی این است که با افزایش خریدهای شرکت، افزایش می‌یابد و از آنجایی که ناشی از عملیات تجاری است نوعی تأمین مالی خودکار محسوب می‌شود. این روش از جمله کم هزینه‌ترین شیوه‌های تأمین مالی برای بدست آوردن موجودی مواد یا کالا به حساب می‌آید که از جمله مزایای آن می‌توان به سهولت دسترسی، نداشتن هزینه، عدم نیاز به وثیقه و عدم سختگیری طلبکاران به ویژه در وضعیتی که شرکت دچار مشکلات مالی باشد، اشاره کرد.<sup>۲</sup> با این حال، اشکال عمده این روش آن است که در صورت بروز مشکلات نقدینگی، حساب‌های پرداختی شرکت متورم شده و باعث از دست رفتن تخفیفات نقدی و کاهش درجه اعتباری بنگاه می‌شود (رزاقی، ۱۳۸۶ و تقوی، ۱۳۸۵). این ابزار به ویژه طی برنامه اول توسعه مورد استفاده واقع شده است. در خلال برنامه اول توسعه حجم عظیمی از مواد اولیه، کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای در قالب یوزانس به این شیوه تأمین مالی گردید. با این حال، از آنجایی که تأمین مالی انجام شده از این محل جهت توسعه طرح‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت در کشور مورد استفاده قرار گرفت، اما ماهیت تأمین مالی انجام شده کوتاه‌مدت بود، بازپرداخت آن به کسب درآمدهای نفتی منوط گردید و کاهش درآمدهای نفتی در سال‌های ۱۳۷۲ و ۱۳۷۳ موجب بروز بحران بدهی‌های خارجی در این سال‌ها گردید و از آن زمان این روش در تأمین مالی خارجی در اولویت قرار ندارد. به علاوه تحریم‌های بین‌المللی استفاده از این شیوه تأمین مالی را محدود نموده است.

## ۲-۱-۲. اوراق قرضه کوتاه‌مدت (اوراق تجاری)

اوراق قرضه کوتاه‌مدت روشی از تأمین مالی می‌باشد که ناشر در آن نحوه مصرف کلی وجوه را روشن می‌سازد. این روش به صورت گسترده در شرکت‌های تولیدی و بازرگانی کشورهای توسعه یافته مورد استفاده واقع می‌شود. از آنجایی که هدف از این نوع تأمین مالی، تأمین نیازهای مالی کوتاه‌مدت، فوری، فصلی و سرمایه در گردش می‌باشد، لذا بنگاه‌ها می‌توانند به طور موقت نیاز خود

1. Trade Credit

۱. تحت چنین شرایطی اغلب طلبکار برای حفظ مشتری بدهکار با وی همراهی می‌کند.

را از طریق انتشار این نوع از اوراق تأمین نمایند.<sup>۱</sup> دلایل ذیل برای استفاده از این اوراق عنوان می‌گردد:

- برخلاف اوراق قرضه بلندمدت که دارای شرایط محدودکننده‌ای است، این نوع از اوراق هیچگونه محدودیتی برای شرکت منتشرکننده آن ایجاد نمی‌کند. از جمله آنکه برای اینگونه اوراق هیچگونه وثیقه‌ای از طرف خریدار طلب نمی‌شود (گرچه شخص ثالثی این اوراق را تضمین می‌کند).

- می‌توان زمان باز خرید (سررسید) اوراق تجاری را به گونه‌ای تنظیم نمود که با شرایط خاص شرکت انتشاردهنده منطبق باشد.

- می‌توان از طریق انتشار و فروش اوراق تجاری جدید وجوه لازم برای بازپرداخت اوراق تجاری قبلی را تأمین کرد. از طریق این روش این اوراق تجاری می‌توانند به یکی از منابع مالی مستمر بنگاه اقتصادی تبدیل شوند.

- هزینه آنها در مقایسه با وام‌های کوتاه‌مدت بانک‌ها کمتر است.

- زمانی که بانک مرکزی سیاست اعتباری انقباضی در پیش می‌گیرد می‌توان از این اوراق به عنوان یکی از راه‌های مناسب تأمین مالی بهره جست.

اوراق تجاری کوتاه‌مدت گرچه شکل خاصی از اوراق قرضه بلندمدت به حساب می‌آیند، اما به جهت شائبه ربوی بودن، نبود بازار مالی گسترده در کشور، عدم ثبات رویه در اتخاذ سیاست‌های پولی کشور و دامنه پرنوسان تورم در ایران بکار گرفته نمی‌شوند. بدیل این اوراق در کشور، اوراق مشارکت کوتاه‌مدتی است که صرفاً بانک مرکزی در سال‌های اخیر برای مدیریت جریان‌ات نقدینگی در کشور مورد استفاده قرار داده است.

## ۲-۱-۳. اسناد تجاری<sup>۲</sup>

اسناد تجاری، اوراق بهادار قابل مبادله‌ای هستند که از طریق برخی واحدهای اقتصادی و تولیدی معتبر به سایر واحدها، بانک‌ها یا سایر مؤسسات مالی فروخته می‌شوند. امکان فروش چنین اوراقی توسط ناشر و هزینه‌های تأمین مالی آن به وضعیت مالی و رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی صادرکننده آن بستگی دارد (شباهنگ، ۱۳۸۴). همین امر موجب بکارگیری محدود این نوع از اسناد مالی توسط واحدهای بزرگ تولیدی در کشورهای غربی می‌باشد.

۱. در بازار اوراق بهادار بیشترین شرکت‌هایی که این اوراق سرمایه‌گذاری می‌کنند، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی هستند.

درآمدی بر تأمین مالی و سرمایه در گردش بنگاه‌ها... ۱۳۱

عمده‌ترین ویژگی‌ها و مزیت‌های این نوع از تأمین مالی عدم نیاز به وثیقه، پایین بودن نسبی نرخ بهره نسبت به بانک‌ها یا سایر مؤسسات مالی و بازبودن دست شرکت در تعیین سررسید اوراق (۳۰ تا ۱۸۰ روز) می‌باشد. با این حال، عمده‌ترین عیب انتشار این دسته اسناد تشریفات بیشتری است که مقامات پولی جهت انتشار آن وضع نموده‌اند که در مقایسه با تشریفات اخذ وام بانکی بیشتر می‌باشد (رزاقی، ۱۳۸۶).

این ابزار نیز همچون بسیاری دیگر از ابزارهای تأمین مالی در ایران مورد استفاده قرار نمی‌گیرد. با این حال، بسیاری از شرکت‌های بزرگ کشور همچون شرکت‌های تابع وزارت صنایع، سازمان گسترش و بنیاد مستضعفان بخشی از منابع مورد نیاز خود را از طریق تبادل کردن اوراق مالی با سازمان‌های مادر تأمین می‌نمایند که از جهاتی با این روش تأمین مالی شباهت دارد. نکته حائز اهمیت آنکه متأسفانه منابع حاصل از این روش نیز عمدتاً صرف پوشش هزینه‌های سربار این واحدهای تولیدی شده است.

#### ۲-۱-۴. وام (استقراض) تضمین شده<sup>۱</sup>

معمولاً واحدهای اقتصادی که از رتبه اعتباری مناسبی برخوردار نیستند، با وثیقه گذاشتن اموال خود از این روش برای تأمین مالی بهره می‌گیرند. در این شیوه تأمین مالی باید وام‌گیرنده بخشی از دارایی‌های خود را نزد اعتباردهنده به وثیقه بگذارد. دارایی‌هایی که در این قبیل موارد به وثیقه گذاشته می‌شود معمولاً تضمین وام نام دارد و منابع تأمین آن نیز متعدد است که از جمله می‌توان به بانک‌های تجاری، مؤسسات مالی و خریداران حساب‌های دریافتی اشاره نمود. در این شیوه تأمین مالی با توجه ریسک بالای شرکت، وام‌دهنده از تضمین‌های حساب‌های دریافتی و موجودی‌ها برای تضمین طلب خود بهره می‌جوید که این موضوع منجر به آن می‌شود که در زمان تسویه یا انحلال شرکت تأدیه وام تضمین شده در اولویت قرار گیرد (رزاقی، ۱۳۸۶).

در ایران این ابزار توسط بخشی از بازار سرمایه (بانک‌های تجاری) بکار گرفته می‌شود که آن هم با توجه به عدم ثبات فضای کسب و کار و همچنین نبود بازار مالی کارآمدی که قادر به رتبه‌بندی شرکت‌ها باشد بیشتر در مورد اموال غیرمنقولی که ارزش اسمی بالایی دارند اتخاذ می‌شود.

---

1. Guaranteed Loans

۲-۱-۵. حساب‌های دریافتنی<sup>۱</sup>

نوع دیگر ابزار تأمین مالی برای شرکت‌ها، استفاده از مانده حساب‌های دریافتی جهت دریافت اعتبار می‌باشد. با توجه به اینکه در صورت‌های مالی، حساب‌های دریافتی جزء دارایی‌های نسبتاً بدون مخاطره محسوب می‌شود، معمولاً حساب‌های دریافتی وثیقه مناسبی برای تضمین استقراض کوتاه‌مدت تلقی می‌شود. در این شیوه تأمین مالی اعتباردهنده تنها در صورتی متحمل زیان خواهد شد که مطالبات واحد اقتصادی وام‌گیرنده دچار مشکل شود.

با این حال این شیوه تأمین مالی زمانی صورت می‌گیرد که مانده حساب‌های دریافتی، فروش شرکت و بدهی اشخاص در حد قابل قبولی باشد. به علاوه، می‌بایست حساب‌های دریافتی ناشی از فروش باشد، برگشت از فروش زیادی وجود نداشته و مشتریان از وضعیت مالی نسبتاً مناسبی برخوردار باشند. از جمله مزایای این روش وثیقه قراردادن حساب‌های دریافتی، دستیابی به جریان نقدی دوره‌ای و واگذاری حساب‌های دریافتی می‌باشد (شباهنگ، ۱۳۸۶ و پی‌نو، ۱۳۷۴).

در ایران به جهت ریسک بالای وصول حساب‌های دریافتی، عدم شفافیت کامل حساب‌های دریافتی منعکس شده در صورت‌های مالی، ماهیت متنوع این نوع از دارایی‌ها و عدم آشنایی عاملان اقتصادی با این ابزار این نحوه تأمین مالی کمتر مورد استفاده واقع شده است. براساس مصوبات اخیر دولت، بانک‌ها مکلف شدند مطالبات شرکت‌های تولیدی داخلی از دولت را به عنوان وثیقه قبول و به آنها تسهیلات اعطاء نمایند.

۲-۱-۶. موجودی کالا<sup>۲</sup>

با توجه به اینکه موجودی کالا جزء آن دسته از دارایی‌هایی محسوب می‌شود که دارای قدرت نقدشوندگی بالایی است، لذا این شیوه نیز جزء آن دسته از روش‌های تأمین مالی محسوب می‌شود که جذابیت‌های خاص خود و در عین حال شرایط و ویژگی‌های منحصر به فردی را دارا می‌باشد. در این شیوه وام‌دهنده با قبول و پذیرش موجودی کالا به عنوان وثیقه مبادرت به پرداخت تسهیلات برابر با ۷۰ تا ۹۰ درصد موجودی کالای نزد انبار می‌نماید.

از آنجایی که موجودی کالا جنبه فیزیکی دارد (و به صورت دارایی مالی نیست) اگر قرار باشد گرو گذاشته شود در هنگام عقد قرارداد به ویژگی‌هایی چون قابلیت فروش، دوام، میزان موجودی و نوع موجودی (مواد خام، کالای در جریان، کالای ساخته شده و قطعات یدکی) توجه می‌شود. بنابراین، وام‌دهنده با در نظر گرفتن ملاحظات فوق اقدام به اعطاء تسهیلات به واحد تولیدی

1. Factoring  
2. Inventory

درآمدی بر تأمین مالی و سرمایه در گردش بنگاه‌ها... ۱۳۳

با ترهین فاکتور فروش، رسید انبار و حساب‌های دریافتی می‌نماید. مزیت عمده این شیوه برای وام‌گیرنده این است که هنگام سررسید، بنگاه وام‌دهی خود را از محل مطالبات پرداخت می‌نماید (معمولاً شرکت‌ها برای خرید مواد خام از این شیوه استفاده می‌کنند).

با این حال قراردادی که در آن کلیه اقلام موجودی کالا و حساب‌های دریافتی وثیقه وام‌قرار می‌گیرد به بانک یا سازمان وام‌دهنده این حق را می‌دهد که نسبت به اکثر دارایی‌های شرکت ادعا داشته باشد (رزاقی، ۱۳۸۶).

با توجه به محدود شدن نوسانات قیمت مواد اولیه و ساخته شده در کشور و ثبات بیشتر سیاست‌های گمرکی و ابعاد تورم محدود کنونی در صورت اتخاذ سازوکار آن در بازار سرمایه می‌تواند به عنوان یک ابزار تأمین مالی مورد استفاده قرار گیرد.

#### ۲-۱-۷. پیش فروش محصولات (سلف)<sup>۱</sup>

یکی از روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت پیش فروش محصولات می‌باشد که عمدتاً توسط شرکت‌های با محصول پرمقاضی، کیفیت برتر و قیمت رقابتی‌تر قابل اجرا است. هزینه تأمین مالی در این روش معادل تفاوت قیمت پیش‌فروش محصول در زمان اخذ پیش‌دریافت و زمان تحویل آن می‌باشد. تجربه تأمین مالی با این شیوه به ویژه در سال‌های اخیر در شرکت‌های سازنده خودرو و سیم‌کارت در ایران رواج داشته است، به نحوی که این شرکت‌ها بخش قابل توجهی از نیازهای مالی خود را از این طریق برطرف کرده‌اند. با این حال، تجربه فروش کالا به صورت سلف نیز در مورد برخی از محصولات صنعتی و کشاورزی ایران در حال حاضر رواج دارد (بختیاری، ۱۳۷۶).

#### ۲-۱-۸. رجوع به مؤسسات مالی تجاری

در صورت عدم امکان تأمین مالی و دریافت اعتبار از هر یک از طرق ذکر شده، بنگاه‌های تولیدی ممکن است به مؤسسات مالی و تجاری روی آورند. وام این مؤسسات دارای بهره بالاتری از بانک بوده، عموماً به وثیقه نیاز دارد که ارزش آن بیشتر از مانده وام است. این وثیقه می‌تواند به صورت حساب‌های دریافتی، موجودی کالا یا دارایی باشد ضمن آنکه باید یادآور شد که این مؤسسات نیز اغلب بخشی از منابع اعتباری خود را از طریق استقراض از بانک‌های تجاری دریافت می‌کنند.

### ۳. روش‌های تأمین مالی بلندمدت

در مباحث مربوط به مدیریت مالی کوتاه‌مدت معمولاً به بازه زمانی یک سال اطلاق می‌شود و در مورد بلندمدت نیز گرچه اتفاق نظر خاصی وجود ندارد، اما به طور کلی پروسه زمانی بیش از یک سال و حتی تا ده سال نیز به عنوان بلندمدت در نظر گرفته مطرح شده است (رزاقی، ۱۳۸۶).

#### ۳-۱. اجاره‌های بلندمدت

این نوع از تأمین مالی بلندمدت که پس از جنگ جهانی دوم و به ویژه در آمریکا مرسوم شد روشی است که براساس آن یک شرکت بخشی از تجهیزات موردنیاز خود را از طریق اجاره بلندمدت تأمین می‌نماید. در این شیوه، مالک دارایی عرضه‌کننده تجهیزات آن را به سوی دیگر اجاره می‌دهد تا مصرف‌کننده در ازای پرداخت مبالغ مشخصی از آن استفاده نماید. صاحب دارایی موجر و شخص یا شرکتی که حق استفاده از دارایی را کسب می‌کند مستأجر نام دارد. میزان و مبلغ اجاره (اقساط) با توافق طرفین قرارداد تعیین می‌شود. این نوع از قرارداد اجاره به دو دسته اجاره به شرط تملیک و اجاره عملیاتی تقسیم می‌شود (در حال حاضر تقریباً  $\frac{1}{3}$  کل دارایی‌های شرکت‌های جدیدالتأسیس آمریکا در صنعت حمل و نقل از این طریق تأمین می‌شود ضمن آنکه طیف گسترده‌ای از ادوات و صنایع همچون اتومبیل، واگن، هواپیما، راه‌آهن، راکتور، رایانه، وسایل پزشکی، کارخانه‌های تولیدی، لوازم دفتری و اداری و .... را در بر می‌گیرد).

عمده‌ترین دلیل عدم استقبال بنگاه‌ها از این ابزار در ایران عبارت است از نبود سازوکارهای قانونی و حقوقی مناسب برای اجرای آن و استهلاک بالای دارایی‌ها اشاره کرد. با این حال، این ابزار به صورت محدود در بخش‌هایی از اقتصاد نظیر قرارگاه خاتم‌الانبیاء استفاده شده است.

#### ۳-۲. وام تأمین مالی تجهیزات (بدهی‌های رهنی)<sup>۱</sup>

در این شیوه تأمین مالی تجهیزات شرکت می‌تواند به عنوان وثیقه‌ای برای وام مورد استفاده قرار گیرد. میزان وام دریافتی از این طریق به ارزش باز دارایی و هزینه فروش آن بستگی دارد. هرچه قابلیت فروش تجهیزات بیشتر باشد مبلغ وام پرداختی بیشتر خواهد بود. این وام‌ها را می‌توان از طریق بانک‌ها، شرکت‌های تأمین مالی و تولیدکنندگان تجهیزات تحصیل کرد. این قبیل وام‌ها می‌توانند توسط شخص یا از طریق قرارداد فروش مشروط تضمین شوند. در قرارداد فروش مشروط، فروشنده تجهیزات، مالکیت خود نسبت به دارایی را تا زمانی که خریدار تمام شرایط توافق شده را برآورده

1. Mortgage Debt



نسازد حفظ می‌کند (ضمن آنکه این نوع از تأمین مالی عمدتاً از جانب شرکت‌های کوچکی که به لحاظ اعتبار مالی در درجه پایینی قرار دارند مورد استفاده قرار می‌گیرد).<sup>۱</sup>

به طور کلی بدهی‌های رهنی تعهداتی هستند که وثیقه آن دارایی‌های مشهود است و مستلزم پرداخت ادواری است. این بدهی‌ها می‌توانند برای مواردی همچون تأمین مالی خرید دارایی‌های جدید، احداث کارخانه و نوسازی امکانات موجود مورد استفاده قرار گیرند. نکته اساسی در این شیوه، تأمین مالی تأمین‌کنندگان آن می‌باشد که علاوه بر بانک‌ها سایر مؤسسات مالی همچون شرکت‌های بیمه نیز می‌توانند تأمین‌کننده آن باشند.

این ابزار نیز همچون روش اجاره‌های بلندمدت در ایران در بخش اموال منقول مورد غفلت واقع شده است که از جمله دلایل آن می‌توان به نبود سازوکار قانونی و حقوقی، ترهین‌داری‌ها، شفاف نبودن ارزش جاری بسیاری از اموال منقول و همچنین سازوکار قیمت‌گذاری اشاره نمود. با این حال، این ابزار در ابعاد گسترده‌ای توسط بانک‌های تجاری در رابطه با اموال غیرمنقول مورد استفاده واقع شده است.

### ۳-۳. اوراق قرضه

اوراق قرضه به عنوان یکی از ابزارهای شناخته شده مالی است که در دنیا به طور گسترده مورد بهره‌برداری قرار می‌گیرد. گرچه برخی از این اوراق قرضه (اوراق مشارکت، اوراق قرضه تأمین مالی طرح) در ایران مورد استفاده قرار می‌گیرد، اما به جهت شائبه غیرشرعی و ربوی بودن بسیاری از انواع آن همچون اوراق قرضه با نام، اوراق قرضه بی‌نام، اوراق قرضه بدون بهره، اوراق قرضه با بهره‌پایین، اوراق قرضه با نرخ شناور، اوراق قرضه تبعی، اوراق قرضه قابل برگشت و ... در ایران بکار گرفته نمی‌شود. مزیت‌های انتشار اوراق قرضه عبارتند از:

- هزینه خالص سرمایه مربوط به اوراق قرضه از هزینه خالص سرمایه مربوط به سهام ممتاز کمتر است (به عنوان مثال نرخ بهره پایین‌تر اوراق قرضه).
- دارندگان اوراق قرضه در مجمع حق رأی ندارند.
- نیاز به وثایق چندانی ندارند.
- نوعی اهرم مالی محسوب می‌شود (یعنی زمانی که شرکت مطمئن باشد بازده بالاتری از اوراق قرضه دارد مبادرت به این کار می‌کند).

۱. جهت کسب اطلاعات بیشتر به مجله حسابدار (۱۳۷۴)، "تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار و بازارهای مالی"، شماره ۱۱۱ مراجعه شود.

در حال حاضر، اوراق مشارکت به عنوان بدیلی برای اوراق قرضه در بخش های تولید دولتی و غیردولتی ایران رواج دارد. اگرچه استفاده از آن بیشتر توسط بخش دولتی و بانک مرکزی صورت گرفته است (پی نوو، ۱۳۷۵).

### ۳-۴. وام سایر مؤسسات اعتباری

یکی دیگر از ابزارهای مالی بلندمدت، استفاده از ظرفیت های مالی شرکت های بیمه و سایر مؤسسات مالی است. در این شیوه، شرکت ها و مؤسسات مالی وام هایی با شرایط خاص و با سررسید طولانی مدت (بیش از ده سال) در اختیار واحدهای تولیدی قرار می دهند. مزیت این نوع از اعتبارات برای مؤسسات سرمایه گذار این است که از درگیر شدن مستقیم با بنگاه داری پرهیز می کنند و برای شرکت های سرمایه پذیر نیز اجرایی نمودن استراتژی های طولانی مدت تأمین مالی در زمینه فعالیت و تولید از این طریق فراهم می شود (رزاقی، ۱۳۸۶).

### ۳-۵. ابزار مالی صکوک

تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها یکی دیگر از ابزارهایی است که به عنوان بدیل ابزارهای مالی برشمرده شده در سال های اخیر میان کشورهای اسلامی رواج یافته است. طبق این روش دارایی هایی که به عنوان یکی از اقلام ترازنامه محسوب می شوند به اوراق بهادار قابل معامله تبدیل می شوند. صکوک نوعی ابزار مالی با پشتوانه ترازنامه و دارایی های فیزیکی است که در دهه های اخیر مورد توجه قرار گرفته است. این ابزار که در میان کشورهای اسلامی مانند عربستان، پاکستان، کویت، مالزی، بحرین، قطر و همچنین در کشورهای اروپایی مانند انگلستان و آلمان با استقبال عمومی مواجه شده است به مثابه پل ارتباطی مناسب میان سرمایه گذاران و فعالان اقتصادی تلقی می شود.

گرچه سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای بهره برداری از این مدل در سال های اخیر مطالعاتی را انجام داده است، اما با توجه تجربیات دیگر کشورها در این زمینه به نظر می رسد بازار سرمایه در ایران هنوز نتوانسته است از این ابزار بهره ای ببرد.

### ۳-۶. سایر ابزارهای مالی

این ابزارها می توانند شامل کمک های دولتی به بنگاه ها، تأسیس نهادهای مالی خاص با کاربری سرویس دهی به یک صنعت خاص، استفاده از اعتبارات بانک های منطقه ای و فرا منطقه ای توسعه ای

و غیره باشد که هر یک از آنها بنا به فراخور ضرورت و شرایط می‌توانند به عنوان ابزارهای تأمین مالی بلندمدت و حتی کوتاه‌مدت محسوب گردند.

#### ۴. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در مباحث پیش دو شیوه تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت مورد بررسی قرار گرفت که با توجه به نوع صنعت و فعالیت بنا بر ضرورت می‌توانند به عنوان راهکارهایی جهت برون رفت از مشکلات تأمین و حبس نقدینگی مورد استفاده قرار گیرند. ویژگی عمومی روش‌های کوتاه‌مدت، استفاده از پتانسیل ترازنامه‌ای و صورت‌های مالی شرکت می‌باشد و ویژگی نسبتاً مشترک روش‌های بلندمدت استفاده از ظرفیت مؤسسات و بنگاه‌های سرمایه‌گذار (همچون شرکت‌های بیمه، مؤسسات اعتباری و...) می‌باشد.

در بین روش‌های کوتاه‌مدتی که در کشورهای مختلف جهان برای تأمین مالی بنگاه‌های تولیدی به روش غیربانکی وجود دارد، اعتبارات تجاری، پیش‌فروش محصول و وام تضمین شده در ابعاد گسترده و حساب‌های دریافتی و اسناد تجاری در ابعاد محدود مورد استفاده واقع شده‌اند، در حالی که ابزارهایی همچون موجودی کالا و اسناد تجاری مورد استفاده قرار نگرفته‌اند.

در بین روش‌های بلندمدت نیز اوراق مشارکت به صورت گسترده و اجاره‌های بلندمدت به صورت محدود مورد استفاده قرار گرفته، در حالی که صکوک و وام تأمین مالی تجهیزات مورد استفاده قرار نگرفته است. این در حالی است که ابزارهای کوتاه‌مدتی همچون حساب‌های دریافتی، اسناد تجاری و اعتبارات تجاری و ابزارهای بلندمدتی چون تأمین مالی تجهیزات و اوراق قرضه می‌تواند در ابعاد گسترده‌تری در نظام تأمین مالی ایران مورد استفاده واقع شود.

#### منابع

- بختیاری، پرویز (۱۳۷۶)، *حسابداری و مدیریت مالی برای مدیران*، تهران: سازمان مدیریت صنعتی، چاپ دوم.
- پاکزاد، محمدرضا (۱۳۷۸)، *تحقیقی پیرامون تأمین منابع مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علوم و فنون مازندران.
- پی‌نوو، ریموند (۱۳۷۴)، *مدیریت مالی جلد اول*، ترجمه علی جهانخانی و علی پارسایان، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت)، چاپ اول دوم.
- تقوی، مهدی (۱۳۸۵)، *مدیریت مالی ۲*، تهران: دانشگاه پیام‌نور، چاپ پنجم.
- جهانخانی، علی و علی پارسایان (۱۳۷۵)، *فرهنگ اصطلاحات مالی*، تهران: مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، چاپ اول.

جهانخانی، علی (۱۳۷۳)، "شیوه‌های تأمین مالی شرکت‌ها در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران"، *حسابدار*، شماره‌های ۱۰۷ و ۱۰۸.

جهانخانی، علی (۱۳۷۴)، "تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار و بازارهای مالی"، *حسابدار*، شماره ۱۱۱.  
رحمانی، محمود (۱۳۷۴)، "تأثیر روش‌های تأمین مالی (وام‌های بلندمدت و انتشار سهام عادی) بر روی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.  
رزاقی، محمدمهدی (۱۳۸۶)، "بررسی روش‌های تأمین مالی شرکت‌های صنعت خودرو پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۵-۱۳۸۱)"، پایان‌نامه دکتر حسابداری، دانشکده مدیریت.

شباهنگ، رضا (۱۳۸۴)، *مدیریت مالی جلد دوم*، تهران: سازمان حسابرسی، نشریه شماره ۱۰۲، چاپ چهارم.  
مدرس، احمد و فرهاد عبدالله‌زاده (۱۳۸۶)، *مدیریت مالی جلد دوم*، تهران: شرکت چاپ و نشر بازرگانی، چاپ هفتم.