

روش‌های تامین منابع مالی

دکتر علی اصغری

دکتری حسابداری از دانشگاه تهران

عضو جامعه حسابداران رسمی ایران

کارشناس رسمی دادگستری

یکی از تصمیماتی که مدیران واحد اقتصادی به منظور حداکثر ساختن ثروت سهامداران انتخاب می‌کنند تصمیمات مربوط به تامین مالی است. این نوع تصمیم‌گیری‌ها مربوط به ساختار سرمایه و همچنین تعیین و انتخاب بهترین شیوه تامین مالی و ترکیب آن است. در نتیجه مدیران بنگاه‌های تجاری می‌توانند از طریق ایجاد تغییر در مواردی مانند سود هر سهم، خط مشی تقسیم سود، زمان بندی مدت و ریسک سودآوری و انتخاب شیوه تامین مالی بر ثروت سهامداران اثر بگذارند. منابع مالی هر واحد اقتصادی از منابع داخلی و خارجی تشکیل می‌شود. منابع داخلی شامل جریان‌های نقدی حاصل از عملیات، وجوه حاصل از فروش دارایی‌ها و منابع خارجی شامل استقراض از بازارهای مالی و انتشار سهام است.

تعریف تامین مالی:

به فرآیندی که به دنبال ایجاد، جمع‌آوری و افزایش منابع مالی یا سرمایه‌ای برای هر نوع مخارجی است، تامین مالی می‌گویند.

هدف از تامین مالی، سرمایه‌گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است.

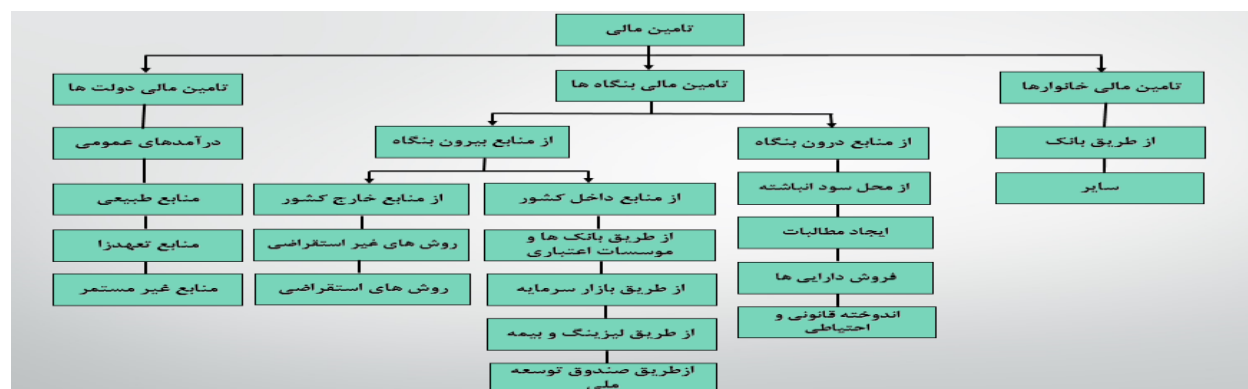
معیارهای انتخاب بهترین روش تامین مالی:

بهترین ابزار تامین مالی با توجه به شرایط داخلی شرکت و منبع تامین‌کننده متفاوت است و انتخاب هر یک از آن‌ها با در نظر گرفتن شرایط و معیارهای زیر امکانپذیر است که به شرایط داخلی شرکت، معیارهای منبع تامین مالی کننده و همچنین عوامل کلان اقتصادی و سیاسی بستگی دارد. فاکتورهای اصلی تعیین‌کننده منبع تامین مالی هر شرکتی عبارتند از:

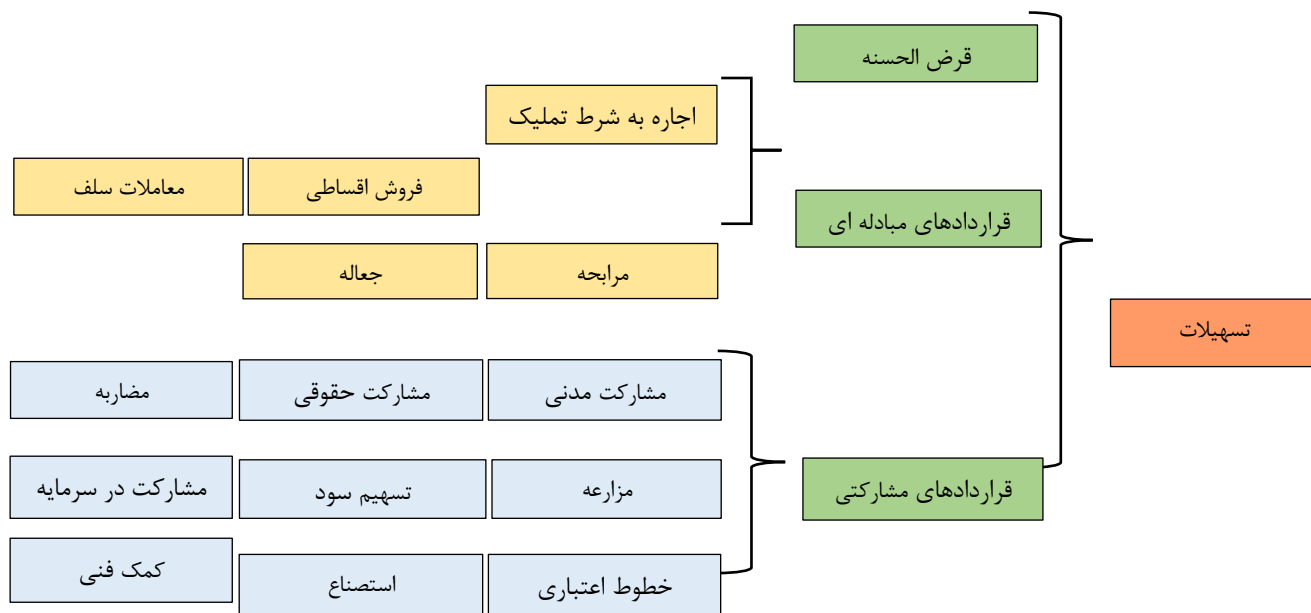
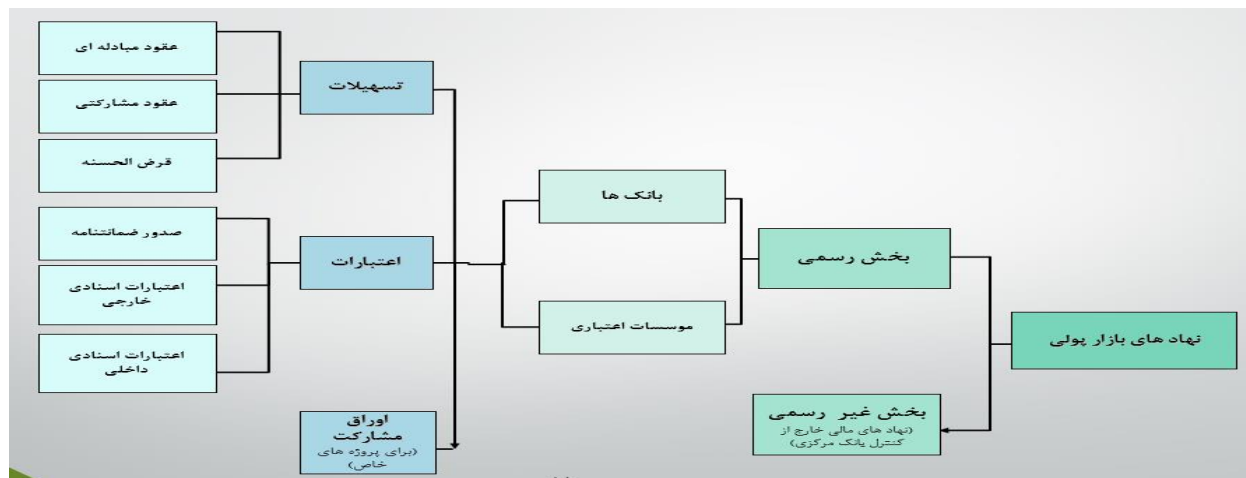
- ۱- ریسک کسب‌وکار ۲- بازده کسب‌وکار ۳- حجم سرمایه‌گذاری ۴- افق تامین مالی ۵- در دسترس بودن ۶- دوره بازگشت سرمایه ۷- حد بهینه استفاده از هر روش ۸- هزینه تامین مالی

مدل‌ها و روش‌های تامین مالی:

خانوارها، بنگاه‌ها و دولت‌ها به منظور انجام فعالیت‌های اقتصادی نیازمند منابع مالی هستند که این منابع را از محل‌های مختلف و از طریق بستر نظام مالی از دارندگان مازاد منابع مالی تامین می‌کنند. در نمودار زیر روش‌های تامین مالی خانوارها، بنگاه‌ها و دولت‌ها ارائه شده است.



روش‌های تامین مالی از نظام بانکی در ایران:



قرض الحسنه: عقدی است که به موجب آن بانک‌ها به‌عنوان قرض‌دهنده مبلغ معینی را طبق ضوابط مقرر به اشخاص اعم از حقیقی یا حقوقی به صورت قرض واگذار می‌کنند. تامین نسبی نیازهای ضروری و عمومی اشخاص حقیقی و حقوقی به صورت وام غیر تجاری و بدون انتظار سود، مرتفع می‌سازد.

اجاره به شرط تملیک (Leasing): یک نوع اعتبار میان‌مدت برای اجرای طرح‌های صنعتی است که براساس آن تجهیزات سرمایه‌ای و سایر سرمایه‌های ثابت مثل کارخانه، ماشین‌آلات و تجهیزات برای صنایع، صنایع تبدیلی کشاورزی، زیربنایی، حمل‌ونقل و غیره برای استفاده هر دو بخش خصوصی و عمومی ارائه می‌شود.

فروش اقساطی (Instalment Sale): فروش اقساطی شبیه اجاره به شرط تملیک است. با این تفاوت عمده که در فروش اقساطی مالکیت سرمایه در زمان تحویل به ذی‌نفع منتقل می‌شود. براساس این شیوه، بانک تجهیزات و ماشین‌آلات را خریداری می‌کند و با اعمال درصدی سود به ذی‌نفع می‌فروشد.

معاملات سلف: تسهیلات سلف برای تامین نیاز مالی متقاضی برای تولید کالائی است که قسمتی از هزینه تولید کالا توسط متقاضی انجام و تنها بخشی از هر سرمایه در گردش برای تولید محصول نهائی به صورت تسهیلات بانکی در اختیار او قرار می‌گیرد. پیش‌خرید نقدی محصولات واحدهای تولیدی به قیمت معین.

مراجعه: مراجعه قراردادی است که به موجب آن عرضه‌کننده (بانک)، بهای تمام شده اموال و خدمات را به اطلاع متقاضی می‌رساند و سپس با افزودن مبلغ یا درصدی اضافی به‌عنوان سود، آن را به صورت نقدی، نسیه‌دفعی یا اقساطی، به اقساط مساوی و یا غیرمساوی در سررسید یا سررسیدهای معین به متقاضی واگذار می‌کند.

جعاله: جعاله قراردادی است که به موجب آن جاعل یا کارفرما در مقابل انجام عمل معین (طبق قرارداد) ملزم به ادای مبلغ یا اجرت معلوم می‌شود. طرفی که عمل یا کار را انجام می‌دهد "عامل" یا پیمانکار" نامیده می‌شود. این عقد در بخش‌های صنعت و معدن، کشاورزی، ساختمان، بازرگانی و خدمات مورد استفاده قرار می‌گیرد.

مشارکت مدنی: مشارکت مدنی عبارت است از درآمیختن سهم شرکت نقدی و یا غیرنقدی متعلق به اشخاص حقیقی و یا حقوقی متعدد به نحو مشاع، به منظور انتفاع و طبق قرارداد. متقاضیان می‌توانند با توجه به کارایی این عقد از تسهیلات بانکی استفاده کنند.

مشارکت حقوقی: مشارکت حقوقی قراردادی است که طی آن بانک قسمتی از سرمایه شرکت‌های سهامی جدید را تأمین و یا قسمتی از سهام شرکت‌های سهامی موجود را خریداری می‌کند و از این طریق در سود آن‌ها شریک می‌شود.

مضاربه: مضاربه، یکی از عقود معین قانون مدنی است که به موجب آن تسهیلات لازم در اختیار اشخاصی که در امر تجارت و بازرگانی اشتغال دارند قرار می‌گیرد که به موجب آن یکی از طرفین (مالک) عهده‌دار تامین سرمایه نقدی می‌شود و طرف دیگر (عامل) با آن تجارت کرده و در سود حاصله، هر دو طرف شریک باشند.

مزارعه: مزارعه یکی از روش‌های تامین مالی کوتاه مدت در بخش کشاورزی است، که به موجب آن یکی از طرفین در زمین دیگری به کشاورزی می‌پردازد و محصول را آن‌طور که عرفاً رایج است تقسیم می‌کنند، یکی از شرایط شرعی مزارعه آن است که تمام محصول به یکی از طرفین اختصاص داده نشود. حداکثر طول مدت مزارعه یک سال است.

تسهیم سود (Profit Sharing): نوعی از مشارکت است که طبق آن دو یا چند شریک برای تامین مالی یک شرکت، سرمایه‌ای را فراهم می‌کنند. مشارکت‌کنندگان به نسبت سهمی که فراهم کرده‌اند در سود یا زیان شرکت، شریک هستند.

مشارکت در سرمایه (Equity Participation): در این روش تامین مالی بانک در سرمایه شرکت‌های در حال فعالیت یا جدید در بخش خصوصی یا عمومی مشارکت می‌کند. مشارکت بانک حداکثر معادل یک سوم سرمایه ثبت شده است.

خطوط اعتباری (Line of Financing): طبق این شیوه، بانک از طریق اعطای تسهیلات، اجازه به شرط تملیک و فروش اقساطی به منظور کمک به رشد و توسعه صنایع کوچک و متوسط کشورهای عضو (عموماً در بخش خصوصی) اعتبار می‌دهد.

استصناع (Istisna): این شیوه تامین مالی یک نوع جدید از تامین اعتبار برای اجرای طرح‌های صنعتی و تجارت کالاهای سرمایه‌ای و افزایش تولید صادراتی کشورهای عضو است. استصناع قراردادی برای تولید کالاهای تولیدی یا دیگر دارایی‌هاست که براساس آن تولیدکننده تعهد می‌کند، کالاهای مشخص را مطابق با ویژگی معین، با نرخ مشخص و در یک زمان خاص تولید کند.

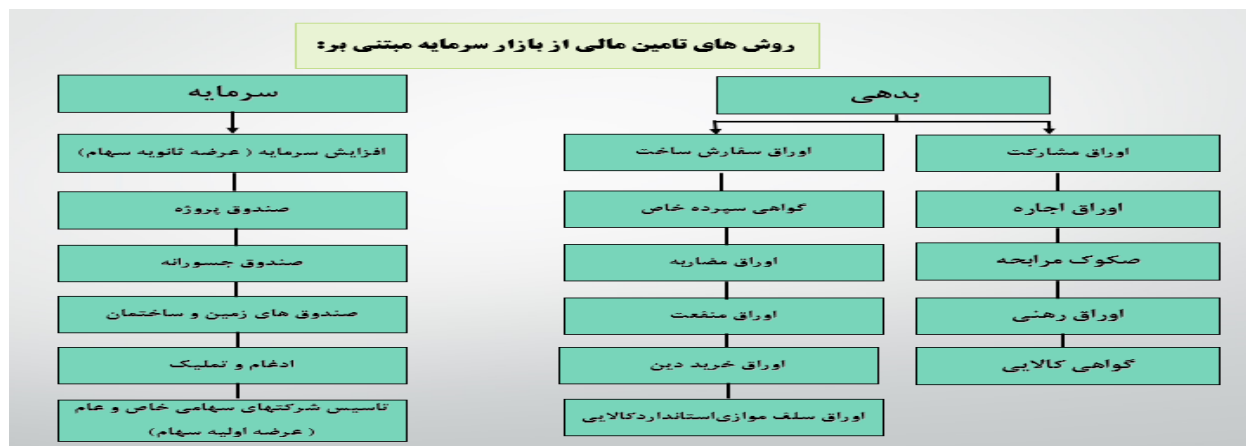
کمک فنی (Technical Assistance): علاوه بر موارد مزبور، بانک برخی کمک‌های فنی را نیز به صورت بلاعوض یا وام برای فراهم آوردن مهارت‌های فنی جهت کمک به طرح‌ها مانند تهیه مطالعات امکان‌سنجی، طراحی و مهندسی، نصب و ارائه خدمات مشاوره‌ای از قبیل تعیین سیاست‌ها، مطالعات بخش‌ها، تحقیقات و غیره به کشورهای عضو کمتر توسعه یافته اعطا می‌کند.

تامین مالی از طریق بازار سرمایه:

روش‌هایی مختلف برای تامین مالی در بازار سرمایه وجود دارد که به دو روش کلی تامین مالی مبتنی بر بدهی و تامین مالی سرمایه‌ای تقسیم می‌شود.

اهم مزایای تامین مالی از طریق بازار سرمایه به شرح ذیل است:

- ۱- امکان تامین مالی با حجم بسیار بالا
- ۲- امکان تامین مالی بلندمدت
- ۳- پرداخت اصل بدهی در سررسید
- ۴- معافیت مالیاتی سود اوراق برای سهام‌داران
- ۵- نظارت دقیق سازمان بورس بر انتشار اوراق بهادار
- ۶- مشارکت سرمایه‌گذاران خرد در تامین مالی شرکت‌ها
- ۷- مدیریت نقدینگی برای بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری
- ۸- ابزار مدیریت حجم نقدینگی برای بانک مرکزی
- ۹- تنوع ابزارهای تامین مالی متناسب با نیاز بنگاه‌ها



ابزارهای تامین مالی اسلامی (صکوک):

گونه‌هایی مختلف از اوراق بهادار اسلامی طراحی شده که به سه گروه عمده تقسیم می‌شوند.

- ۱- ابزارهای مالی غیر انتفاعی جهت تامین مالی اهداف خیرخواهانه.
- ۲- ابزارهای مالی انتفاعی با سود معین برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز.
- ۳- ابزارهای مالی انتفاعی با سود انتظاری برای سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر.

ابزارهای تامین مالی اسلامی (صکوک):

انواع صکوک: ۱- صکوک اجاره ۲- صکوک مشارکت ۳- صکوک مضاربه ۴- صکوک مالکیت دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود ۵- صکوک مالکیت منافع دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود ۶- صکوک سرمایه‌گذاری ۷- صکوک مالکیت منافع دارایی‌های موجود ۸- صکوک مزارعه ۹- صکوک مساقات ۱۰- صکوک سلم ۱۱- صکوک ارائه خدمات ۱۲- صکوک استصناع ۱۳- صکوک حق الامتیاز ۱۴- صکوک مرابحه

انواع اوراق بهادار اسلامی از دیدگاه کمیته تخصصی فقهی بورس اوراق بهادار تهران:

از میان انواع صکوک اشاره شده، موارد زیر در کمیته فقهی بورس اوراق بهادار بررسی و به تصویب رسیده‌اند:

- ۱- اوراق اجاره: اوراق اجاره، اوراق بهاداری است که براساس عقد اجاره منتشر می‌شود و نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن، در دارایی مبنای انتشار اوراق است که اجاره داده می‌شود. اوراق اجاره دارای انواعی است.
- ۲- اوراق مرابحه: اوراق بهاداری هستند که دارندگان آن‌ها به صورت مشاع مالک دارایی مالی هستند که بر اساس قرارداد مرابحه حاصل شده است. این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل خرید و فروش در بازار ثانوی هستند.
- ۳- اوراق مضاربه: اوراق بهاداری است که براساس عقد مضاربه طراحی می‌شود.

۴- اوراق جعاله: اوراق جعاله، اوراق مالکیت مشاع دارایی (کار، خدمت یا کالایی) است که براساس قرارداد جعاله تعهد انجام و تحویل شده است.

انواع اوراق بهادار اسلامی از دیدگاه کمیته تخصصی فقهی بورس اوراق بهادار:

۱- **اوراق استصناع:** شرکت‌های دولتی و خصوصی که درصدد احداث یا توسعه پروژه خاصی هستند، می‌توانند با استفاده از اوراق بهادار استصناع، به احداث پروژه اقدام کنند و قیمت آن را طبق زمان‌بندی معینی از محل بودجه سالانه یا از طریق واگذاری واحدهای ساخته شده به تدریج بپردازند.

۲- **اوراق رهنی:** از منظر فقهی، اکثر تسهیلات اعطایی از طرف بانک‌های بدون ربا قابل تبدیل به اوراق بهادار هستند لکن از این میان تسهیلات فروش اقساطی و اجاره به شرط تملیک از اولویت برخوردارند. صکوک مزارعه و مساقات نیز به تصویب کمیته رسیدند.

تامین مالی از طریق لیزینگ و بیمه:

۱- نقش صنعت لیزینگ در نظام تامین مالی ۲- نقش صنعت بیمه در نظام تامین مالی

صنعت بیمه دو نقش عمده در نظام تامین مالی بر عهده دارد:

۱- تجهیز و تخصیص منابع مالی ۲- مدیریت ریسک فرآیندهای تامین مالی

تجهیز و تخصیص منابع مالی در صنعت بیمه:

به‌طور کلی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه در بازارهای مالی و پولی به استناد آئین‌نامه ۶۰ شورای عالی بیمه انجام می‌گیرد. مطابق این قانون، موسسه بیمه موظف است حداقل سی درصد از منابع سرمایه‌گذاری ابتدای دوره را به‌صورت سپرده بانکی و اوراق مشارکت که با تضمین دولت یا بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران یا سایر بانک‌ها منتشر شده باشد، سرمایه‌گذاری کند.

مدیریت ریسک فرآیندهای تامین مالی:

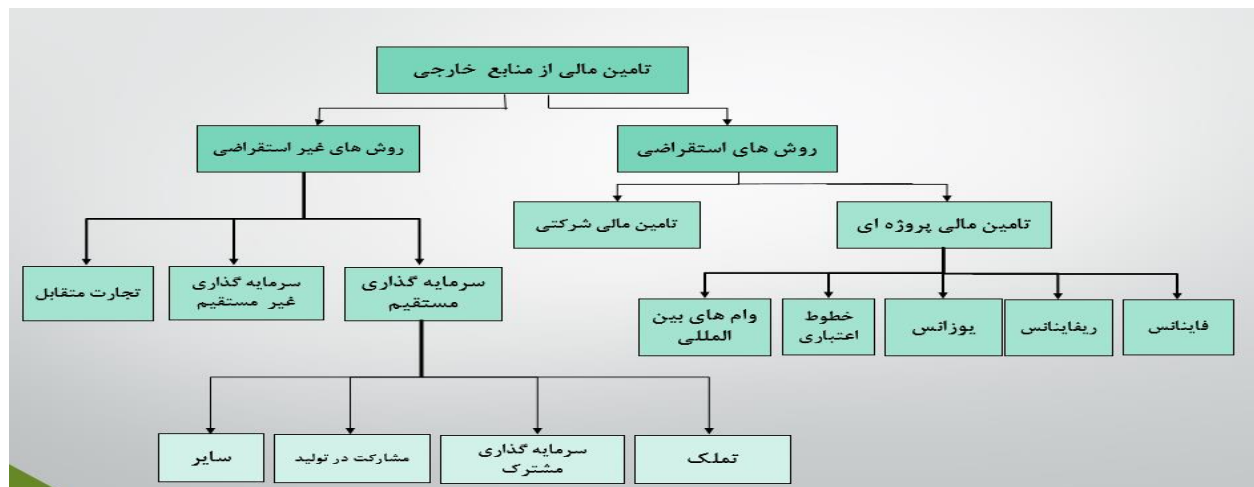
صنعت بیمه علاوه بر اینکه می‌تواند با تخصیص منابع خود باعث افزایش منابع در نظام مالی کشور شود، می‌تواند با پوشش ریسک فعالیت‌های مالی و اقتصادی فرآیند تامین مالی را گسترده‌تر کرده و بهبود ببخشد. از جمله بیمه‌هایی که نقشی روشن بر روی کاهش ریسک فرآیند تامین مالی می‌توانند ایفا کنند، عبارت‌اند از: ۱- بیمه سپرده ۲- بیمه اعتباری ۳- بیمه عدم النفع ۴- بیمه نوسانات نرخ ارز

تامین مالی از طریق صندوق توسعه ملی:

یکی دیگر از روش‌های تامین مالی برای اجرای پروژه‌ها، استفاده از صندوق توسعه ملی به‌صورت تسهیلات ریالی و ارزی است. استفاده حداکثری از تسهیلات ارزان قیمت، اولویت همه سرمایه‌گذاران خواهد بود. در شرایط کنونی می‌توان گفت

صندوق توسعه ملی ارزان‌ترین منابع تامین مالی برای سرمایه‌گذاران است، اما دریافت این نوع سرمایه با توجه به شرایط و ضوابطی ویژه صورت می‌گیرد که عبارتند از : ۱- توجه به مقررات عام ۲- سایر الزامات ۳- مسئولیت و تعهدات بانک عامل

تامین مالی از منابع خارجی کشور:



روش‌های استقراری تامین مالی خارجی:

تامین مالی شرکتی:

در این نوع تامین مالی کشور یا موسسه وام‌دهنده علاوه بر اعطای وام، به نحوه هزینه شدن آن نیز نظارت کامل داشته و نوع مصرف را از ابتدا با وام‌گیرنده شرط می‌کند.

تامین مالی پروژه‌ای:

تامین مالی پروژه‌ای عبارت است از تاسیس و به‌وجود آمدن یک موسسه تامین مالی مستقل قانونی با هدف تامین مالی پروژه‌های زیربنایی. در این نوع تامین مالی کشور یا موسسه وام‌دهنده هیچ‌گونه شرطی را برای نحوه مصرف وام پرداختی قرار نمی‌دهد و در واقع فاز تامین مالی از فاز اجرایی آن کاملاً جدا است.

روش‌های تامین مالی پروژه‌ای:

فاینانس (Finance): یک بانک یا موسسه تجاری خارجی وامی را به منظور عملیاتی معین به کشور و یا شرکتی مشخص پرداخت کرده و در واقع کنترلی روی هزینه کردن آن ندارد و بنابراین تعهدی نیز برای به ثمر نشستن طرح نداشته و در سررسیدهایی تعیین شده T اصل و فرع آن را از طرف قرارداد و یا بانک تضمین کننده قرارداد دریافت می‌کند.

۱- فاینانس خودگردان ۲- فاینانس غیر خودگردان

یوزانس (Usance): یکی از روش‌های استقراض کوتاه مدت، یوزانس (ورود کالا و خدمات به شکل نسیه) است. که معمولاً بازارهای پولی و مالی و کشورهای صنعتی برای حمایت از فروش تولیدات کشور خود آن را تامین یا تضمین می‌کنند که بدترین نوع استقراض محسوب می‌شود.

ریفاینس (Refinance): ریفاینانس نوعی گشایش اعتبار اسنادی است که فروشنده/ ذی نفع در زمان معامله اسناد طبق شرایط اعتبار وجه اسناد را به صورت نقد از بانک کارگزار دریافت می‌کند و خریدار با توجه به قرارداد منعقد شده با بانک در زمان تعیین شده در قرارداد اقدام به پرداخت وجه اسناد می‌کند. حداکثر مهلت خریدار برای پرداخت وجه اسناد یک سال است.

خطوط اعتباری: در این حالت دریافت کننده خط اعتباری بدون پرداخت هیچ گونه پولی اجازه دارد به اندازه‌ای معین از تولیدات یا خدمات اعطاکننده خط اعتباری استفاده کرده و مطابق توافقات قبلی اقدام به بازپرداخت آن کند.

وام‌های بین المللی: 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.

روش‌های غیر استقراضی تامین مالی خارجی:

۱- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (Direct Investment): منظور از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، مشارکت یک یا چند سرمایه‌گذار خارجی در سهام ثبت شده یک موسسه داخلی است که حق و حقوقی را برای سرمایه‌گذار ایجاد می‌کند. انواع روش‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی: تملک یا خرید، ایجاد شعبه فرعی از شرکت، سرمایه‌گذاری مشترک، مشارکت در تولید، مشارکت در سود.

۲- سرمایه‌گذاری غیر مستقیم خارجی (Indirect Investment): هر نوع سرمایه‌گذاری که در آن سرمایه‌گذار خارجی مایل یا واجد شرایط لازم برای داشتن سهمی از سرمایه و مالکیت مشترک نباشد در این طبقه وسیع که با عنوان سرمایه‌گذاری غیرمستقیم شناخته می‌شود، جای می‌گیرد.

تفاوت این روش با سرمایه‌گذاری مستقیم در این است که در این جا سرمایه‌گذار در روند اجرای پروژه وارد نشده و نظارتی ندارد و از نظر مالی تیز تعهداتی نمی‌سپارد؛ تنها در صورت سود یا زیان پروژه، بر اساس سهم الشراکه داده شده، سود دریافت می‌کند.

انواع قراردادهای سرمایه‌گذاری غیر مستقیم خارجی Indirect Investment:

BOT (ساخت، بهره‌برداری، واگذاری) - BOO (ساخت، بهره‌برداری، مالکیت) - BLT (ساخت، اجاره، انتقال)
BLO (ساخت، اجاره، بهره‌برداری) - DBOM (طراحی، ساخت، بهره‌برداری، نگهداری) - ROT (احیاء، بهره‌برداری، انتقال) -
ROO (احیاء، بهره‌برداری، مالکیت).

۳- روش‌های تجارت متقابل (Counter trade): در این نوع از سرمایه‌گذاری کشور یا موسسه سرمایه‌گذار در قبال فراهم‌سازی منابع نقدی (سرمایه لازم برای خرید تجهیزات و نیروهای تولید) و غیرنقدی (تجهیزات، تکنولوژی، دانش فنی و...) مورد نیاز برای اجرای پروژه، اصل سرمایه (مالی و غیرمالی) خود را به‌همراه سود انتظاری از محل محصولات یا خدمات تولیدی همان پروژه یا طرح‌های داخلی دیگر و یا در برخی موارد به‌صورت معادل ارزی طلب می‌کند. مهم‌ترین روش‌های معاملات جبرانی: معاملات تهاتری، خرید متقابل، افسست، بیع متقابل است.

انواع قراردادهای تجارت متقابل (Counter trade): ۱- معاملات تهاتر (Barter) که شامل مبادله مستقیم کالاها بدون انتقال پول است. ۲- خرید متقابل (purchase Counter) که قراردادی جداگانه است که از یک سو بر فروش کالا و از سوی دیگر بر تعهد صادرکننده به خرید از طرف تجاری خود تاکید می‌کند.

۳- افسست (Offset) که در آن صادرکننده تجهیزات (غالباً هواپیمایی و نظامی) تعهد می‌نمایند که قطعات مورد استفاده در این تجهیزات یا محصولاتی دیگر از کشور واردکننده خریداری نموده یا موجبات خریداری آنها را فراهم نمایند. ۴- بیع متقابل (Buy Back) که یکی از شیوه‌های رایج معاملات و تجارت متقابل در دنیا است که در آن سرمایه‌گذار خارجی منابع مالی نقدی و غیر نقدی (ماشین‌آلات، تجهیزات تولیدی یا یک کارخانه کلی) را جهت توسعه و یا نوسازی بنگاه اقتصادی سرمایه‌پذیر در اختیار بنگاه قرار می‌دهد و در مقابل محصولاتی که به‌طور مستقیم یا غیر مستقیم به وسیله تسهیلات تولیدشده، بابت تمام یا بخشی از بهای تسهیلات در مدت زمانی مشخص دریافت می‌شود. ۵- اوراق قرضه (Bonds) شامل ورقه بدهی است که خریدار آن به‌عنوان طلبکار شرکت محسوب می‌شود و شرکت متعهد است بهره آن را در موعد مقرر و اصل آن را در سررسید پرداخت نماید. ۶- جبران (Compensation) که بهای کالای صادر شده (تجهیزات و ماشین‌آلات و...) باید به وسیله واردات کالا از آن کشور جبران شود.