

# روش‌های تأمین سرمایه در ایران و جهان



تهیه شده در:


مرکز آموزش و پژوهش‌های اقتصادی و اجتماعی

تهیه کننده:

بهنام ایزدی (دانشجوی دکتری اقتصاد پولی دانشگاه شیراز)

شماره گزارش: ۱۶-۳

آذر ۹۹

کد مدرک: SCCIM-FR-۰۰۹-۰۰۰	<b>گزارش کارشناسی</b>	اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی شیراز 
---------------------------	-----------------------	--

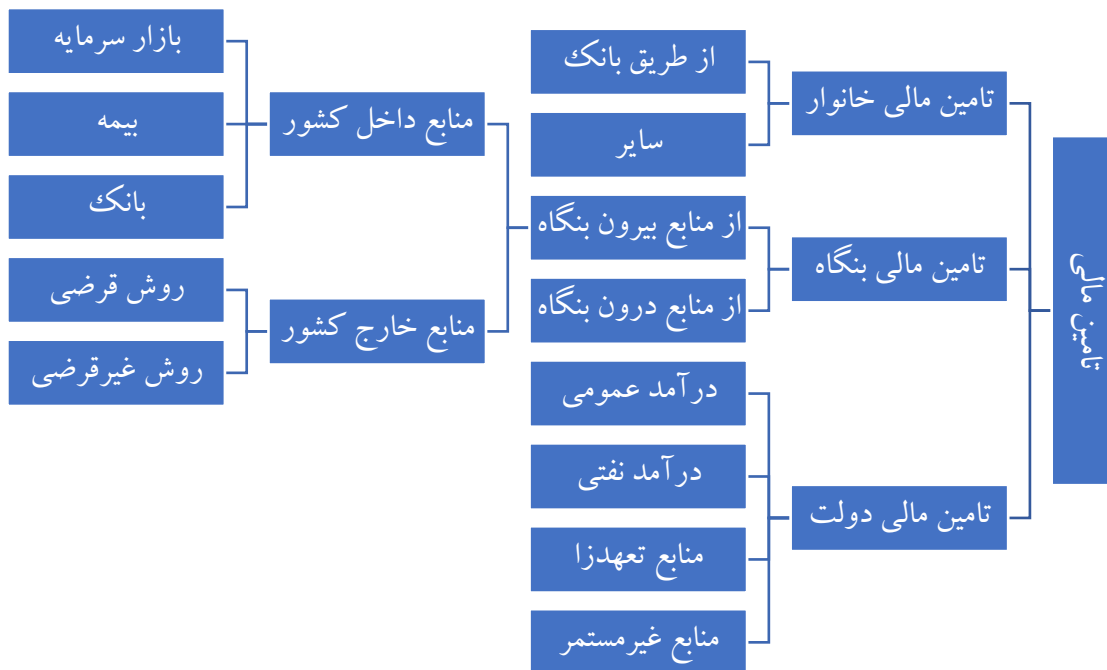
## چکیده

یکی از چالش‌های اساسی هر واحد اقتصادی و بخش تولید در هر کشور، تأمین مالی مناسب، آسان و ارزان است. به‌طور کلی تقاضای واحدها به منابع مالی را می‌توان به دو دسته طبقه‌بندی کرد، توسعه‌ای و سرمایه در گردش. طبقه اول درخواست منابع مالی به‌منظور افزایش سطح کمی یا کیفی تولید یا ارائه خدمت اتفاق می‌افتد ولی منابع مالی که در قالب سرمایه در گردش در اختیار واحدهای اقتصادی قرار می‌گیرد، به حفظ سطح تولید در سطح بهینه یا موجود کمک می‌کند. در این گزارش ضمن تعریف تأمین مالی و روش‌های انجام آن برای بنگاه، خانوار و دولت نسبت به تبیین انواع روش‌های تأمین مالی بنگاه‌ها در ایران و جهان اقدام و با استفاده از داده‌های مستخرج از سایت بانک جهانی به بررسی شاخص‌های تأمین مالی پرداخته شده است. در نهایت قابل ذکر است که منبع اصلی تأمین مالی در ایران برای بنگاه‌ها توسط بانک‌ها انجام شده و بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (با تأکید بر انتقال فناوری) با اختلاف زیاد نسبت به بانک‌ها قرار دارند. بنابراین علاوه بر اینکه باید زمینه‌ای مهیا گردد تا تأمین مالی بنگاه‌ها انجام پذیرد. لازم است این تأمین از روش‌هایی در دسترس و در زمان کم با دقت زیاد انجام گردد تا زمینه افزایش بهره‌وری و تولید و اشتغال را برای اقتصاد ایران فراهم آورد.




## ۱- مقدمه:

در حالت کلی سه گروه برای انجام فعالیت‌های (با اهداف انتفاعی و غیرانتفاعی) خود نیاز به تأمین مالی دارند؛ خانوارها، بنگاه‌ها و دولت‌ها، که این امر به طور خلاصه در شکل ۱ نشان داده شده است. هدف از تأمین مالی؛ سرمایه‌گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است. آنچه که در این گزارش به دنبال آن هستیم روش‌های تأمین مالی بنگاه‌ها می‌باشد. شرکت‌ها در تصمیمات تأمین مالی، با دو منبع تأمین مالی داخلی (درون بنگاه) و تأمین مالی خارجی (بیرون از بنگاه) روبرو هستند. تأثیر روش‌های تأمین مالی و نحوه مصرف عواید حاصل از این روش‌ها بر بازده آتی سهام، برای آنان از اهمیت بسزایی برخوردار است. همچنین، روش تأمین مالی می‌تواند بر سود هر سهم، ریسک مالی و درصد مالکیت سهامداران، تأثیر بگذارد (کردستانی و نجفی ۱۳۸۹).



شکل شماره ۱: انواع روش‌های تأمین مالی

کد مدرک: SCCIM-FR-۰۰۹-۰۰۰	<b>گزارش کارشناسی</b>	اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی شیراز 
---------------------------	-----------------------	--

## ۲- منابع تأمین مالی داخلی (درون بنگاه)

در تأمین مالی طرح‌ها و پروژه‌ها، منابع داخلی شرکت‌ها بدلیل ارزانتر بودن، کم‌ریسک و کم‌هزینه بودن، از اولویت‌های خاصی برای تخصیص مطلوب منابع به سرمایه‌گذاری‌ها برخوردارند. مدیران بنگاه باید از میزان وجه نقد موجود و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت نهایت بهره‌وری را بعمل آورند که برای تداوم عملیات کنونی شرکت نیاز است. برخی مواقع، وجه نقد موجود در بنگاه به تنهایی برای توسعه فعالیت‌های عملیاتی کفایت نمی‌کنند. در نتیجه مدیران مجبورند تا انواع روش‌های تأمین مالی داخلی شامل ۱- سرمایه و سهام، ۲- سود انباشته، ۳- سود سهام پرداختنی، ۴- اندوخته‌های قانونی و احتیاطی، ۵- فروش دارایی‌ها، ۶- وام دریافتی از شرکا و ۷- حساب جاری شرکا استفاده کنند که برای ادامه فعالیت‌های عملیاتی با کمترین هزینه سرمایه مورد استفاده قرار می‌گیرد.

### ۲-۱- سرمایه و سهام:

سهام قسمتی از سرمایه شرکت سهامی است که مشخص کننده میزان مشارکت، تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت می‌باشد. از ابزارهای مهم شرکت‌های سهامی عام برای تأمین منابع مالی، عرضه سهام در بورس اوراق بهادار و فروش آن می‌باشد.


### ۲-۲- سود انباشته:

سود حسابداری، از منابع مهم و کم‌هزینه تأمین مالی می‌باشد. شرکت‌ها بخشی از سود خالص خود در پایان سال مالی به عنوان سود نقدی به سهامداران پرداخت نموده و بخش دیگری را تحت عنوان سود انباشته برای افزایش توان عملیاتی، کاهش هزینه‌های تأمین مالی و عدم استقراض از مؤسسات اعتباری در بنگاه نگهداری می‌کنند.

### ۲-۳- سود سهام پرداختنی:

عایدی یا سود هر سهم از شاخص‌های بسیار مهم مالی است سهم که همواره مورد توجه سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی می‌باشد. سود هر سهم، از تقسیم سود پس از کسر مالیات شرکت، بر تعداد کل سهام، محاسبه می‌شود و نشان‌دهنده سودی است که شرکت در دوره مشخص به ازای هر سهم عادی بدست آورده است.

### ۲-۴- اندوخته‌های قانونی و احتیاطی:

<p>کد مدرک: SCCIM-FR-۰۰۹-۰۰۰</p>	<p><b>گزارش کارشناسی</b></p>	<p>اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی شیراز</p> 
----------------------------------	------------------------------	--

طبق مفاد قانون تجارت، اندوخته درحقیقت، نوعی محدودیت در تقسیم سود و جزء حقوق صاحبان سهام است. اندوخته به دو نوع اندوخته قانونی و اندوخته اختیاری تقسیم می‌شود. اندوخته قانونی ۵ درصد سود خالص می‌باشد و تا زمانی که به ۱۰ درصد سرمایه برسد انعکاس آن در حقوق صاحبان سهام برای افزایش نقدینگی و همچنین افزایش فعالیت‌های عملیاتی بنگاه‌ها اجباری است.

#### ۲-۵- فروش دارایی‌ها:

از روش‌های کم‌هزینه تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی در کوتاه‌مدت، فروش دارایی‌های مازاد و مستعمل است. چنانچه بنگاه، فروش دارایی‌های ثابت عملیاتی خود را بطور وسیع در دستور کار قرار دهد این تصمیم حاوی پیام نامساعد برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان است و در آینده، توان عملیاتی بنگاه را کاهش داده و باز پرداخت بدهی‌های شرکت را با مشکلات جدی یا حتی ابهام مواجه سازد.

#### ۲-۶- وام دریافتی از شرکا:

از روش‌های تأمین مالی سریع و معمولاً کم‌هزینه یا بدون هزینه، بخصوص در شرکت‌های سهامی خاص و تضامنی، ورود وجه نقد یا تأمین مالی از طریق، اخذ وام از شرکا یا سهامداران است.

#### ۲-۷- جاری شرکا:

در برخی بنگاه‌های اقتصادی مانند شرکت‌های تضامنی یا سهامی خاص، به دلیل وجود برخی چالش‌های مالی، شرکا در راستای افزایش توان مالی شرکت از منابع مالی خود، اقدام به خرید کالا و خدمات یا پرداخت بدهی به بستانکاران می‌نمایند.

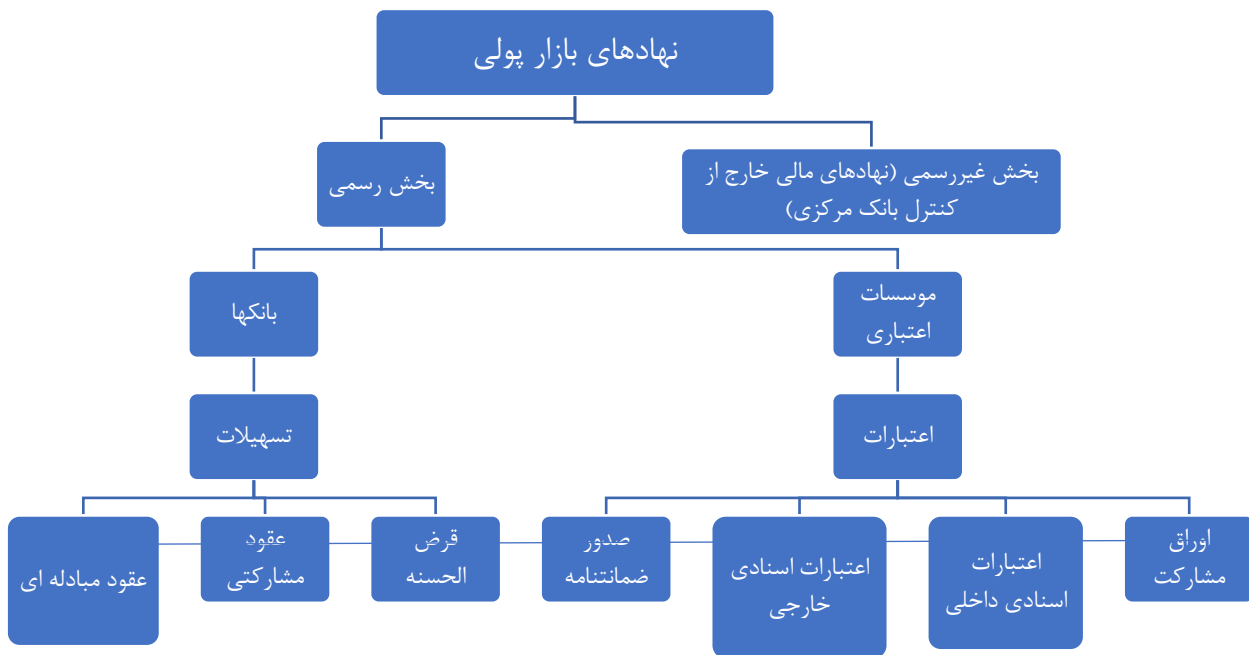
### ۳- تأمین مالی خارجی (خارج از بنگاه)

در بسیاری از پروژه‌های مهم بنگاه‌های اقتصادی به دلایلی از جمله؛ حجم بالای سرمایه‌گذاری مورد نیاز، ریسک بالای پروژه از نظر مسائل سیاسی و اقتصادی، عدم کفایت اعتبارات دولتی برای تأمین مالی طرح‌ها یا پروژه‌ها، محدودیت مالی بانک‌های داخلی برای تأمین مالی طرح‌ها یا پروژه‌ها، مشارکت مالی دیگر کشورها برای تأمین مالی، کاهش هزینه و ریسک سرمایه‌گذاری، دستیابی به فناوری پیشرفته، تولید انبوه و کاهش بهای تمام شده و دسترسی به بازارهای جهانی و اعمال برخی از سیاست‌های پولی بانک مرکزی؛ امکان تأمین

مالی داخلی وجود نداشته و در چنین شرایطی بنگاه‌ها برای تامین وجه نقد سرمایه در گردش و اطمینان از فروش بیشتر کالا، به تامین منابع مالی خارجی گرایش پیدا می‌کنند (بریلی، ۲۰۰۱). در حالت کلی این روش‌ها به دو دسته تامین از داخل کشور و خارج از کشور تقسیم می‌شوند که در ادامه بررسی هر یک خواهیم پرداخت.

### ۳-۱- تامین مالی از داخل کشور

منابع مالی در کشور در سه حوزه بانک، بازار سرمایه و بیمه جمع‌آوری می‌شود. این منابع بطور مستقیم یا غیرمستقیم در جهت تامین مالی پروژه‌های شرکت‌ها و سایر موارد استفاده می‌شود.



شکل شماره ۲: تامین مالی از طریق نهادهای پولی

در نمودار شماره ۱ نسبت اعتبارات داخلی (کشور) فراهم شده توسط بخش مالی به تولید ناخالص داخلی<sup>۱</sup> که شامل کلیه اعتبارات بخش‌های مالی شامل مقامات پولی، بانک‌های سپرده‌پذیر و همچنین سایر شرکت‌های مالی (لیزینگ، بیمه، صندوق بازنشستگی و ارزی) به‌جز دولت می‌باشد ارائه شده. در این گزارش تلاش شده که کشور جمهوری اسلامی ایران با مجموعه متنوعی از کشورهای (البته به شرط وجود داده‌های آماری)

<sup>۱</sup> Domestic credit provided by financial sector (% of GDP).

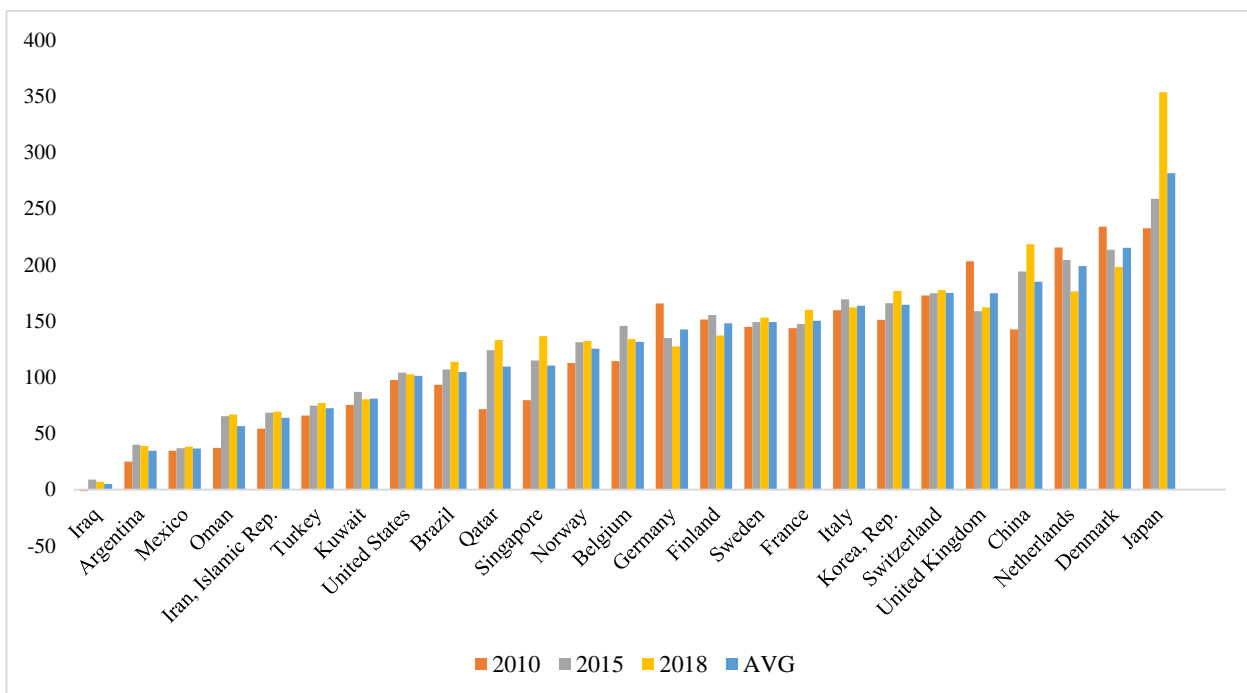


## گزارش کارشناسی

کد مدرک: SCCIM-FR-۰۰۹-۰۰۰

همسایه شامل قطر، کویت، عربستان سعودی عراق، عمان و کشورهای توسعه یافته آسیایی شامل چین، ژاپن، کره جنوبی، سنگاپور و کشورهای اروپایی نروژ، بلژیک، آلمان، فنلاند، سوئد، فرانسه، ایتالیا، سوئیس، انگلستان، هلند، دانمارک و کشورهای آمریکایی شامل آرژانتین، مکزیک، ایالات متحده آمریکا، برزیل مقایسه شود. بدین منظور از داده‌های موجود در سایت بانک جهانی<sup>۱</sup> برای سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۵ و ۲۰۱۸ و میانگین استفاده شده که کمترین میزان مربوط به عراق و بیشترین آن مربوط به ژاپن می‌باشد. ایران نیز برای سال‌های اشاره شده شاهد اعداد ۵۴ و ۶۸ و ۶۹ درصد بوده که در مجموع روند صعودی طی کرده است. این در حالی که نسبت به عراق و عمان وضعیت بهتر ولی نسبت به سایر کشورهای آسیایی (از جمله همسایگان) وضعیت بدتری را تجربه کرده است. قابل ذکر است که هر چه این نسبت بیشتر باشد نشانگر فعال بودن بخش تولید بوده و به دنبال آن می‌توان پیش‌بینی رشد اقتصادی بیشتر را برای آینده آن اقتصاد در نظر گرفت.

نمودار شماره ۱- تأمین مالی داخلی (کشور) توسط بخش مالی (نسبت به تولید ناخالص داخلی)



## ۱-۱-۳- بانک‌ها:

نهادهای مالی هستند که بنگاه‌ها برای تأمین مالی خود به آن‌ها مراجعه می‌کنند و در اکثر کشورهای دنیا نیز بانک نقش بسزایی در تأمین مالی بنگاه‌ها دارد (شکل شماره ۲).

<sup>۱</sup> World Development Indicators.



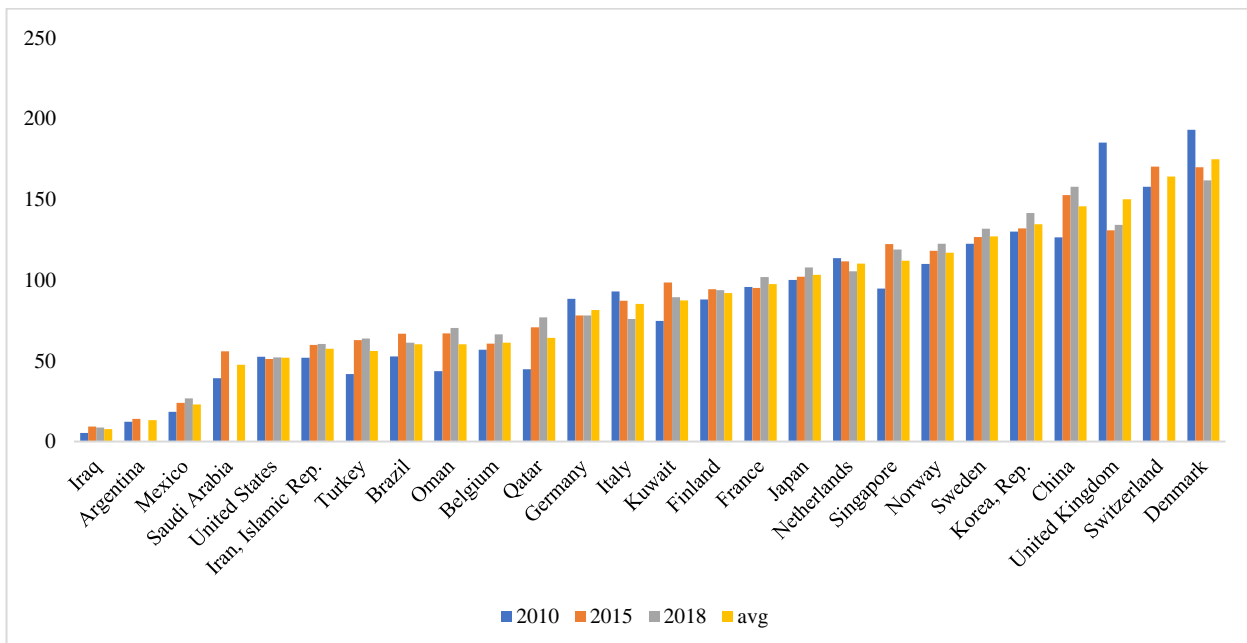
## گزارش کارشناسی

کد مدرک: SCCIM-FR-۰۰۹-۰۰۰

به طور کلی شبکه گسترده بانک‌های تجاری و مؤسسه‌های مالی و اعتباری با محوریت بانک مرکزی، حداقل سه نقش مهم و کلیدی رونق مبادلات تجاری، تجهیز و تخصیص بهینه منابع و اجرای سیاست‌های پولی در اقتصاد ایفا می‌کنند. شبکه بانکی در هر کشوری مطابق با قوانین و مقررات خود اقدام به ارائه تسهیلات مالی به بنگاه‌ها می‌کند (سونگ، ۲۰۱۸). در ایران و سایر کشورهایی که از سیستم بانکی اسلامی برخوردارند، عقود مختلف اسلامی<sup>۱</sup> ابزارهای مالی هستند که از طریق آنها توسط بانک‌ها اعطای تسهیلات می‌شود.

برای بررسی از شاخص نسبت اعتبارات اعطایی بانک‌ها به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی<sup>۲</sup> بهره می‌بریم. این شاخص اشاره به منابع مالی ارائه شده به بخش خصوصی توسط سایر شرکت‌های سپرده‌گذاری دارد (شرکت‌های سپرده‌گیر به جز بانک‌های مرکزی) به عنوان مثال از طریق وام، خرید اوراق بهادار ناکافی و اعتبارات تجاری و سایر حساب‌های دریافتی که یک مطالبه‌ی بازپرداختی شکل می‌دهد. برای برخی از کشورها این مطالبات شامل اعتبار به کارآفرینان عمومی نیز می‌شود.


نمودار شماره ۲- نسبت اعتبار داخلی پرداخت شده به بخش خصوصی توسط بانک‌ها نسبت به تولید ناخالص داخلی



<sup>۱</sup> قرض‌الحسنه، جعاله، اجاره به شرط تملیک، مضاربه، مرابحه، مزارعه، استصناع، سلف، فروش اقساطی، کمک فنی، مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، تسهیم سود، مشارکت در سرمایه، خطوط اعتباری.

<sup>۲</sup> Domestic credit to private sector by banks (% of GDP).



<p>کد مدرک: SCCIM-FR-۰۰۹-۰۰۰</p>	<p>گزارش کارشناسی</p>	<p>اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی شیراز</p> 
----------------------------------	-----------------------	--

نمودار شماره ۲

همانطور که در نمودار ۲ نشان داده شده است طی سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۵ و ۲۰۱۸ در کشورهای منتخب مورد بررسی این شاخص دارای مقداری با نوسان کم بوده است به‌نحوی که کمترین آن مربوط به عراق و بیشترین نیز مربوط به دانمارک می‌باشد. مقدار شاخص برای ایران نیز در این دوره به ترتیب ۵۲ و ۵۹ و ۶۰ درصد بوده که نسبت به کشورهای توسعه یافته رقم بسیار کمتری می‌باشد که دلیل آن می‌تواند ناتوانی بانک‌ها در تامین منابع لازم برای اعطا و یا ضعف بخش خصوصی در امر تولید بوده که نتوانسته از این موقعیت بهره‌برد. در میان همسایگان، ایران موقعیت بهتری نسبت به عراق و عربستان داشته ولی از کشورهای مثل کویت و قطر و عمان وضعیت ضعیف‌تری دارد.

### ۳-۱-۲- منابع تامین مالی از طریق سرمایه و سهام

تامین سرمایه از طریق پذیرش شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار به گسترش بازار سرمایه و تقویت شرکت‌ها می‌انجامد، این عمل دارای مزایای متعددی برای ناشر متقاضی پذیرش است، که در زیر به برخی از آنان اشاره می‌شود (دوو و همکاران، ۲۰۱۴).

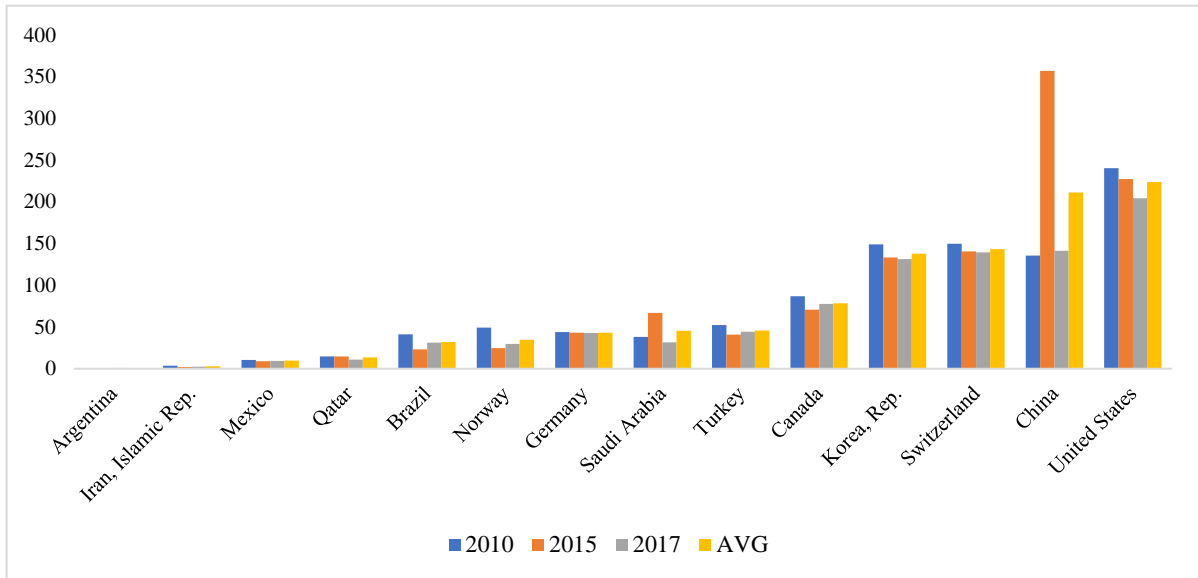
- ✓ سهولت تامین مالی برای طرح‌های توسعه از طریق انتشار اوراق مشارکت
- ✓ برخورداری از مشوق‌های دولت مانند معافیت مالیاتی
- ✓ سهولت در تغییر ترکیب سهام‌داران و انتقال‌پذیری مالکیت
- ✓ سهولت در تامین مالی از طریق سامانه‌های بانکی در مقایسه با شرکت‌های غیر بورسی

در نمودار شماره ۳ نسبت ارزش سهام مبادله شده به تولید ناخالص داخلی<sup>۱</sup> ارائه شده است. همانطور که پیشتر اشاره شد هر چه سیستم اقتصادی و تامین سرمایه در هر کشوری توسعه یافته‌تر باشد بدین معنی است که آن کشور بیشتر از بازار سهام استفاده و کمتر از بانک‌ها تامین مالی انجام می‌شود. در نمودار زیر این شاخص برای کشورهای منتخب سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۵ و ۲۰۱۹ و میانگین ترسیم شده که کمترین مقدار برای آرژانتین و بیشترین نیز مربوط به آمریکا می‌باشد. ایران نیز به طور متوسط رقم ۰/۷ درصد را به خود اختصاص که نسبت به سایر کشورهای همسایه رقم به مراتب کمی بوده و می‌طلبد که در این زمینه تامین مالی دقت بیشتری صرف شود.

<sup>۱</sup> Stocks traded, total value (% of GDP).



نمودار شماره ۳- ارزش سهام مبادله شده به تولید ناخالص داخلی



### ۳-۱-۳- صنعت بیمه

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

✓ تجهیز و تخصیص منابع مالی

✓ مدیریت ریسک فرآیندهای تامین مالی (کووالویچ و همکاران، ۲۰۱۸).

تجهیز و تخصیص منابع مالی در صنعت بیمه به این صورت است که سرمایه گذاری شرکت‌های بیمه در بازارهای مالی و پولی به استناد آئین نامه شورای عالی بیمه انجام می‌گیرد. مطابق این قانون، موسسه بیمه موظف است حداقل سی درصد از منابع سرمایه‌گذاری ابتدای دوره را به صورت سپرده‌ها بانکی و اوراق مشارکت که با تضمین دولت یا بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران یا سایر بانک‌ها منتشر شده باشد، سرمایه‌گذاری کند.

صنعت بیمه علاوه بر اینکه می‌تواند با تخصیص منابع خود باعث افزایش منابع در نظام مالی کشور شود، این قابلیت را دارد که با پوشش ریسک فعالیت‌های مالی و اقتصادی فرآیند تامین مالی را گسترده‌تر کرده و بهبود ببخشد، از جمله بیمه‌هایی که نقش روشنی بر روی کاهش ریسک فرآیند تامین مالی می‌توانند داشته باشند عبارتند از: بیمه‌های سپرده، اعتباری، عدم‌النفع و نوسانات نرخ ارز.

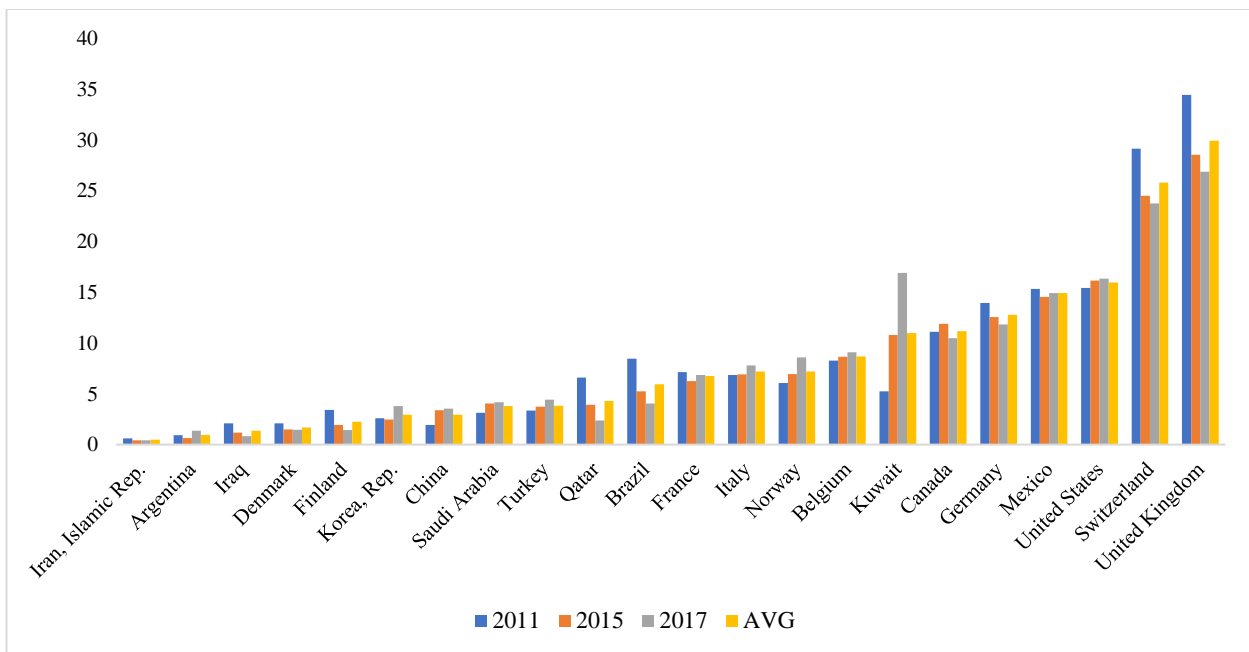


## گزارش کارشناسی

کد مدرک: SCCIM-FR-۰۰۹-۰۰۰

در نمودار شماره ۴ شاخص بیمه و خدمات مالی به صورت نسبی از خدمات صادراتی<sup>۱</sup> برای ایران و کشورهای منتخب برای سال‌های ۲۰۱۱ و ۲۰۱۵ و ۲۰۱۷ و میانگین ارائه شده است. این شاخص در واقع مبین خدمات واسطه‌گری مالی مانند کمیسیون‌ها، معاملات ارزی، خدمات کارگزاری و خدمات حمایتی مانند خدمات عملیاتی و نظارتی بازار مالی می‌باشد. کمترین میزان مربوط به ایران و بیشترین آن نیز انگلستان می‌باشد. با توجه به رتبه و امتیاز آن می‌طلب که در این خصوص بررسی‌های دقیق‌تری صورت پذیرفته تا از مزیت‌های این شاخص بهره‌مند شویم.

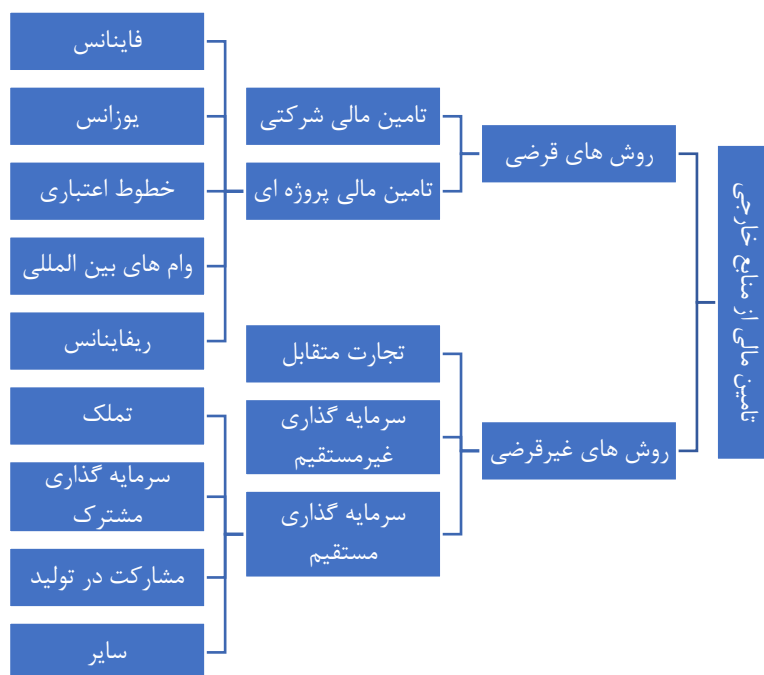
نمودار شماره ۴- بیمه و خدمات مالی به صورت نسبی از خدمات صادراتی



## ۳-۲- تامین مالی از خارج از کشور

در شکل ۳ تامین مالی از منابع خارج از کشور نشان داده شده است. تامین مالی از منابع خارج از کشور از دو طریق قرضی و غیرقرضی صورت می‌گیرد.

<sup>۱</sup> Insurance and financial services (% of commercial service exports).



شکل شماره ۳: تامین مالی از منابع خارج از کشور

### ✓ ۱-۲-۳- روش های قرضی تامین مالی خارجی

روش های قرضی از دو طریق تامین مالی پروژه ای و تامین مالی شرکتی صورت می گیرد.

#### ✓ ۱-۱-۲-۳- تامین مالی شرکتی:

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

#### ✓ ۱-۲-۳- تامین مالی پروژه ای

تامین مالی پروژه ای عبارت است از تاسیس و به وجود آمدن یک موسسه تامین مالی مستقل قانونی با هدف تامین مالی پروژه های زیربنایی.

در این نوع تامین مالی کشور یا موسسه وام دهنده هیچ گونه شرطی را برای نحوه مصرف وام پرداختی قرار نمی دهد و در واقع فاز تامین مالی از فاز اجرایی آن کاملاً جدا است (رز و همکاران، ۲۰۰۸).



پرداخت قیمت فناوری و تجهیزات دریافت شده در قبال ارایه برات مدت‌دار می‌باشد (اسلامی و اسماعیلی). (۱۳۸۸)

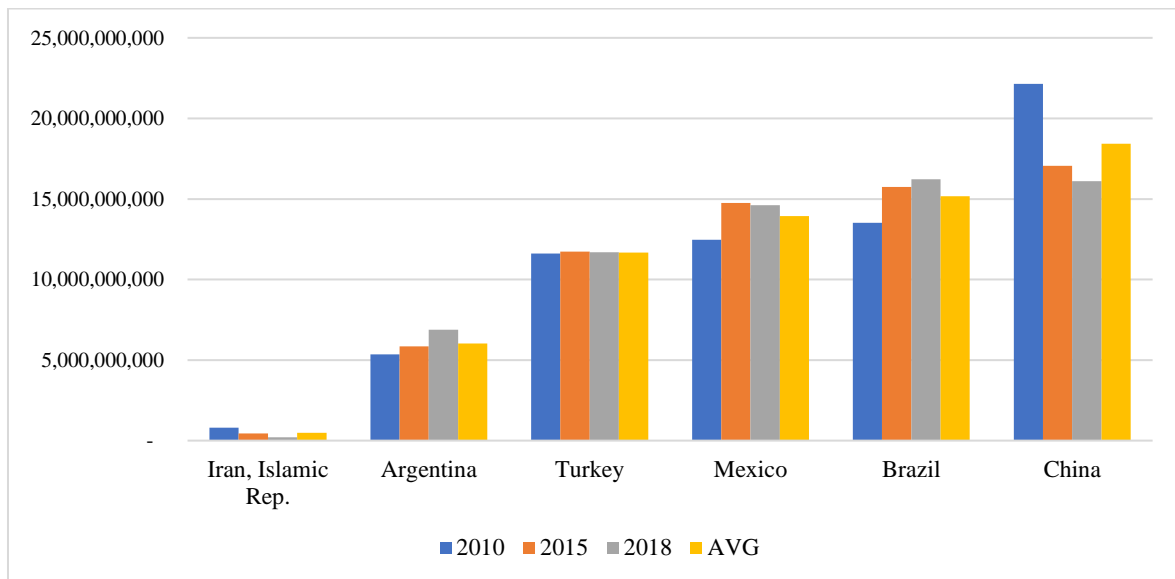
✓ ۴-۲-۱-۳-خطوط اعتباری:

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

✓ ۵-۲-۱-۳-وام های بین المللی:

این روش به برقراری مشروط و مشخص برای استفاده از وام و اعمال کنترل موسسه وام دهنده بر نحوه هزینه شدن وام در زمان اجرای پروژه برمی‌گردد. بانک بین‌المللی بازسازی و توسعه<sup>۱</sup> با هدف ایجاد رشد پایدار اقدام به اعطای وام با نرخ بهره بازار در حالیکه اعتبارات انجمن توسعه بین‌الملل<sup>۲</sup> با نرخ‌های بهره تخصیص یافته، به این امر اقدام می‌کنند که در نمودار شماره ۵ اطلاعات مطلق کشورهای منتخب برای سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۵ و ۲۰۱۸ و همچنین میانگین ارائه شده که ایران به طور متوسط سالانه حدود ۵۰۰ میلیون دلار و در دوره مشابه کشور چین بیش از ۱۸ میلیارد دلار بهره‌مند شده‌اند. این در حالی است که نسبت این شاخص به تولید ناخالص داخلی (نمودار شماره ۶) بیانگر این است که ایران نسبت به کشورهای آرژانتین، ترکیه، مکزیک، برزیل و چین به مراتب بیشتر از این وام‌ها استفاده کرده است.

نمودار شماره ۵- وام بانک بین المللی بازسازی و توسعه اعتبارات انجمن توسعه بین الملل (دلار)

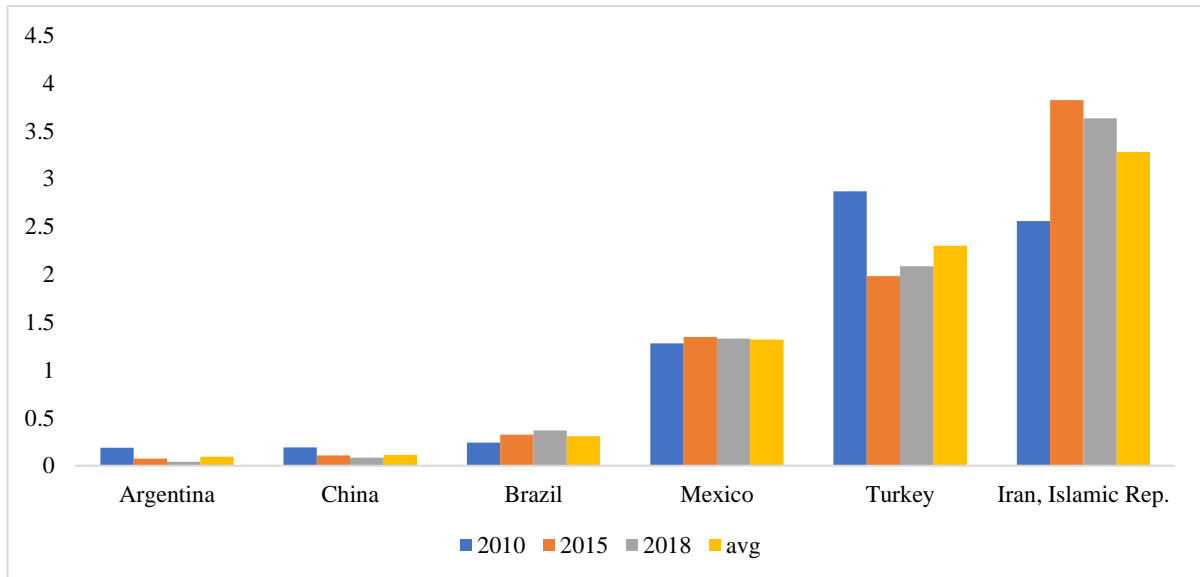


<sup>۱</sup> International Bank For Reconstruction and Development.

<sup>۲</sup> International Development Association.



نمودار شماره ۶- نسبت وام بانک بین المللی باسازی و توسعه و اعتبارات انجمن توسعه بین الملل به تولید ناخالص داخلی (درصد)



### ✓ ۳-۲-۲- روش های غیر قرضی تامین مالی خارجی:

همانطور که در شکل شماره ۳ نشان داده شده است این روش شامل سرمایه گذاری مستقیم خارجی<sup>۱</sup>، سرمایه گذاری غیرمستقیم خارجی<sup>۲</sup> و تجارت متقابل<sup>۳</sup> است.

### ۳-۲-۲-۱- سرمایه گذاری مستقیم خارجی:

جذب سرمایه کافی به منظور تأمین منابع مالی طرح های اقتصادی از جمله مهمترین دغدغه های تصمیم گیرندگان اقتصادی در هر جامعه است. با گسترش مباحث مرتبط با جهانی شدن و ارتباط متقابل کشورها و عدم تکافوی منابع داخلی برای سرمایه گذاری، کشورها ناگزیر به جذب سرمایه های خارجی و رقابت در جذب آن هستند.

مهمترین وجوه تمایز سرمایه گذاری مستقیم خارجی با دیگر وجوه سرمایه را می توان به میزان و درجه کنترل سرمایه گذاری و میزان مشارکت، سود و زیان هایی که متوجه سرمایه گذار است و همچنین رابطه و منافع بلندمدت میان سرمایه گذار و سرمایه پذیر دانست. علاوه بر وجوه فوق، مهمترین آثار سرمایه گذاری خارجی در قیاس با سرمایه گذاری های داخلی تأثیر آن بر انتقال فناوری های روزآمد و دانش فنی پیشرفته بر کشور میزبان می باشد که این امر به تدریج به بالا بردن قابلیت های تکنولوژیکی در کشور میزبان کمک می نماید.

<sup>۱</sup> Foreign direct investment.

<sup>۲</sup> Foreign indirect investment.

<sup>۳</sup> Mutual trade.



## گزارش کارشناسی

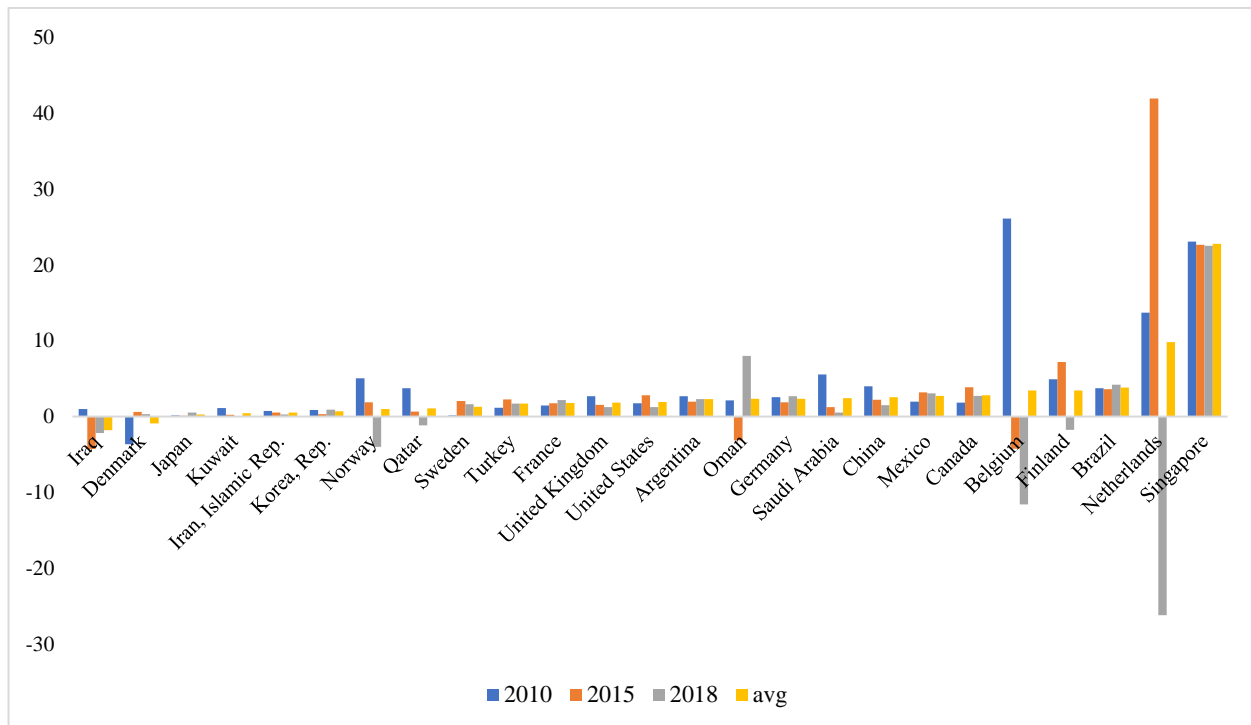
کد مدرک: SCCIM-FR-۰۰۹-۰۰۰

ادبیات اقتصاد کلان مالی براین امر اشاره دارد که سرمایه گذاری مستقیم خارجی در طول بحران‌های مالی انعطاف پذیر است (فرزین و همکاران، ۱۳۹۱).


**انواع روش‌های سرمایه گذاری مستقیم خارجی:** تملک یا خرید، ایجاد شعبه فرعی از شرکت، سرمایه‌گذاری مشترک، مشارکت در تولید، مشارکت در سود و مشارکت زمانی.

در نمودار شماره ۷ نسبت سرمایه گذاری مستقیم خارجی به تولید ناخالص داخلی برای کشورهای منتخب برای سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۵ و ۲۰۱۸ و همچنین میانگین ارائه شده است، که کمترین مقدار میانگین برای کشور عراق و بیشترین نیز متعلق به کشور سنگاپور می باشد. در خصوص ایران نیز برای سال‌های ذکر شده این نسبت به ترتیب برابر با ۰/۷۴ و ۰/۵۳ و ۰/۲۸ درصد بوده که مبین روند نزولی آن طی یک دهه گذشته می‌باشد که به تبع توان دست‌یابی به رشد اقتصادی و اشتغال بیشتر را با مشکل مواجه می‌کند. این در حالی است که در مدت مشابه کشور سنگاپور متوسط ۲۲ درصد را حفظ کرده است. ایران نیز نسبت به کشورهای عراق و کویت وضعیت بهتری دارد ولی در مقایسه با سایر کشورهای همسایه از جمله عربستان و قطر و عمان عملکرد ضعیفتری داشته است.

نمودار شماره ۷- سرمایه گذاری مستقیم خارجی نسبت به تولید ناخالص داخلی (درصد)





<p>کد مدرک: SCCIM-FR-۰۰۹-۰۰۰</p>	<p>گزارش کارشناسی</p>	<p>اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی شیراز</p> 
----------------------------------	-----------------------	--

### ۳-۲-۲-۲- سرمایه گذاری غیرمستقیم خارجی:

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 جا می‌گیرد.

تفاوت این روش با سرمایه‌گذاری مستقیم در این است که در اینجا 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.

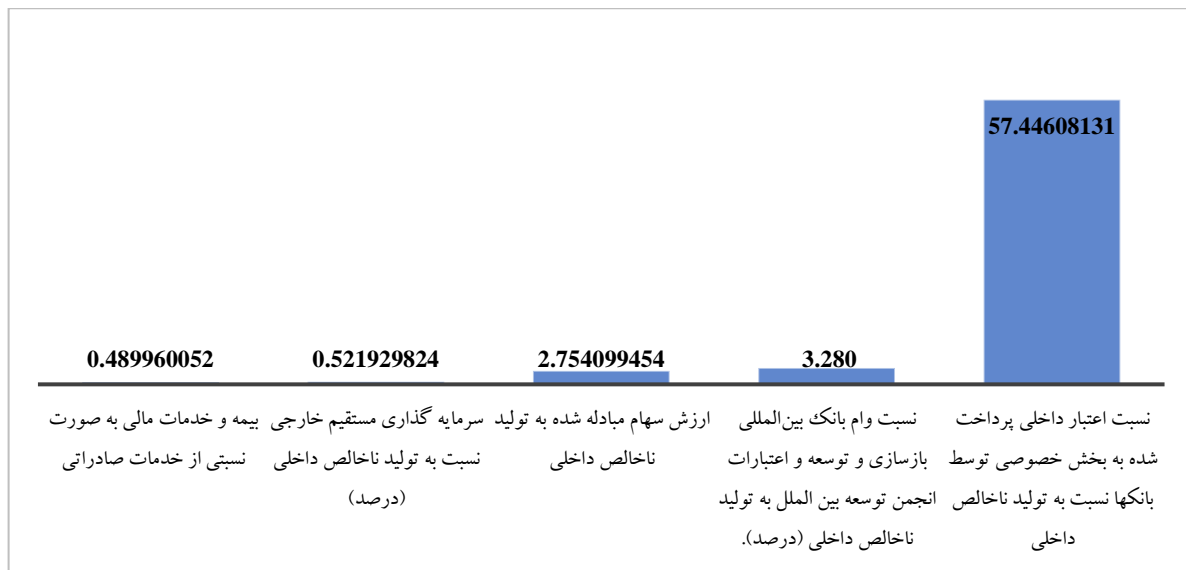
### ۳-۲-۲-۳- تجارت متقابل:

در این نوع از سرمایه‌گذاری کشور یا موسسه سرمایه‌گذار در قبال فراهم‌سازی منابع نقدی و غیرنقدی مورد نیاز برای اجرای پروژه، اصل سرمایه خود را به همراه سود انتظاری از محل محصولات یا خدمات تولیدی همان پروژه یا طرح‌های داخلی دیگر و یا در برخی موارد به صورت معادل ارزی می‌نماید.




## جمع بندی:

هزینه فرصت عدم تأمین سرمایه، میزان سودی است که بنگاه با فاصله گرفتن تولید از سطح تولید بهینه، از دست می‌دهد. در شرایط حدی این فاصله می‌تواند به اندازه کل تولید بنگاه بوده و به معنای توقف تولید بنگاه باشد. بنابراین هزینه فرصت عدم دسترسی کافی به منابع مالی بسیار بالاست تا جایی که گفته می‌شود ۸۲ درصد کسب و کارها به واسطه همین مشکلات ورشکست می‌شوند.<sup>۱</sup> در این گزارش به بررسی نحوه تأمین مالی در ایران و سایر کشورها پرداخته شد. در ابتدا با تعریف تأمین مالی، تمرکز خود را به تأمین مالی بنگاه‌ها معطوف کردیم که می‌تواند از طریق منابع داخلی خود بنگاه یا خارج از بنگاه باشد و در تأمین مالی خارج از بنگاه دو طیف اصلی تأمین داخل از کشور و خارج از کشور را مدنظر قرار دادیم. بدین منظور با بهره‌گیری از داده‌های جمع‌آوری شده از سایت بانک جهانی نسبت به تعریف شاخص‌های بیانگر وضعیت تأمین مالی پرداخته و مقایسه‌ی بین کشوری نیز انجام شد. به جز شاخص نسبت وام‌های بین‌المللی به تولید ناخالص داخلی که در آن وضعیت ایران نسبت به کشورهای توسعه یافته، بهتر بود؛ در سایر شاخص‌ها وضعیت مناسب نبوده و نسبت به کشورهای همسایه فقط از عراق وضعیت بهتری داشته و با سایر کشورهای آسیایی و حتی آمریکای جنوبی قابل رقابت نمی‌باشد. حال با توجه به توضیحات ارائه شده در متن و در قالب نمودار شماره ۷ خلاصه‌ای از شاخص‌های مرتبط با موضوع تأمین مالی برای جمهوری اسلامی ایران طی یک دهه اخیر ارائه شده است. نمودار شماره ۷- خلاصه شاخص‌های تأمین مالی جمهوری اسلامی ایران (درصد)




<sup>۱</sup> [www.entrepreneur.com/article/۱۸۷۳۶۶](http://www.entrepreneur.com/article/۱۸۷۳۶۶).

<p>کد مدرک: SCCIM-FR-۰۰۹-۰۰۰</p>	<p>گزارش کارشناسی</p>	<p>اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی شیراز</p> 
----------------------------------	-----------------------	--

مطابق نمودار فوق نقش و سهم تامین مالی از طریق بانک‌ها نسبت به سایر شاخص‌ها بسیار زیاد می باشد در حالی که سهم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سهام مبادله شده بسیار کم بوده که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ای که توأم با انتقال فناوری باشد بسیار موثر بر تولید و اشتغال بوده لذا لزوم توجه اساسی به آن را می‌طلبد.

همچنین توجه ویژه به بازار سهام می‌تواند روی تامین مالی کم هزینه و راحت برای متقاضیان موثر بوده و همچنین سرمایه‌های خرد عرضه‌کنندگان منابع هم در صورت هدایت صحیح به امر تولید و اشتغال اختصاص پیدا می‌کند.

<p>کد مدرک: SCCIM-FR-۰۰۹-۰۰۰</p>	<p>گزارش کارشناسی</p>	<p>اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی شیراز</p> 
----------------------------------	-----------------------	--

## منابع:

- تامین مالی سرمایه در گردش بنگاه‌ها، معاونت پژوهش‌های اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، خرداد ۱۳۹۹.
- ذاکرنیا، احسان؛ خواجه‌زاده، مهدی و میثم فدایی (۱۳۹۵). اولویت بندی عوامل موثر بر انتخاب شیوه تامین مالی در ایران با استفاده از روش TOPSIS در حیط فازی مبتنی بر متغیرهای کلامی، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره ۲۷، تابستان ۱۳۹۵.
- فرزین، محمدرضا؛ اشرفی، یکتا و فاطمه فهیمی‌فر (۱۳۹۱). بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی: تلفیق روش‌های سیستم دینامیک و اقتصادسنجی، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال بیستم، شماره ۶۱، بهار ۱۳۹۱.
- کردستانی، غلامرضا و نجفی عمران، مظاهر (۱۳۸۹)، بررسی تاثیر روش‌های تأمین مالی بر بازده آتی سهام، مجله پیشرفت‌های حسابداری، سال دوم، شماره ۲.
- Song, H., Yu, K., & Lu, Q. (۲۰۱۸). Financial service providers and banks' role in helping SMEs to access finance. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*.
- Doove, S., Gibcus, P., Kwaak, T., Smit, L., & Span, T. (۲۰۱۴). Survey on the access to finance of enterprises (SAFE). Analytical Report ۲۰۱۴.
- Kovalevich, A. A., & Kuznetsova, A. A. (۲۰۱۸). THE USE OF INNOVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS FOR FINANCING SMALL AND MEDIUM BUSINESSES.
- [www.entrepreneur.com/article/۱۸۷۳۶۶](http://www.entrepreneur.com/article/۱۸۷۳۶۶).
- Brealey, R. A. (۲۰۰۱). *Fundamentals of corporate finance*. McGraw Hill.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (۲۰۰۸). *Fundamentals of corporate finance*. Tata McGraw-Hill Education.
- Azman-Saini, W. N. W., & Law, S. H. (۲۰۱۰). FDI and economic growth: New evidence on the role of financial markets. *Economics letters*, ۱۰۷(۲), ۲۱۱-۲۱۳.