



مدیریت مالی

Dr Ali Imani,

Assistant Professor, Ph.D. in Pharmacoeconomics and Pharmaceutical
Management, School of Health Management and Information Sciences
Department of Health Services Management



فهرست	
مقدمه	۱
دسته بندی منابع مالی	۲
انواع روشهای تامین مالی کوتاه مدت	۳
انواع روشهای تامین مالی بلند مدت	۴
مزایا و معایب انواع روشهای تامین مالی	۵



❖ تصمیمات تامین مالی، مربوط به کسب و تامین مالی بهینه برای **برآورده کردن اهداف مالی** و نیز بررسی اینکه سرمایه ثابت و سرمایه در گردش بطور موثری اداره می شوند، است.

❖ مدیر مالی بایستی از دانش کافی در مورد منابع موجود و نیز هزینه های این منابع برخوردار باشد تا اطمینان یابد که شرکت یک **ساختار سرمایه ای مناسب** را دارا می باشد (مثال: لزوم **تناسب درست بین بدهی و سهام**)

❖ تصمیمات مالی همچنین مستلزم دارا بودن دانش کافی در مورد **ارزیابی ریسک** می باشد. (داشتن بدهی زیاد یک ریسک بالاتری را برای شرکت به وجود می آورد، زیرا وام دهندگان شرکت برای دریافت وجوه خود در اولویت قرار دارند.)

مقدمه

■ تامین مالی = تامین وجه نقد

■ اغلب شرکت ها برای **توسعه کسب و کار** و همچنین **اجرای پروژه های تدوین شده** نیاز به وجه نقد دارند (هزینه سرمایه)

■ پیش بینی منابع و مصارف آتی **وجه نقد** برای یک مدیر مالی بسیار با اهمیت است. این پیش بینی با دوهدف انجام می گیرد:

- ۱- آگاهی از نیاز های نقدینگی آتی
- ۲- معیاری برای تحلیل عملکرد مالی

عوامل تاثیر گذار در انتخاب روش تامین مالی



■ مدیر مالی جهت تامین وجه نقد در فعالیت های آتی شرکت می بایست در تعیین **انتخاب بهترین شیوه و منابع تامین مالی** عوامل زیر را در نظر بگیرد:

- ❖ ریسک (عدم اطمینان در باز پرداخت منابع مالی تامین شده)
- ❖ سود و باز دهی
- ❖ نرخ هزینه تامین مالی
- ❖ نرخ تورم
- ❖ سرعت دسترسی
- ❖ انعطاف پذیری

تامین هزینه های مالی

■ منابع تامین مالی هر واحد اقتصادی عبارتند از:

۱- منابع داخلی

- ❖ فروش محصولات مازاد و یا خدمات شرکت
- ❖ وجوه حاصل از فروش دارایی ها
- ❖ استفاده از سود انباشته

۲- منابع خارجی (ابزار بدهی)

- ❖ استقراض از بازار مالی
- ❖ انتشار سهام

تامین هزینه های مالی

■ تحقیقات انجام شده در مورد روشهای تامین مالی واحدهای انتفاعی بزرگ در کشورهای صنعتی نشان می دهد که در درجه اول، منبع اصلی تامین وجوه **سود انباشته** است. در درجه دوم **استقراض**، منبع عمده بعدی محسوب می شود.

■ گرچه **سهام عادی و ممتاز** در مقایسه با دو منبع دیگر **وجوه کمتری** را تامین می کند اما این دو منبع در یک دوره معین برای سازمان ها حائز اهمیت هستند.

تامین هزینه مالی

■ روشهای تامین مالی به دو دسته از **نظر زمانی** تقسیم می گردد:

۱- تامین مالی کوتاه مدت :

این تامین مالی برای **پشتیبانی از سرمایه گذاری های موقت** در دارایی های جاری (سرمایه در گردش) مورد استفاده قرار می گیرد و برای این منظور از وام های کوتاه مدت با **سررسید کمتر از یکسال** استفاده می نمایند

۲- تامین مالی بلند مدت :

وام های با سررسید بیش از یکسال می باشد که **جهت توسعه کسب کار و راه اندازی پروژه های تدوین شده شرکت** مورد استفاده قرار می گیرد

تامین هزینه های مالی

۱- منابع تامین مالی کوتاه مدت:

- ❑ اعتبار تجاری
- ❑ وام های بانکی
- ❑ اوراق تجاری کوتاه مدت
- ❑ اسناد تجاری
- ❑ وام های موسسات مالی
- ❑ وثیقه گذاری
- ❑ پیش دریافت فروش محصولات به مشتریان

تامین هزینه های مالی

۲- منابع تامین مالی بلند مدت :

- ❑ وام های بانکی بلند مدت
- ❑ اجاره های بلند مدت
- ❑ انتشار سهام
- ❑ اوراق قرضه بلند مدت
- ❑ شرکت های بیمه

روشهای تامین هزینه مالی کوتاه مدت

۱- اعتبار تجاری (خرید نسیه کالا و خدمات)؛ دریافت کالا و پرداخت وجه آن با فاصله زمانی که در ترازنامه مالی به عنوان حساب پرداختنی نمایان می گردد.

مزایای این روش :

✓ سهولت دسترسی

✓ نداشتن هزینه

✓ عدم نیاز به وثیقه

✓ عدم سخت گیری طلبکاران

معایب این روش :

✓ متورم شدن حسابهای پرداختنی

✓ از دست دادن تخفیف نقدی

✓ کاهش درجه اعتبار واحد اقتصادی

روشهای تامین هزینه مالی کوتاه مدت (ادامه)

۲- وام های بانکی ؛ دریافت وجوه مورد نیاز از بانک ها

مزایای این روش :

✓ استفاده از خدمات بانک ها

✓ استفاده از منبع مالی در

موعد مقرر

✓ امکان باز پرداخت قبل از

سر رسید

معایب این روش :

✓ سود تضمین شده بیش از روش های دیگر است

✓ لزوم داشتن سرمایه و نقدینگی کافی

روشهای تامین هزینه مالی کوتاه مدت (ادامه)

۳- اوراق تجاری کوتاه مدت (اوراق قرضه):

■ مزایای این روش :

✓ نداشتن وثیقه

✓ امکان تنظیم سر رسید
اوراق (باز خرید)

✓ **تامین مالی مستمر** از طریق
فروش قرضه جدید

■ معایب این روش :

✓ صرفاً توسط **واحد های اقتصادی**
معتبر قابل اجراست (بیمه و صندوق
بازنشتگی و)

روشهای تامین هزینه مالی کوتاه مدت (ادامه)

۴- **اسناد تجاری** : معمولاً اوراق بهادار قابل مبادله ای است که توسط
واحدهای انتفاعی **به سایر** واحدهای انتفاعی، بانکها، موسسات مالی
و یا حتی سرمایه گذاران فروخته می شود (**چک و سفته**).

■ مزایای این روش :

✓ سود تضمین شده کمتر از
وام بانکی است

✓ بدون وثیقه

■ معایب این روش :

✓ صرفاً توسط واحدهای
اقتصادی معتبر قابل انجام
است

✓ تشریفات بیشتری
دارد (ریسک بالا)

روشهای تامین هزینه مالی کوتاه مدت (ادامه)

۵- وام های موسسات مالی ؛ دریافت وجوه مورد نیاز از موسسات مالی

■ مزایای این روش :

✓ در صورت عدم دسترسی به وام بانکی و دیگر روش ها، گزینه مناسبی است

■ معایب این روش :

✓ نیاز به ارائه وثیقه

✓ سود تضمین شده بیشتر از وام های دیگر است

روش های تامین هزینه کوتاه مدت (ادامه)

■ واحدهای انتفاعی که اعتباری برای استقراض سود تضمین شده را ندارند ، ناگزیر باید بخشی از داراییهای خود را نزد اعتبار دهنده به وثیقه بگذارند. این داراییها که به وثیقه گذاشته می شوند **تضمین وام** نام دارند .

■ مهمترین داراییها جهت وثیقه استقراض کوتاه مدت عبارتند از :

۱- **حسابهای دریافتنی** : معرف مطالبات واحد انتفاعی از اشخاص حقیقی و حقوقی به دلیل اعطای اعتبار آنان است .

۲- **موجودیها** : نکته مهم در این مورد جهت گذاشتن **وثیقه قابلیت فروش آن موجودیها در بازار** می باشد. (موجودی کالا، دارایی های ثابت)

روشهای تامین هزینه مالی کوتاه مدت (ادامه)

۶- **وثیقه گذاری**؛ دریافت وجوه از طریق وثیقه گذاری نزد اعتبار دهنده؛ شایان ذکر است این نوع تامین مالی برای **واحدهای تازه تاسیس و نوپا** بکار می رود

■ مزایای این روش :

✓ دسترسی سریع به پول نقد

■ معایب این روش :

✓ موجودی وثیقه ها باید در حد کافی باشد

✓ سود تضمین شده آن بیشتر از نرخ بهره است

روشهای تامین هزینه مالی کوتاه مدت (ادامه)

۷- **پیش دریافت فروش محصولات به مشتریان**؛ (پیش فروش آپارتمان های در حال ساخت)

■ مزایای این روش :

✓ دسترسی سریع به پول نقد (در شرایطی است که از نظر زمانی در مضیقه قرار داریم)

■ معایب این روش :

✓ لزوم داشتن متقاضی

✓ رعایت اصل کیفیت محصولات و داشتن قیمت پایین

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت

- ۱- وام های بانکی بلند مدت؛ وام هایی (استقراض) هستند که دارای سررسید بیش از یکسال است و از دو طریق انجام می شود: **رهنی** - **استفاده از تسهیلات بانکی**
- رهنی**: استقراضی است که با رهن گذاشتن اموال نزد بانک انجام و در دوره های معین بازپرداخت می شود.
- تسهیلات بانکی**: ممکن است با تضمین گذاشتن دارائیه ها و یا بدون تضمین گرفته شود اما زمان بندی پرداخت ها متغیر می باشد.

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

وام های بانکی بلند مدت (ادامه)

- | | |
|---|---|
| <p>■ مزایای این روش :</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ بهره این نوع وام ها تقریباً ثابت است ✓ در مورد شرایط عقد قرارداد می توان مذاکره نمود (برد- برد) ✓ وثیقه گذاری محدود است | <p>■ معایب این روش :</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ پرداخت اقساط سالانه فشار زیادی به نقدینگی وارد میکند ✓ برای واحدهایی بکار می رود که می خواهند دارایی ثابت ایجاد نمایند ✓ نرخ بهره وام بیش از نرخ بهره پایه است (بهره پایه = براساس عرضه و تقاضا وام) |
|---|---|

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

۲- اجاره های بلند مدت؛ قراردادی است که به موجب آن مالک دارایی، دارایی ها را به طرف مقابل اجاره می دهد تا در ازای پرداخت مبالغی مشخص از آن دارایی استفاده نمایند

■ مزایای این روش :

✓ استفاده از دارایی و پرداخت بصورت اقساط بلند مدت

✓ استفاده آن بیشتر برای واحد های اقتصادی بزرگ مثل صنعت حمل و نقل

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

پادآوری

■ سهام: سرمایه هر شرکت به قسمت های مساوی تقسیم می گردد که به هر قسمت سهم گفته می شود

■ سهام عادی: دارندگان سهام عادی یک واحد تجاری، مالکین آن محسوب می شوند. که این سهم را می توان فروخت که البته ارزش هر سهم بستگی به رکود و رونق اقتصادی کشور دارد.

■ سهام ممتاز: در مقایسه با سهام عادی از لحاظ مبلغ و روش تامین مالی از اهمیت کمتری برخوردار است. سود سهام ممتاز قبل از پرداخت هرگونه سود به سهامداران عادی پرداخت می شود، بسیاری از مدیران مالی سود سهام ممتاز را مشابه نوعی وام یا اوراق قرضه تلقی می کنند.

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

نکات

- مدیر مالی قبل از فروش و انتشار سهام باید شرایط اوراق بهاداری که باید انتشار یابد را تعیین نماید.
- انتشار به دو صورت می باشد: عمومی و خصوصی
- در موارد **انتشار عمومی** اوراق بهادار موسسات مالی و بانکهای تجاری اوراق را از واحد انتفاعی خریداری و آنها را به سرمایه گذاران می فروشند. (قیمت و شرایط فروش)
- در روش **انتشار خصوصی** واحد انتفاعی با یک یا چند سرمایه گذار به طور مستقیم وارد مذاکره می شود و اوراق را به فروش می رساند
- سهام عادی و ممتاز معمولاً از **طریق انتشار عمومی** به فروش می رسد

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

۳- انتشار سهام عادی

■ ویژگی های سهام عادی:

✓ **ریسک** آنها نسبت به اوراق قرضه و سهام ممتاز برای سهامداران **بالا** است

✓ نشان دهنده **ی مالکیت** در شرکت

✓ در مقابل، سهام عادی **برای شرکت** ریسک ندارد

✓ دریافت **سود متغیر** از شرکت

✓ سهامداران در دریافت سود در اولویت های بعدی نسبت به دارندگان قرضه و سهامداران ممتاز قرار دارند

✓ مسئولیت سهامداران عادی محدود به میزان سرمایه ی آن در شرکت می باشد.

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

۳- انتشار سهام عادی

■ مزایای این روش :

✓ فاقد سررسید هستند و **تامین مالی دائمی** است

✓ واحد اقتصادی **الزام قانونی** برای پرداخت سود سهام **ندارد**

✓ با انتشار سهام وضعیت کنترل و مالکیت واحد اقتصادی تغییر نمی کند

■ معایب این روش :

✓ **هزینه** این نوع تامین مالی از بقیه روش ها **بیشتر** است

✓ اگر **بازده** واحد اقتصادی **کمتر** از **هزینه سرمایه سهام** باشد سود هر سهم عادی کاهش می یابد

✓ انتشار سهام عادی موقتا سود سهم را کاهش می دهد

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

۴- انتشار سهام ممتاز

■ ویژگی های سهام ممتاز:

✓ سهام ممتاز یک اوراق بهادار **دو رگه** می باشد، زیرا ویژگی های خود را از اوراق قرضه و سهام عادی گرفته است.

✓ **شبیه سهام عادی** است، به این دلیل که: ۱- عدم پرداخت سود آن باعث ورشکستگی شرکت نمی شود. ۲- سود سهام ممتاز مالیات کاه نمی باشد ۳- مانند سهام عادی **بدون سررسید** است.

✓ **شبیه اوراق قرضه** است از این لحاظ که: ۱- **سود ثابت** از شرکت دریافت می کند ۲- حق کنترل و **حق رای** در شرکت **ندارد** ۳- در دریافت سود و سهم از دارایی نسبت به سهام عادی **اولویت** دارد ۴- برای شرکت **ریسک مالی** ایجاد می کند.

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

۴- انتشار سهام ممتاز

■ ویژگی های سهام ممتاز:

- ✓ سهامداران ممتاز در دریافت سود و سهم خود از دارایی، **بعد از دارندگان قرضه** قرار می گیرند و نسبت به سهامداران عادی اولویت دارند.
- ✓ سود سهام ممتاز **جمع شونده** می باشد (در صورت سود آور نبودن شرکت، شرکت ملزم به پرداخت سود سهام ممتاز نبوده و می تواند تا سود آور شدن به تاخیر بپردازد).
- ✓ **ریسک** سهامداران ممتاز **متوسط** و در نتیجه هزینه سرمایه آن متوسط می باشد.

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

۴- انتشار سهام ممتاز

■ مزایای این روش :

- ✓ هزینه تامین مالی **کمتری** نسبت به سهام عادی دارد.
- ✓ ریسک و ورشکستگی ندارد.
- ✓ سهام ممتاز برای شرکتهایی که نمی توانند وام بگیرند وسیله خوبی است و **در شرایط تورمی** نیز انتشار آن **به نفع شرکت** است زیرا میزان سود آن رقم ثابتی است که از محل سودهای آتی پرداخت می شود.
- ✓ معمولاً **بدون سررسید** هستند (یک منبع تامین مالی دائمی).
- ✓ با انتشار سهام وضعیت کنترل و مالکیت واحد اقتصادی تغییر نمی کند.
- ✓ اگر بازده سرمایه گذاری بالاتر از سود سهام ممتاز باشد با استفاده از این نوع سهام EPS افزایش می یابد (تعداد سهام / سود) $EPS =$
- ✓ باعث **افزایش ظرفیت استقراض شرکت**

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

۴- انتشار سهام ممتاز (ادامه)

■ معایب این روش :

- ✓ سهام ممتاز **مزیت مالیاتی** برای شرکت ایجاد نمی کند.
- ✓ هزینه سرمایه سهام ممتاز **گران تر** از اوراق قرضه است.
- ✓ عدم پرداخت سود سهام ممتاز می تواند **تاثیر منفی بر ارزش شرکت** بگذارد. زیرا در صورت عدم پرداخت سود سهام داران ممتاز به سهامداران عادی هیچ سودی پرداخت نمی شود که این تصورات را در مورد شرکت منفی می کند.

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

۵- اوراق قرضه (بانام و بی نام) / (با وثیقه یا بدون وثیقه):

■ ویژگی های اوراق قرضه:

- ✓ اوراق قرضه اوراق بهادار با **درآمد ثابت** می باشد.
- ✓ خریدار اوراق قرضه بعنوان **طلبکار** از شرکت بوده و شرکت الزام قانونی دارد که اصل و فرع قرضه را در موعد مقرر پرداخت نماید.
- ✓ هزینه ی بهره قرضه، هزینه قابل قبول مالیاتی بوده و برای شرکت **مزیت مالیاتی ایجاد** می کند.
- ✓ دارندگان اوراق قرضه در دریافت سهم خود از شرکت و از دارایی های شرکت نسبت به سهام عادی و سهام ممتاز **اولویت** دارند.
- ✓ **بدلیل حمایت قانونی** از دارندگان این اوراق، ریسک اوراق قرضه **برای شرکت بالاتر** از سایر منابع مالی است.
- ✓ بازده مورد انتظار دارندگان اوراق قرضه پایین و در نتیجه **هزینه ی تامین مالی از طریق قرضه برای شرکت پایین** می باشد.

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

۵- اوراق قرضه (بانام و بی نام) / (با وثیقه یا بدون وثیقه):

اسنادی که انتشار دهنده آن تعهد می نماید مبالغ معینی را در زمانی مشخص پرداخت نماید.

■ مزایای این روش :

✓ **ارزان ترین روش تامین مالی**

✓ باعث مشارکت دیگران در اداره و کنترل شرکت نمی شود (نبود حق مالکیت و حق رای)

✓ برای شرکت **سپر مالیاتی** ایجاد می کند

✓ **در شرایط تورمی** بعثت ثابت بودن بهره آن، بهره واقعی که شرکت می پردازد کاهش می یابد

✓ در صورت پایین بودن هزینه بهره نسبت به بازده سرمایه گذاری، تامین مالی از طریق اوراق قرضه باعث افزایش EPS می شود.

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

۵- اوراق قرضه (بانام و بی نام) / (با وثیقه یا بدون وثیقه) (ادامه)

■ معایب این روش :

✓ اوراق قرضه با ایجاد اهرم مالی باعث **افزایش ریسک مالی** شرکت می شود.

✓ ناتوانی در پرداخت اصل و فرع می تواند موجب ورشکستگی گردد.

✓ ناتوانی در گرفتن وام های دیگر در صورت افزایش ریسک مالی و هزینه سرمایه شرکت.

✓ عدم کاربرد تامین مالی از طریق انتشار اوراق قرضه در صورت بالا بودن نرخ بهره.

✓ شرایط و قید و بندهای منفی که در قرار داد اوراق قرضه گنجانده می شود مانع بسیاری از فعالیتهای شرکت است

روشهای تامین هزینه مالی بلند مدت (ادامه)

۶- شرکت‌های بیمه

شرکت‌های بیمه از دیگر منابع استقراض بلند مدت می‌باشند و روشهای تامین مالی از آنها عبارتند از :

✓ تسهیلات مالی

✓ وام‌های رهنی

✓ اوراق قرضه با سررسید بیش از ۱۰ سال