



جمهوری اسلامی ایران

وزارت امور اقتصادی و دارایی

اداره کل امور اقتصادی و دارایی استان یزد

## انواع روش های تامین مالی در سازمانها

---

پاییز ۱۴۰۳



### شماره گزارش تحلیلی

| عنوان گزارش                                                                           | انواع روش های تاسیس مالی در سازمانها                    |
|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| نظارت و راهبری                                                                        | محمد دهقان نشادی                                        |
| تهیه و تنظیم                                                                          | معاونت اقتصادی اداره کل امور اقتصادی و دارایی استان یزد |
| بکاران                                                                                | پروین پور رحیم، امین روحی                               |
| تاریخ                                                                                 | آبان ۱۴۰۳                                               |
| مطالب این گزارش لزوماً بیانگر نظر رسمی اداره کل امور اقتصادی و دارایی استان یزد نیست. |                                                         |

## فهرست مطالب

|                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------|----|
| چکیده .....                                               | ۶  |
| ۱. مقدمه .....                                            | ۶  |
| ۲. مبانی نظری .....                                       | ۷  |
| تعریف تامین مالی .....                                    | ۷  |
| مدل ها و روش های تامین مالی بنگاه ها .....                | ۷  |
| تامین مالی از منابع درون بنگاه (داخلی) .....              | ۷  |
| تامین مالی از منابع بیرون بنگاه (خارجی) .....             | ۷  |
| تامین مالی از طریق ابزار های مالی اسلامی (صکوک) .....     | ۸  |
| اوراق اجاره .....                                         | ۹  |
| شرایط انتشار اوراق اجاره .....                            | ۹  |
| انواع دارایی قابل قبول برای اوراق اجاره .....             | ۹  |
| اوراق مرابحه .....                                        | ۱۰ |
| اوراق استصناع (سفارش ساخت) .....                          | ۱۰ |
| اوراق مشارکت .....                                        | ۱۱ |
| رویه اجرایی انتشار اوراق مشارکت .....                     | ۱۱ |
| تامین مالی از طریق افزایش سرمایه .....                    | ۱۲ |
| مزایای تامین مالی از طریق بازار سرمایه .....              | ۱۲ |
| افزایش سرمایه از محل سود انباشته .....                    | ۱۳ |
| افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران ..... | ۱۳ |
| افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها .....        | ۱۴ |
| افزایش سرمایه از روش صرف سهام .....                       | ۱۴ |
| تامین مالی از طریق تاسیس شرکت سهامی .....                 | ۱۵ |

|                                                                  |    |
|------------------------------------------------------------------|----|
| تاسیس شرکت سهامی عام به منظور تامین مالی پروژه ها .....          | ۱۵ |
| تامین مالی از طریق صندوق زمین و ساختمان .....                    | ۱۵ |
| تامین مالی از طریق صندوق پروژه .....                             | ۱۶ |
| تامین مالی از طریق صندوق جسورانه .....                           | ۱۶ |
| تامین مالی از طریق بانک ها و موسسات اعتباری .....                | ۱۷ |
| تامین مالی از طریق لیزینگ و بیمه .....                           | ۱۸ |
| تامین مالی از طریق سکو های تامین مالی جمعی یا کراد فاندینگ ..... | ۱۹ |
| تامین مالی جمعی به زبان ساده .....                               | ۱۹ |
| سکوی تامین مالی جمعی .....                                       | ۱۹ |
| ساز و کار تامین مالی جمعی .....                                  | ۱۹ |
| انواع تامین مالی جمعی .....                                      | ۲۰ |
| همه یا هیچ .....                                                 | ۲۰ |
| شناور پلکانی .....                                               | ۲۱ |
| ۳.پیشینه پژوهش .....                                             | ۲۱ |
| پیشینه داخلی .....                                               | ۲۱ |
| پیشینه خارجی .....                                               | ۲۲ |
| ۴.نتیجه گیری .....                                               | ۲۳ |
| ۵.مراجع .....                                                    | ۲۴ |
| مراجع داخلی .....                                                | ۲۴ |
| مراجع خارجی .....                                                | ۲۴ |

## چکیده

تامین مالی (Financing) به فرایند تامین منابع مالی لازم برای فعالیت های تجاری از جمله سرمایه گذاری، توسعه کسب و کار، خرید تجهیزات و ... گفته می شود. هدف از تامین مالی، سرمایه گذاری، سود آوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیاز های اقتصادی و اجتماعی شرکت و بنگاه است. تامین مالی به روش های مختلفی انجام می شود و به عنوان یکی از مهم ترین چالش های سازمان ها و بنگاه های اقتصادی می باشد و نقش کلیدی در موفقیت یا شکست آن ها دارد. در این پژوهش ضمن مرور تمامی مفاهیم انواع روش های تامین مالی و ویژگی های آن پرداخته است تا بنگاه های اقتصادی و سازمان ها به راحتی یک نقشه راه برای تامین مالی داشته باشند. روش تحقیقاتی این پژوهش از روش جمع آوری اطلاعات بصورت کتابخانه ای و با مراجعه به سایت های معتبر جهانی و داخلی، اسناد، کتب و مقالات مورد بررسی قرار گرفته است.

**کلمات کلیدی:** تامین مالی، اوراق، تامین مالی جمعی، صکوک

## ۱. مقدمه

تمام شرکت ها از کوچک ترین تا بزرگ ترین نیازمند سرمایه هستند. دسترسی به سرمایه موجب استفاده از فرصت های رشد در شرایط خوب اقتصادی می شود و در مواجهه با شرایط بد اقتصادی امکان بقا و ادامه حیات شرکت را فراهم می کند. اولین موردی که افراد هنگام نیاز به سرمایه به آن می اندیشند بانک ها هستند، اما بانک ها تنها به شرکت هایی وام می دهند که سلسله شرایط خاصی را احراز کنند. اگر شرکتی کوچک، جوان و یا دارای محصولات نامتعارف باشد و یا در صنعت ناشناخته ای فعالیت داشته باشد بانک ها به آن اعتبار نخواهند داد. بانک ها بسته به شرایط مختلف اقتصادی معیار های اعطای اعتبارات خود را تغییر می دهند. آنها بسته به شرایط در انتخاب صنایعی که به آنها وام می دهند نیز تجدید نظر می کنند. بانک ها همچنین برای شرکت های وام گیرنده محدودیت هایی را ایجاد می کنند لذا تامین مالی از طریق بانک ها همیشه بهترین گزینه نیست. در واقع، طیفی از منابع تامین مالی غیر بانکی وجود دارند که هر یک مناسب نیاز های شرکت ها با شرایط مختلف هستند. شرکت های کوچک و بزرگ بسته به نیاز خود باید منابع تامین مالی خود را انتخاب نمایند. چهار فاکتور اصلی که تعیین کننده منبع تامین مالی مناسب هر شرکتی هستند شامل ریسک، بازده، میزان سرمایه گذاری و افق زمانی سرمایه گذاری هستند.

نحوه تامین مالی و تهیه بودجه اجرایی لازم برای انجام پروژه های زیر بنایی و بهره برداری از محصولات و خدمات حاصل از آن ها در حال حاضر به عنوان یکی از مهم ترین چالش های پیش روی کشور های در حال توسعه مطرح می باشد. اندیشیدن راهکاری برای تامین منابع مالی مورد نیاز پروژه، از مراحل اولیه برای اطمینان از به انجام رسیدن پروژه است. در انتخاب روش مناسب تامین مالی در مرحله امکان سنجی پروژه باید به تمام موارد و خواسته های بخش های مختلف درگیر در پروژه از کشور میزبان پروژه، صنعت مرتبط با پروژه، پیمانکاران، خریداران، تهیه کنندگان، بانک های قرض دهنده، مساله ریسک ها و به طور کلی تمام بخش های درگیر در پروژه توجه کرد و سپس با توجه به ارجحیت و اهمیت هر کدام از آنها به انتخاب روش مناسب پرداخت.

در ضمن باید توجه کرد که ساختار استفاده شده برای تامین مالی پروژه در یک کشور ممکن است به دلیل وجود تفاوت ها در قوانین و شرایط آن موثر نباشد در حالی که به طور موثری در کشور دیگری استفاده شود، نکته مهم انتخاب شکل صحیح روش تامین مالی با توجه به شرایط هر پروژه و کشور میزبان پروژه است. نقش و اهمیت حوزه های پولی و مالی در ایفای نقش تجهیز منابع مالی و هدایت و مدیریت آن به سمت بخش های مولد از اهمیت مضاعفی برخوردار است. تامین منابع مالی در کشور به صورت سنتی و در شبکه بانک های تجاری و تخصصی انجام می شود. اما در سال های اخیر حرکتی نوین به سمت

فعال سازی ظرفیت های نهفته در بازار سرمایه برای تأمین مالی شرکت ها و طرح ها آغاز شده است. روش ها و ابزار های مختلفی برای تأمین مالی به منظور تأمین تجهیزات، سرمایه در گردش و... برای پروژه های صنعتی، معدنی، ساختمانی و غیره در بازار های پول و سرمایه وجود دارد که در این پژوهش به معرفی انواع روش های تأمین مالی پروژه ها و سرمایه در گردش شرکت ها به تفکیک منابع داخل کشور و منابع خارج کشور پرداخته شده است.

## ۲. مبانی نظری

### تعریف تأمین مالی

به فرآیندی که به دنبال ایجاد، جمع آوری و افزایش منابع مالی یا سرمایه ای برای هر نوع مخارجی است، تأمین مالی می گویند. تأمین مالی، به فرآیند تأمین بودجه برای فعالیت های تجاری، خرید کالا یا سرمایه گذاری گفته می شود. تأمین مالی، هنر و علم مدیریت وجه نقد است. هدف از تأمین مالی، سرمایه گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیاز های اقتصادی و اجتماعی بنگاه است. سود ناشی از کسب و کار بنگاه، از عوامل مهم تداوم فعالیت بنگاه اقتصادی تلقی گردیده و منبع مهمی برای تأمین مالی فعالیت های عملیاتی بنگاه در آینده است. از نگرانی های بنگاه های اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی می باشد. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. از این رو، منابع مالی را به شریان حیاتی بنگاه های اقتصادی و سازمان های کوچک و بزرگ تشبیه کرده اند. در حقیقت، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سودآوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکان پذیر نمی باشد.

### مدل ها و روش های تأمین مالی بنگاه ها

شرکت ها در تصمیمات تأمین مالی، با دو منبع تأمین مالی داخلی و تأمین مالی خارجی روبرو هستند. وظایف اصلی مدیران، حداکثر کردن ثروت سهامداران است، تأثیر روش های تأمین مالی و نحوه مصرف عواید حاصل از این روش ها بر بازده آتی سهام، برای آنان از اهمیت به سزایی برخوردار است. همچنین، روش تأمین مالی می تواند بر سود هر سهم، ریسک مالی و درصد مالکیت سهامداران، تأثیر بگذارد.

### تأمین مالی از منابع درون بنگاه (داخلی)

معمولاً مدیران و سهامداران بنگاه های اقتصادی که در سال های اولیه فعالیت خود قرار دارند با مشکل اخذ وام و اعتبار مواجه هستند، تأمین مالی داخلی را به دلیل کم هزینه ترین بودن به سایر روش های تأمین مالی ترجیح می دهند. انواع روش های تأمین مالی داخلی شامل سود انباشته، اندوخته های قانونی و احتیاطی، فروش دارایی ها، عاملیت حساب های دریافتی و کارت های اعتباری و جاری شرکا می باشد که برای ادامه فعالیت های عملیاتی با کمترین هزینه سرمایه مورد استفاده قرار می گیرد.

### تأمین مالی از منابع بیرون بنگاه (خارجی)

در بسیاری از پروژه های مهم بنگاه های اقتصادی، امکان تأمین مالی داخلی وجود نداشته و در چنین شرایطی بنگاه ها برای تأمین وجه نقد سرمایه گذاری و وجه نقد سرمایه در گردش و اطمینان از فروش بیشتر کالا، به تأمین منابع مالی خارجی گرایش پیدا می کنند. تأمین منابع خارجی به دو بخش منابع داخل کشور و منابع خارج کشور طبقه بندی می شود. در حوزه تأمین مالی بدهی، شرکت یا سازمان تأمین مالی کننده، براساس یکی از انواع اوراق موجود در بازار سرمایه، اقدام به انتشار اوراق می کند. در حال حاضر تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اسلامی از جمله اوراق مشارکت و انواع صکوک از قبیل صکوک اجاره، مراحه،

منفعت، رهنی، خرید دین، سلف موازی، انواع اوراق خزانه میسر است. در حوزه تامین مالی سرمایه ای به ابزار هایی از قبیل افزایش سرمایه، تاسیس شرکت سهامی عام با هدف سرمایه گذاری در بازار اولیه (از قبیل شرکت پروژه)، صندوق های زمین و ساختمان، صندوق های پروژه محور و صندوق جسورانه (VC<sup>1</sup>) اشاره می شود. شایان ذکر است در حال حاضر، تاسیس شرکت سهامی عام با هدف سرمایه گذاری در بازار اولیه به اندک موارد در سال محدود شده است.

### تامین مالی از طریق ابزار های مالی اسلامی (صکوک)

ابزار های مالی اسلامی یا همان صکوک، اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازار های مالی هستند. این اوراق بر پایه یکی از قرارداد های مورد تایید شرع طراحی شده و دارندگان آن به صورت مشاع مالک یک یا مجموعه ای از دارایی ها و منافع حاصل از آنها هستند.

صکوک ابزار نوینی است که در کشور های اسلامی به جای اوراق قرضه به کار گرفته می شود. این اوراق مبتنی بر دارایی با درآمد ثابت یا متغیر قابل معامله در بازار ثانویه و بر اساس اصول شریعت است. اوراق صکوک باید خود دارای ارزش بوده و نمی توانند بر اساس فعالیت های سفته بازی باشند. ساختار اجمالی (طبقه بندی) اوراق بهادار اسلامی (صکوک) به شرح زیر می

باشد:



شکل ۱- ابزار های مالی اسلامی جدید

<sup>1</sup> Venture Capital



## اوراق اجاره

از مهم ترین انواع صکوک می توان به اوراق اجاره اشاره کرد. اوراق اجاره، اوراق بهاداری است که براساس عقد اجاره منتشر می شود و نشان دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن، در دارایی مبنای انتشار اوراق است که اجاره داده می شود. اوراق اجاره بر اساس نوع عقد قرارداد به دو نوع اوراق اجاره عادی و اوراق اجاره به شرط تملیک طبقه بندی می شود. رویه اجرایی انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک به شرح زیر است:

- ۱- در این روش بانی پس از ارائه ی درخواست خود در خصوص خرید دارایی مانند زمین، ساختمان و تاسیسات، ماشین آلات و تجهیزات با مراجعه به شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه، شرکت واسط (SPV) را تشکیل می دهند. بانی شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تامین مالی وی، اقدام به انتشار اوراق بهادار اسلامی (مانند اوراق اجاره) می کند.
- ۲- شرکت واسط پس از کسب مجوز های لازم، اوراق اجاره را منتشر نموده و وجوه حاصل از انتشار اوراق را جمع آوری می کند، سپس به وکالت از طرف سرمایه گذاران، دارایی مورد نیاز را خریداری نموده و به صورت اجاره به شرط تملیک به بانی اجاره می دهد (بانی و فروشنده دارایی می توانند یک شخص باشند).
- ۳- بانی، دارایی را از واسط تحویل گرفته و اجاره خود را در مواعد مقرر به واسط پرداخت می کند.
- ۴- واسط مبالغ اجاره بهای اوراق را از طریق شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به سرمایه گذاران، پرداخت می نماید.

## شرایط انتشار اوراق اجاره

بانی باید دارای شرایط زیر باشد:

- ۱- شخص حقوقی غیر دولتی که قالب حقوقی آن سهامی یا تعاونی باشد.
- ۲- مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد.
- ۳- حداکثر نسبت مجموع بدهی ها به دارایی های آن ۹۰ درصد باشد.
- ۴- اظهار نظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورت های مالی دو دوره مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهار نظر نباشد

## انواع دارایی قابل قبول برای اوراق اجاره

دارایی های قابل قبول جهت انتشار اوراق اجاره به شرح زیر می باشند :

- زمین
- ساختمان و تاسیسات
- ماشین آلات و تجهیزات
- وسایل حمل و نقل

## اوراق مرابحه

اوراق بهاداری هستند که دارندگان آنها به صورت مشاع مالک دارایی مالی (دینی) هستند که بر اساس قرارداد مرابحه حاصل شده است. این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل خرید و فروش در بازار ثانوی می باشند. مرابحه قرار داد فروشی است که فروشنده به وسیله آن، قیمت تمام شده کالا، اعم از قیمت خرید، هزینه های حمل و نقل، نگهداری و سایر هزینه های مرتبط را به اطلاع مشتری می رساند، سپس با افزودن مبلغ یا درصدی به عنوان سود، به وی می فروشد. اوراق مرابحه به سه دسته اوراق مرابحه تامین مالی، اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت های تجاری و اوراق مرابحه رهنی تقسیم می شوند. رویه اجرایی انتشار اوراق مرابحه تامین مالی به شرح زیر است:

- ۱- در این روش بانی، پس از ارائه درخواست خود مبنی بر نیاز به تامین مالی جهت خرید، با مراجعه به امین (شرکت مدیریت دارایی بازار سرمایه)، شرکت واسط را تشکیل می دهد.
- ۲- نهاد واسط بعد از کسب مجوز های لازم، اوراق بهادار مرابحه را منتشر نموده و وجوه حاصل از انتشار اوراق را جمع آوری می کند، سپس به وکالت از طرف سرمایه گذاران، کالا (مواد اولیه) مورد نیاز بانی را خریداری نموده و به قیمتی بالاتر به بانی به صورت اقساطی می فروشد.
- ۳- بانی کالا را از واسط تحویل گرفته و اقساط خود را در موعد مقرر پرداخت می کند.
- ۴- نهاد واسط اقساط اوراق را از طریق شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به سرمایه گذاران پرداخت می نماید.

## اوراق استصناع (سفارش ساخت)

شرکت های دولتی و خصوصی که در صدد احداث یا توسعه پروژه خاصی هستند، می توانند 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 واحد های ساخته شده به تدریج بپردازند. رویه اجرایی انتشار اوراق استصناع به شرح زیر است:

- ۱- در این روش بانی (مانند یک وزارتخانه، شهرداری، شرکت دولتی یا خصوصی) با مراجعه به شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه و تشکیل شرکت واسط، متعهد می شود چنانچه واسط کالا یا پروژه خاصی را احداث یا تولید نماید، آن را از واسط به صورت اجاره به شرط تملیک، یا خرید اقساطی دارایی یا خرید نقدی دریافت کند.
- ۲- واسط طبق قرارداد استصناع، ساخت کالا یا پروژه مورد نظر را به پیمانکار سفارش می دهد و در مقابل متعهد می شود قیمت کالا یا پروژه را طبق زمانبندی مشخص بپردازد، واسط بعد از کسب مجوز های لازم، اوراق استصناع را منتشر نموده و وجوه حاصل از انتشار اوراق را جمع آوری میکند، سپس به وکالت از طرف آنان، قیمت پروژه را به پیمانکار می پردازد.
- ۳- واسط کالا یا پروژه را از پیمانکار تحویل گرفته، به وکالت از طرف صاحبان اوراق در اختیار بانی قرار می دهد.
- ۴- بانی اصل و عایدات اوراق را از طریق شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به سرمایه گذاران پرداخت می نماید.

## اوراق مشارکت

بر اساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت با مجوز بانک مرکزی، برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز طرح های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی، توسط دولت، شرکت های دولتی، شهرداری ها، شرکت های سهامی عام، سهامی خاص و شرکت های تعاونی، اوراق مشارکت با قیمت اسمی معین منتشر می شود. سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح های یاد شده را دارند می توانند از طریق عرضه عمومی نسبت به خرید این اوراق اقدام کنند. به زبان ساده اوراق بهاداری که بیانگر مشارکت دارنده آن در یک طرح اقتصادی باشد، اوراق مشارکت نام دارد. ویژگی های اوراق مشارکت به شرح زیر است:

- ✓ با نام است.
- ✓ قیمت اسمی مشخصی دارد.
- ✓ سر رسید آن مشخص است.
- ✓ باز پرداخت اصل و سود علی الحساب توسط ناشر تضمین شده است.
- ✓ خرید و فروش از طریق شعب منتخب بانک عامل یا از طریق بورس مجاز است.
- ✓ دارندگان اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در سود حاصل از اجرای طرح سهیم هستند.
- ✓ هر ورقه نشان دهنده میزان قدرالسهم دارنده آن در طرح مورد سرمایه گذاری است.
- ✓ با فروش اوراق رابطه وکیل و موکل بین ناشر و خریدار اوراق محقق می شود.
- ✓ اوراق مشارکت به عنوان وثیقه طرف های معامله در قرار داد های مربوط به وزارتخانه ها، موسسات و شرکت های دولتی، شهرداری ها و سایر دستگاه های اجرایی پذیرفته می شود.
- ✓ هزینه های انتشار اوراق مشارکت و سودهای پرداختی به سرمایه گذاران، جزء هزینه های قابل قبول حساب مالیاتی برای ناشر است.

## رویه اجرایی انتشار اوراق مشارکت

در اجرای مفاد قانون بازار اوراق بهادار، ناشرانی که اوراق مشارکت در دست انتشار آنها مشمول ثبت نزد سازمان تشخیص داده شده، باید نسبت به انجام مراحل ذکر شده در بخش دوم اقدام نمایند. در غیر این صورت، جهت تعیین معافیت یا شمول ثبت نزد سازمان باید مراحل بخش نخست را رعایت نمایند. مراحل انجام امور به شرح زیر است:

- تعیین معافیت یا شمول ثبت: ناشر اوراق مشارکت برای انتشار و عرضه این اوراق باید نسبت به تعیین وضعیت معافیت از ثبت نزد سازمان یا عدم معافیت اوراق در دست انتشار خود اقدام نماید. ناشر اوراق مشارکت باید به منظور تعیین معافیت یا عدم معافیت اوراق در دست انتشار خود مدارک و مستندات زیر را برای سازمان ارسال نمایند:
- استعلام ثبت
- مستندات و مجوزهای قانونی انتشار اوراق مشارکت اخذشده از مراجع ذی صلاح

از بین ابزار های مالی اسلامی، اوراق اجاره، اوراق مرابحه، اوراق استصناع و اوراق مشارکت بیشترین کاربرد را برای شرکت های تجاری در ایران دارند که در بالا به تشریح این اوراق پرداخته شد. در ادامه به معرفی سایر ابزار های مالی اسلامی، به اختصار می پردازیم.

اوراق سلف: سلف از اقسام بیع و عکس نسبه است. هنگامی که شخصی تولید یا ارائه کالای معینی را مورد هدف قرار می دهد، با انتشار این نوع صکوک قادر خواهد بود تا منابع مالی مورد نیاز خود را تامین کند. در واقع سرمایه گذاران در این اوراق، کالای مورد نظر را پیش خرید کرده اند.

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

اوراق مضاربه: سندی است گویای مالکیت دارندگان آن، به طوری که ناشر اوراق مضاربه با واگذاری اوراق، وجوه متقاضیان اوراق را جمع آوری کرده و به عنوان مضاربه در اختیار بانی قرار می دهد. بانی در فعالیت اقتصادی سود آور (بازرگانی) به کار می گیرد و در پایان هر معامله یا پایان هر دوره مالی سود حاصله را بر اساس نسبت هایی که روی اوراق نوشته شده، میان خود و صاحبان تقسیم می کند.

اوراق رهنی: از منظر فقهی، اکثر تسهیلات اعطایی از طرف بانک های بدون ربا قابل تبدیل به اوراق بهادار هستند لکن از میان این تسهیلات، فروش اقساطی و اجاره به شرط تملیک از اولویت برخوردارند.

اوراق منفعت: ورق منفعتی است که بیانگر مالکیت دارنده آن بر مقدار معین خدمات یا منافع آینده از یک دارایی با دوام است که در ازای پرداخت مبلغ معینی به وی منتقل شده است مانند گواهی حق اقامت در هتل معین برای روز معین، حق استفاده از خدمات آموزشی دانشگاه برای ترم یا سال معین، حق استفاده از یک ساعت پرواز برای مقصد معین و حق استفاده از خدمات حج یا عمره برای سال معین می باشد.

اوراق قرض الحسنه: اوراق بهاداری است که بر اساس قرار داد قرض بدون بهره منتشر می شود و به موجب آن قرار داد، ناشر اوراق به میزان ارزش اسمی آنها از دارندگان اوراق استقراض میکند و به همان مقدار به آنان بدهکار است و بایستی در سر رسید معین یا عندالمطالبه به آنان بپردازد.

اوراق وقفی: اوراق بهاداری با نامی است که به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین (زمان احداث پروژه) منتشر می شود و به واقفینی که قصد مشارکت در طرح های عام المنفعه را دارند واگذار می گردد.

### **تامین مالی از طریق افزایش سرمایه**

افزایش سرمایه یکی از روش های تامین مالی شرکت هاست. شرکت ها 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. تفاوت اصلی میان انواع روش های افزایش سرمایه به محل تامین این منابع جدید باز می گردد که در ادامه انواع روش های افزایش سرمایه توضیح داده می شود.

### **مزایای تامین مالی از طریق بازار سرمایه**

- ✓ امکان تامین مالی با حجم بسیار بالا
- ✓ امکان تامین مالی بلند مدت
- ✓ پرداخت اصل بدهی در سر رسید

- ✓ معافیت مالیاتی سود اوراق برای خریداران
- ✓ مشارکت سرمایه گذاران خرد در تامین مالی شرکت ها
- ✓ مدیریت نقدینگی برای بانک ها و موسسات مالی و اعتباری
- ✓ ابزار مدیریت حجم نقدینگی برای بانک مرکزی
- ✓ تنوع ابزار های تامین مالی متناسب با نیاز بنگاه ها
- ✓ نظارت دقیق سازمان بورس بر انتشار اوراق بهادار

### افزایش سرمایه از محل سود انباشته

طبق قانون تجارت شرکت ها موظفند سالیانه درصدی از سود خود را نگهداری کنند. این سود در حسابداری تحت عنوان سود انباشته در صورت های مالی شرکت ثبت می شود. در مواقعی که شرکت سود انباشته مناسبی دارد، تصمیم می گیرد که افزایش سرمایه خود را از این روش انجام بدهد و با این کار منابع جدید مورد نیاز خود را تامین کند. پس در روش سود انباشته عملاً جریان نقدینگی جدید به شرکت وارد نمی شود. به دلیل اینکه سهامداران پولی برای سهام جدید خود پرداخت نمی کنند به سهامی که به این روش به سهامدار تعلق میگیرد، سهام جایزه هم گفته می شود. در روش سود انباشته درصد مالکیت سهامداران در شرکت تغییری پیدا نمی کند. یعنی به همان نسبت که سرمایه شرکت زیاد می شود تعداد سهام نیز افزایش پیدا میکند. از نظر تئوریک میزان دارایی سهامدار نیز تغییری نمی کند، یعنی به همان نسبت که تعداد سهام زیاد می شود قیمت سهام کاهش پیدا می کند.

مهم ترین ویژگی های افزایش سرمایه از محل سود انباشته به شرح زیر می باشد:

- ✓ کمک به بهبود سود آوری شرکت
- ✓ سرعت گرفتن فرایند توسعه
- ✓ عدم ورود نقدینگی از خارج شرکت
- ✓ عدم نیاز به پرداخت قیمت اسمی سهم

### افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران

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. به دلیل اینکه افزایش سرمایه از این روش، نیازمند تأمین منابع جدید از سوی سهامداران فعلی شرکت است، شرکت حق استفاده و حضور در آن را ابتدا به سهامداران شرکت می دهد. به این صورت که اوراقی تحت عنوان حق تقدم سهام در اختیار سهامداران فعلی قرار می گیرد. سهامدار در مدت زمان مجاز برای معاملات این اوراق که معمولاً دو ماه است و به آن مهلت پذیره نویسی گفته می شود، میتواند یکی از دو کار را انجام دهد:

- ۱- پرداخت مبلغ اسمی سهم: در این روش شما به ازای هر سهم باید مبلغی را در این بازه زمانی ۲ ماهه به شرکت پرداخت نمایید. این مبلغ در ایران معمولاً ۱۰۰۰ ریال (قیمت اسمی سهم) است. با این کار پس از طی شدن مراحل افزایش سرمایه، حق تقدم شما تبدیل به سهم عادی میشود.

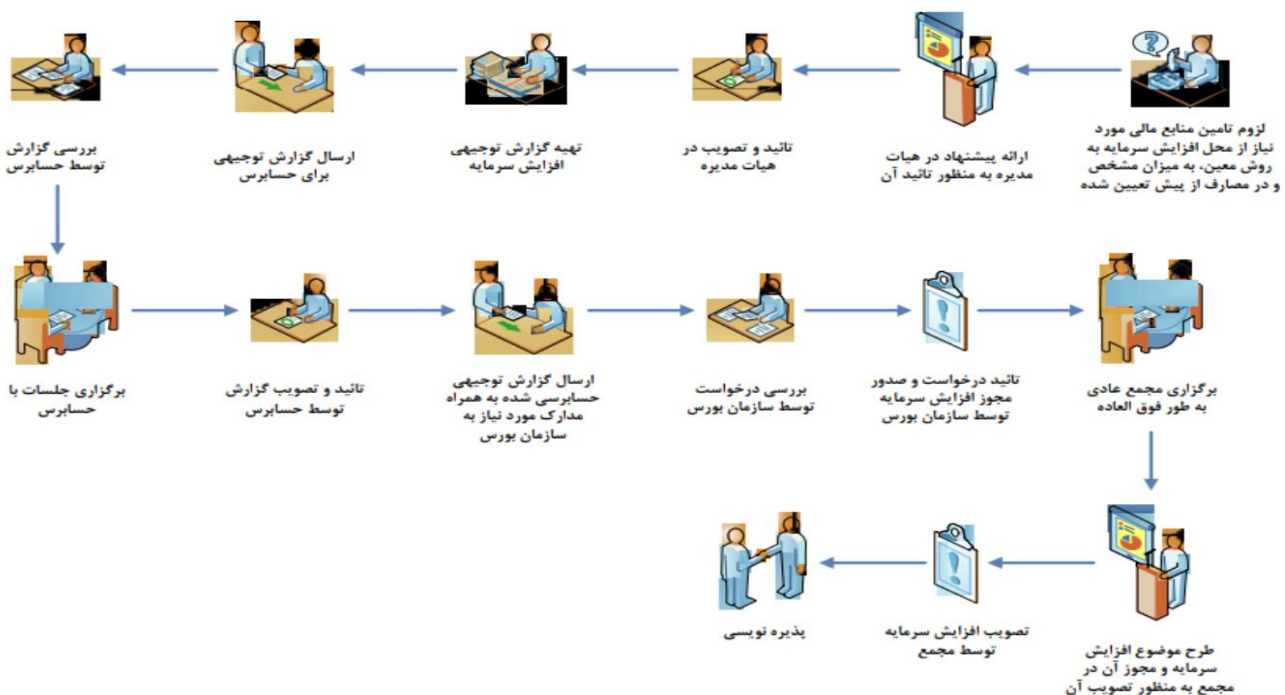
۲- فروش حق تقدم: اگر سهامدار به هر علتی تمایل نداشته باشد که از حق تقدم های خود استفاده کند می تواند در این بازه زمانی ۲ ماهه حق تقدم های خود را به سرمایه گذاران دیگر بفروشد. این حق تقدم ها مثل سهام عادی در بورس قابل معامله هستند.

### افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها

در افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها، شرکت دارایی های ثابت مشهود خود همانند زمین، ساختمان، ماشین آلات و تجهیزات، سرمایه گذاری ها و ... را مورد تجدید ارزیابی قرار می دهد. به عبارت دیگر، ارزش دارایی ها یک شرکت بر اساس نرخ تورم کشور ارزیابی شده و در ترازنامه به روز می شود. با به روز شدن ارزش دارایی ها، امکان استفاده از تسهیلات مالی بیشتر نیز وجود دارد. این مهم در شرکت های زیانده می تواند به عنوان محرکی برای تجدید حیات شرکت ها محسوب شود. این موضوع به ویژه برای شرکت هایی که مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت شده اند، از اهمیت زیادی برخوردار است. بر اساس قانون تجارت در صورتی که مقدار زیان از نصف سرمایه ثبتی شرکت بیشتر باشد، شرکت مذکور مشمول ماده ۱۴۱ می شود. شرکت زیانده برای خروج از این ماده باید سرمایه خود را به مقداری افزایش دهد تا میزان زیان از نصف سرمایه کمتر شود. در این روش، درصد مالکیت سهامدار در شرکت تغییری پیدا نمی کند. یعنی به همان نسبت که سرمایه شرکت زیاد می شود، تعداد سهام فرد نیز افزایش پیدا می کند.

### افزایش سرمایه از روش صرف سهام

در این روش، 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 می دهد. در افزایش سرمایه به روش صرف سهام به جای انتشار سهام عادی با ارزش اسمی، پذیره نویسی سهام جدید ناشی از این عمل به قیمت بازار انجام می گیرد. منظور از صرف سهام، اضافه ارزش سهام یعنی مابه التفاوت ارزش بازاری و اسمی سهام است.



شکل ۲- جریان عملیاتی اخذ مجوز تامین مالی از طریق افزایش سرمایه

## تأمین مالی از طریق تاسیس شرکت سهامی

تاسیس شرکت های سهامی عام یکی از روش های تأمین منابع مالی برای راه اندازی یک فعالیت اقتصادی است که در آن موسسان یک شرکت از طریق عرضه بخشی از سهام شرکت به صورت عام، سرمایه مورد نیاز خود را جذب می کنند. در حال حاضر، تاسیس شرکت سهامی عام با هدف سرمایه گذاری در بازار اولیه به اندک موارد در سال محدود شده است. فرآیند تاسیس شرکت های سهامی عام که مشمول ثبت نزد سازمان باشند در ابتدای امر با ارائه مدارک و مستندات به سازمان آغاز می شود در ادامه و پس از بررسی مدارک و مستندات و صدور مجوز عرضه عمومی، مرحله اخذ مجوز از مرجع ثبت شرکت ها به منظور انتشار اعلامیه پذیره نویسی انجام می شود. این فرآیند در مرحله چهارم با انتشار اعلامیه پذیره نویسی و انجام آن ادامه پیدا می کند. ارسال مدارک مربوط به انجام پذیره نویسی عمومی و اخذ مجوز از سازمان به منظور برگزاری مجمع عمومی موسس و ارسال مدارک و مستندات مربوط به مجمع دیگر مراحل لازم است. این فرآیند در نهایت با صدور تاییدیه، تکمیل فرآیند و ثبت شرکت به سرانجام می رسد.

## تاسیس شرکت سهامی عام به منظور تأمین مالی پروژه ها

به توجه اینکه پروژه های ملی زیادی در کشور هستند که با پیشرفت خوبی همراه بوده اما قابلیت استفاده و مشارکت مردم را ندارند و بسیاری از این پروژه ها نیاز ارزی نداشته و تنها نیاز ریالی دارند اما ساختار آنها به گونه ای است که از طریق ابزار هایی مانند اوراق بدهی نیز نمی توان نسبت به تأمین مالی آنها اقدام کرد. این ملاحظات منجر به آن شد تا طرحی تحت عنوان « شرکت سهامی عام توسعه پروژه » ارائه شود و فرآیند آن بدین ترتیب خواهد بود که پروژه های دارای توجیه و پیشرفت اقتصادی و یا پروژه های با وضعیت پیشرفت بالا، هدف گذاری می شود. موسسین این شرکت کسانی هستند که اجرای پروژه را برعهده داشته و یا هلدینگ هایی هستند که سهام مازاد داشته و حاضرند سهام خود را به عنوان آورده غیر نقدی بیاورند و یا افرادی هستند که می توانند آورده نقدی داشته باشند و به عنوان موسسین پروژه حداقل باید ۵۰ درصد سرمایه شرکت را به شکل نقدی و غیر نقدی تعهد کنند. بقیه دارایی این شرکت سهامی عام در قالب پذیره نویسی سهام به قیمت اسمی از مردم پذیره نویسی خواهد شد تا با این منابع پروژه ها اجرایی و عملیاتی شوند. بعد از پذیره نویسی، شرکت می تواند اقدام به تصاحب تمام یا بخشی از پروژه ها کرده و یا در پروژه ها مشارکت کند تا پروژه اجرایی شده و به بهره برداری برسد. شایان ذکر است دستورالعمل تشکیل شرکت سهامی عام پروژه در تاریخ ۱۳۹۹/۱۱/۰۶ توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب رسیده است.

## تأمین مالی از طریق صندوق زمین و ساختمان

صندوق زمین و ساختمان نهاد مالی است که با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار تاسیس شده و به جمع آوری سرمایه از عموم و تخصیص آن به سرمایه گذاری در ساخت پروژه ساختمانی مشخص و فروش واحد های ساختمانی آن می پردازد. این صندوق ها با هدف جذب منابع مالی برای پروژه های ساختمانی شکل گرفته و افزون بر وام، گزینه جدیدی را برای تأمین منابع مورد نیاز پیش روی سازندگان قرار می دهد. صندوق های سرمایه گذاری زمین و ساختمان، نخستین نهاد مالی است که بازار سرمایه را به بازار مسکن پیوند می زند و با هدف تأمین منابع مالی پروژه های بزرگ ساختمانی، از طریق جلب مشارکت پس انداز های خرد و کلان اقشار مختلف جامعه و کاهش اتکا به سیستم پولی و بانکی در کشور تاسیس شده اند و بر پایه برون سپاری فعالیت به اشخاص حقوقی و متخصص، به فعالیت می پردازند. این صندوق ها با تبدیل یک زمین یا پروژه ساختمانی به

اوراق بهادار ( واحدهای صندوق ) این امکان را برای مالکان پروژه فراهم می کنند که در صورت نیاز، بخشی از آن را فروخته و تبدیل به نقد کنند.

وقتی صندوق زمین و ساختمان تاسیس شد و سرمایه گذاران در آن سرمایه گذاری کردند، پروژه ساختمانی شروع می شود. صندوق های زمین و ساختمان با پایان طرح، خاتمه می یابند ( صندوق های سرمایه گذاری عمر مفید و محدود دارند ) بنابراین نقش اصلی صندوق های زمین و ساختمان، تقویت جایگاه عرضه است.

### دارندگان واحد های سرمایه گذاری ممتاز



شکل ۳- ارکان صندوق زمین و ساختمان

### تامین مالی از طریق صندوق پروژه

صندوق پروژه یکی از انواع صندوق های تامین مالی است که تامین مالی پروژه ای مشخص را فراهم می کند. در واقع، صندوق پروژه با کسب مجوز از سازمان بورس اوراق بهادار تاسیس می شود و بستری برای جمع آوری سرمایه خرد از عموم و تخصیص آن به پروژه تعریف شده در اساسنامه صندوق است. این صندوق ها پس از بررسی علمی پروژه ها و طرح های اقتصادی مختلف پروژه ای خاص را انتخاب کرده و فرآیند تامین مالی را آغاز می کنند. صندوق های پروژه وجوه سرمایه گذاران را جمع آوری کرده و سپس به ساخت و بهره برداری پروژه های تولیدی مختلف تخصیص می دهند. در این حالت مدیریت و مسئولیت تمامی امور پروژه در طول دوران ساخت و بهره برداری به عهده شرکتی است که برای اجرای پروژه مورد نظر تشکیل می شود و تحت نظارت نهاد ها و ارکان قانونی فعالیت می کند. در صندوق پروژه معمولاً سرمایه گذاری ها در قالب پروژه هایی مانند تبدیل نیروگاه گازی به سیکل ترکیبی، پتروشیمی، احداث کارخانه و نیروگاه و ... شکل می گیرد.

### تامین مالی از طریق صندوق جسورانه

صندوق جسورانه، صندوق خطر پذیر و یا Venture Capital صندوق سرمایه گذاری مشترکی است که سرمایه خود را از شرکت ها، مؤسسات، صندوق ها و سرمایه داران حقیقی جمع آوری کرده و آن را در مشاغل نوپا و طرح های نوآورانه که دارای ظرفیت بالایی هستند، سرمایه گذاری می کند. هدف صندوق های جسورانه علاوه بر کسب بازدهی بالا از سرمایه گذاری در این حوزه، کمک به رشد اقتصادی و کار آفرینی، ایجاد اشتغال و توسعه فناوری است. بدین علت که سرمایه گذاری در طرح های

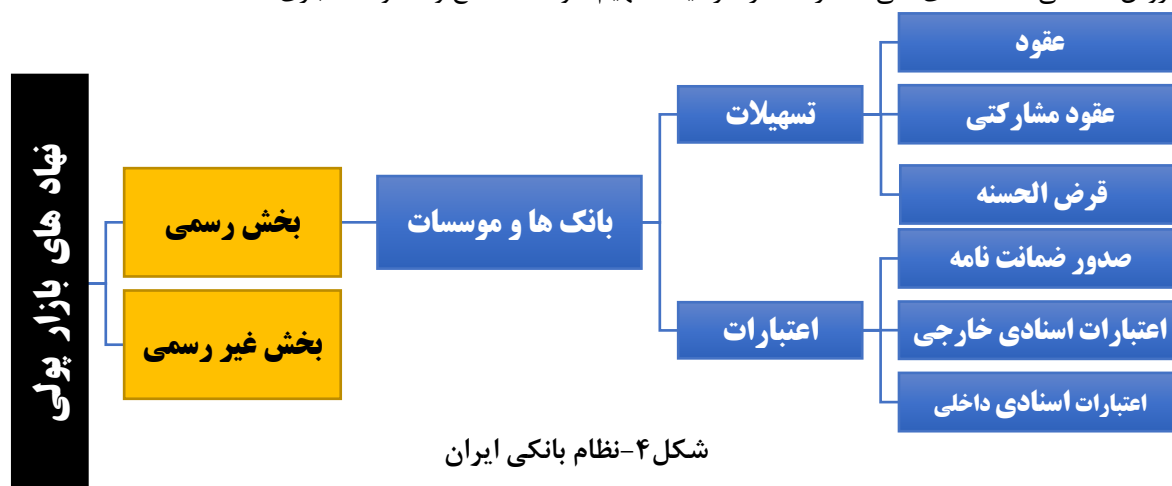


جدید و شرکت تازه تأسیس دارای احتمال شکست و از بین رفتن سرمایه است، این صندوق ها ریسک بالایی دارند که سبب نام گذاری صندوق خطر پذیر برای آنها نیز شده است. در عین حال در صورتی که پروژه های نوآورانه که در آنها سرمایه گذاری شده است به رشد و موفقیت برسند بازدهی های بسیار بالاتری نسبت به سایر سرمایه گذاری ها در بازار کسب خواهد نمود؛ بنابراین می توان گفت که بازدهی و ریسک صندوق های سرمایه گذاری جسورانه بسیار بالا است.

## تامین مالی از طریق بانک ها و موسسات اعتباری

### نظام بانکی در ایران

انواع تسهیلاتی که در حال حاضر برای اجرای طرح ها یا اعتبارات پروژه ای ارائه می شود عبارتند از وام، اجاره به شرط تملیک، فروش اقساطی، کمک های فنی، مشارکت در سرمایه، تسهیم سود، استصناع و خطوط اعتباری.



وام (Loan): این نوع از تسهیلات برای طرح هایی با آثار اجتماعی و اقتصادی قابل توجه که زمان اجرای طولانی دارند و ممکن است درآمد زا هم نباشند به کار می رود. وام ها به دولت ها یا موسسات عمومی و غالباً به کشورهای کمتر توسعه یافته عضو برای اجرای طرح های زیربنایی و صنعتی اعطا می شود.

اجاره به شرط تملیک (Leasing): یک نوع اعتبار میان مدت برای اجرای طرح های صنعتی است که براساس آن تجهیزات سرمایه ای و سایر سرمایه های ثابت مثل کارخانه، ماشین آلات و تجهیزات برای صنایع، صنایع تبدیلی کشاورزی، زیر بنایی، حمل و نقل و غیره برای استفاده هر دو بخش خصوصی و عمومی ارائه می شود. این نوع از تسهیلات برای کشتی، تانکر های نفت، کشتی های ماهیگیری و غیره هم اعطا می گردد. بعد از پایان مدت اجاره، بانک مالکیت تجهیزات را به مستاجر به صورت هبه منتقل می کند.

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 می شود. براساس این شیوه، بانک تجهیزات و ماشین آلات را خریداری می کند و با اعمال درصدی سود به ذینفع می فروشد.

مشارکت در سرمایه (Equity Participation): در این روش تامین مالی بانک در سرمایه شرکت های در حال فعالیت یا جدید در بخش خصوصی یا عمومی مشارکت می کند. مشارکت بانک حداکثر معادل ۳/۱ سرمایه ثبت شده است.

تسهیم سود (Profit Sharing): نوعی از مشارکت است که طبق آن دو یا چند شریک برای تامین مالی یک شرکت، سرمایه ای را فراهم می کنند. مشارکت کنندگان به نسبت سهمی که فراهم کرده اند در سود یا زیان شرکت، شریک هستند.

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 کشور های عضو (عموما در بخش خصوصی) اعتبار می دهد.

استصناع: این شیوه تامین مالی یک نوع جدید از تامین اعتبار برای اجرای طرح های صنعتی و تجارت کالا های سرمایه ای و افزایش تولید صادراتی کشور ها است. استصناع قرار دادی برای تولید کالا های تولیدی یا دیگر دارایی هاست که براساس آن تولید کننده تعهد می کند، کالا های 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 کمک های فنی را نیز به صورت بلا عوض یا وام برای فراهم آوردن مهارت های فنی جهت کمک به طرح ها مانند تهیه مطالعات امکان سنجی، طراحی و مهندسی، نصب و ارائه خدمات مشاور های از قبیل تعیین سیاست ها، مطالعات بخش ها، تحقیقات و غیره به کشور ها اعطا می کند.

## تامین مالی از طریق لیزینگ و بیمه

نقش صنعت لیزینگ در نظام تامین مالی

صنعت لیزینگ در حال حاضر هنوز جایگاه ای که بتواند به عنوان یک روش جایگزین تامین مالی ایفای نقش نماید را ندارد. به ویژه اینکه این صنعت بیشتر بر لیزینگ مالی متمرکز است و لیزینگ عملیاتی که می تواند منبعی برای تامین تجهیزات سرمایه ای برای بنگاه ها در ایران باشد، هنوز در مراحل ابتدایی خود قرار دارد. بازار لیزینگ را می توان بر حسب محصولات و مشتریان طبقه بندی کرد. بر اساس تجارب جهانی، صنعت لیزینگ در چهار زمینه اقلام خرد، کوچک، متوسط و بزرگ فعال است. در کشورهای پیشرفته گستره فعالیت لیزینگ معطوف به اقلام متوسط و بزرگ در بخش های خانوار، بنگاه های اقتصادی و سازمان های دولتی است.

بازار اصلی لیزینگ در ایران شامل اقلام کوچک و متوسط در بخش های خانوار و بنگاه های اقتصادی کوچک و متوسط است و در موارد نادری نیز لیزینگ اقلام بزرگ (مانند ماشین آلات و تجهیزات تولیدی و معدنی) برای شرکت های صنعتی انجام شده است. بر اساس آمار منتشره از سوی کانون شرکت های لیزینگ سالانه بیش از ۸۵ درصد عملیات لیزینگ به خودرو سواری و خودرو کار اختصاص یافته و کمتر از ۱۵ درصد فعالیت لیزینگ ها به کالا های غیر خودرویی اختصاص یافته است. بازیگران اصلی در بازار لیزینگ ایران شرکت های وابسته به بانک ها و تولید کنندگان است. در زمینه های توسعه بازار و محصولات، فرصت های زیادی برای توسعه لیزینگ در ایران وجود دارد. برای لیزینگ اقلام بزرگ، شرکت های لیزینگ باید بتوانند در قالب سندیکا یا کنسرسیوم با هم و نیز با بانک ها و دارندگان منابع مالی مثل بیمه ها و صندوق های بازنشستگی همکاری کنند. برای ورود به بازار لیزینگ بین المللی نیز باید بخش خاصی در شرکت های لیزینگ یا انجمن لیزینگ تشکیل و با بهره گیری از مشاوران خارجی یا جلب همکاری شرکت های خارجی پیشرو، الزامات حضور در این بازار تامین شود.

## تامین مالی از طریق سکو های تامین مالی جمعی یا کراود فاندینگ<sup>۲</sup>

### تامین مالی جمعی به زبان ساده

کراود فاندینگ یا تأمین مالی جمعی روشی است که در آن تعداد زیادی از سرمایه گذاران سرمایه های خرد خود را در اختیار یک پروژه قرار می دهند. هر سرمایه گذار با حداقل ۱۰۰ هزار تومان می تواند وارد جریان سرمایه گذاری شود و در نهایت مبالغ جمع آوری شده از طریق سکوی تأمین مالی جمعی، در اختیار مدیران کسب و کارها قرار می گیرد. کسب و کارها نیز در ازای سرمایه دریافت شده متعهد می شوند که سرمایه گذاران را در بخشی از سود کسب شده از آن پروژه شریک کنند و در نهایت پس از پایان زمان انجام طرح، اصل سرمایه نیز به سرمایه گذاران بازخواهد گشت که همه این اقدامات از طریق سکوی تأمین مالی جمعی انجام می شود.

### سکوی تامین مالی جمعی

سکو های تأمین مالی جمعی ابزاری هستند که از طریق آن ها صاحبان طرح های کسب و کار اقدام به جذب سرمایه از سرمایه گذاران خرد می کنند. طرح های اولیه در سکو های تأمین مالی جمعی مورد بررسی قرار گرفته و اگر نتایج ارزیابی های مالی و فنی تأیید شود برای تأمین سرمایه بر روی سکو قرار می گیرد. در این مرحله کاربران و سرمایه گذاران خرد می توانند از طریق سکو های تأمین مالی جمعی، در صورت تمایل در طرح های ارائه شده شرکت کرده و بخشی از سرمایه مورد نیاز آن کسب و کار را تأمین کنند.

### ساز و کار تامین مالی جمعی

ساز و کار تامین مالی جمعی را می توان از دو زاویه بررسی کرد. در حقیقت، ذینفعان طرح های تامین مالی جمعی شرکت ها و سرمایه گذاران هستند. به صورت کلی، متقاضی (شرکت یا کسب و کار) برای تامین نیاز های مالی خود برای اجرای طرح های توسعه نیاز به سرمایه پیدا می کند و از طریق عامل (سکو های تامین مالی جمعی) اقدام به تامین مالی کرده و سرمایه گذاران از طریق سکوی تامین مالی جمعی در طرح تامین مالی کسب و کار، شرکت می کنند. در کراود فاندینگ معمولاً مدت زمان طرح های تامین مالی ۱۲ ماهه بوده و متقاضی متعهد می شود که به صورت ماهانه یا چند ماه یکبار سود ثابتی را به سرمایه گذار پرداخت کند. برای درک بهتر فرایند تامین مالی جمعی به مثال زیر توجه کنید: یک شرکت داروسازی قصد دارد جهت تامین مواد اولیه برای ساخت یک داروی جدید، از خارج کشور مواد اولیه وارد کند اما با کمبود سرمایه مواجه است.

در صورتی که شرکت قادر به تولید این دارو شود، می تواند فروش خود را افزایش داده و از طرفی نیاز بیماران را هم برطرف کند. طبق برآورد ها، شرکت داروسازی به ۵۰ میلیارد تومان سرمایه نیاز داشته و روش های دیگر تامین مالی مانند وام گرفتن از بانک یا انتشار اوراق مرابحه از لحاظ زمان و هزینه به صرفه نیست. بنابراین، شرکت تصمیم می گیرد از طریق سکو های تامین جمعی مالی تحت نظارت و مجوز شرکت فرابورس ایران، اقدام به تامین مالی جمعی کند. شرکت پیش بینی سود ۷۰ درصدی طرح و سود ۴۰ درصدی برای سرمایه گذاران تخمین زده و مشخص می کند که در صورت مشارکت سرمایه گذاران در طرح، سود سالانه معادل ۴۰ درصد به آن ها تعلق خواهد گرفت. تقسیم سود به صورت ماهانه انجام خواهد شد و مدت زمان طرح ۱۲

<sup>۲</sup> Crowd Funding

ماه است. به طور مثال اگر فردی با سرمایه ۱۰۰ میلیون تومان در این طرح مشارکت کند، به صورت ماهانه تا یکسال حدود ۳ میلیون و ۳۰۰ هزار تومان سود دریافت می‌کند. پس از پایان طرح، اصل سرمایه به سرمایه‌گذاران بازگردانده خواهد شد.

## انواع تامین مالی جمعی

۱. تامین مالی جمعی مبتنی بر قرض یا وام  
این نوع تامین مالی رایج ترین نوع تامین مالی بوده و به تامین مالی هم‌تا به هم‌تا یا P2P نیز شناخته می‌شود. در حقیقت، این نوع تامین مالی برای شرکت‌ها و استارت‌آپ‌هایی مناسب است که نمی‌خواهند اسیر چالش‌های وام گرفتن از بانک شوند و با استفاده از سکوهای تامین مالی سرمایه‌های خرد را جمع‌آوری کرده و اصل سرمایه مشارکت‌کنندگان در طرح را همراه با سود قطعی به آن‌ها باز می‌گرداند. لازم به ذکر است عمده تامین مالی جمعی در ایران بر اساس این مدل انجام می‌شود.
۲. تامین مالی جمعی مبتنی بر واگذاری سهام  
در روش تامین مالی مبتنی بر واگذاری سهام، به مشارکت‌کنندگان در طرح تامین مالی، سهام تخصیص داده می‌شود.
۳. تامین مالی جمعی مبتنی بر حق امتیاز  
این نوع از تامین مالی جمعی چندان شناخته شده و رایج نیست. در این مدل، مشارکت‌کنندگان در طرح تامین مالی درصدی از درآمد محقق شده طرح را دریافت می‌کنند. این نوع از تامین مالی جمعی با سرعت زیادی در حال رواج پیدا کردن در پروژه‌های خلاقانه مرتبط با اقتصاد دیجیتال، آلبوم‌های موسیقی، آثار سینمایی و بازی‌های ویدیویی است. در حقیقت، تامین مالی مبتنی بر حق امتیاز یکی بازی برد-برد برای پروژه‌ها و مشارکت‌کنندگان است.
۴. تامین مالی جمعی مبتنی بر اهدا  
طرح‌های تامین مالی مبتنی بر اهدا با اهداف نیکوکاری و انسانی انجام شده و در صورت مشارکت، به تامین‌کنندگان سودی تعلق نخواهد گرفت.
۵. تامین مالی جمعی مبتنی بر پاداش  
در این نوع از تامین مالی جمعی به مشارکت‌کنندگان در طرح پاداش داده می‌شود. برخی از استارت‌آپ‌ها از این روش برای راه‌اندازی برخی از خدمات خود استفاده کرده و به مشارکت‌کنندگان در طرح حق استفاده از خدمات را برای مدت زمان مشخصی می‌دهند یا اعتبار و تخفیف‌های ویژه برای مشارکت‌کنندگان در نظر می‌گیرند.  
به طور کلی جمع‌آوری منابع در تأمین مالی جمعی با مدل مشارکت سه حالت اصلی دارد: «همه یا هیچ» «شناور» و «شناور پلکانی»

## همه یا هیچ

در طرح‌های «همه یا هیچ»، سرمایه‌پذیر تنها با رسیدن به همه مبلغ مورد نیاز خود برای سرمایه‌گذاری می‌تواند طرح را اجرایی کند و در غیر این صورت امکان آغاز فعالیت ندارد. به طور مثال یک شرکت برای خرید دستگاه‌های صنعتی جهت راه‌اندازی خط تولید جدید درخواست ۴ میلیارد تومان جذب سرمایه به روش تأمین مالی جمعی با مدل مشارکت در درآمد می‌دهد و تنها با دریافت همین مبلغ می‌تواند دستگاه‌های لازم را خریداری کند. پس این طرح از نوع «همه یا هیچ» تعریف خواهد شد.

شد؛ یا همه مبلغ مورد نیاز، یا در صورتی که در پایان زمان طرح به عدد مورد نظر نرسید، طرح شکست می خورد و سرمایه ها به سرمایه گذاران بازگردانده می شود. قابل ذکر است که مدت زمان این کمپین ۳۰ روزه است.

## شناور

حالت "شناور" یکی از انواع رایج روش جمع آوری منابع در تأمین مالی جمعی با مدل مشارکت درآمد محسوب می شود. در حالت شناور، یک حد مینیمم در طرح گنجانده می شود که در صورت رسیدن به این حد، طرح دیگر شکست خورده نیست و باز هم قابلیت اجرایی دارد. فرض کنید یک شرکت برای خرید مواد اولیه به ۳,۵ میلیارد تومان سرمایه نیاز دارد و در طرح خود یک حد مینیمم ۲ میلیارد تومانی قرار می دهد. اگر در فرآیند جذب سرمایه به عدد ۲ میلیارد برسیم، طرح موفق خواهد شد و اگر به حداقل مبلغ مورد نیاز خود نرسید، اما باز هم جذب سرمایه ادامه داشت (مثلاً تا ۳ میلیارد تومان)، باز هم شرکت سرمایه دریافت می کند و می تواند با آن به اهداف خود در طرح برسد. تنها در حالتی که طرح به حد مینیمم هم نرسد، شکست خورده قلمداد می شود که معمولاً احتمال آن کم است. این کمپین نیز در مدت زمان ۳۰ روز جمع آوری می شود.

## شناور پلکانی

حالت «شناور پلکانی» شباهت فراوانی به حالت شناور دارد، اما با یک تفاوت کلیدی. در حالت شناور پلکانی هم برای طرح های جذب سرمایه حد مینیمم تعریف می شود و درست مانند حالت شناور، زمانی که جذب سرمایه به این حد برسد، طرح موفقیت آمیز قلمداد می شود و قابلیت اجرایی دارد. تفاوت حالت شناور پلکانی با حالت شناور مربوط به زمانی هست که سرمایه جذب شده بیش از حد مینیمم باشد، اما به مقدار مورد نیاز نهای نرسد. همان طور که پیشتر اشاره شد، در حالت شناور هر مقدار سرمایه جذب شده بیش از مینیمم فارغ از این که کل سرمایه جذب شود یا نه توسط سرمایه پذیر دریافت می شود. اما اگر طرح به صورت شناور پلکانی باشد، مابه تفاوت مبلغ جذب شده به سرمایه گذاران برگردانده خواهد شد. گفتنی است که در این حالت پس از آن که طرح به حد مینیمم خود برسد، تا زمانی که مهلت ۳۰ روز تکمیل شود، برای جذب سرمایه باز می ماند و در این صورت شانس جذب سرمایه به طور کامل به طرح داده خواهد شد. فرض کنید یک شرکت برای تولید دو دستگاه به ۴ میلیارد سرمایه نیاز دارد و قیمت تولید هر کدام از دستگاه ها هم ۲ میلیارد است. در جذب سرمایه این شرکت، حد مینیمم ۲ میلیارد تومان و نوع طرح هم شناور پلکانی خواهد بود. زمانی که طرح به حد مینیمم رسید (یعنی ۲ میلیارد تومان)، جذب سرمایه موفق بوده و شرکت می تواند حداقل یکی از دو دستگاه را خریداری کند. اما اگر به تمام سرمایه مورد نیاز خود یعنی ۴ میلیارد تومان نرسد و فرضاً ۳ میلیارد تومان شود، ما به تفاوت سرمایه نسبت به حد مینیمم که در این طرح ۱ میلیارد تومان می شود را به سرمایه گذاران برمی گرداند. چرا که این مقدار برای خرید دستگاه دوم کافی نیست و سرمایه پذیر نمی تواند با آن کاری انجام دهد.

## ۳. پیشینه پژوهش

### پیشینه داخلی

رجبی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی تحت عنوان « بررسی روش تأمین مالی خارجی پروژه های شهرداری » به بررسی روش های تأمین مالی برای شهرداری ها در بازار های مالی مثل بانک ها یا بازار سرمایه در بازار های مالی، پرداخته است که اعتبار دریافت کرده و وجوه مورد نیاز خود را به دست می آورند. وجوه نقد به دست آمده، در عملیات جاری و عمرانی آن به کار گرفته می شوند؛ در نتیجه، درآمدی حاصل می شود یا خدمتی در شهر ارائه می گردد. یکی از روش ها از بین راه های مختلف تأمین مالی دولت جهت پیشبرد پروژه ها، فراهم کردن زمینه برای تأمین منابع مالی از خارج کشور است. موضوع ثابتی که در

برنامه های بودجه سالیان قبل، قید شده و دولت موظف به طرّاحی و ارتقای نظام تأمین مالی خارجی شده است. شهرداری به منظور تأمین نیاز های مالی جاری و عمرانی خود، از منابع داخلی (درآمد عملیاتی، بودجه عمومی، اندوخته ها و غیره) و منابع خارج از شهرداری، استفاده می کند. منابع داخلی شهرداری به طور معمول پاسخگوی نیاز های مالی آن نیست؛ در نتیجه شهرداری امکان اجرای پروژه های شهری که حیات شهر به آنها وابسته است را نخواهد یافت. لذا به ناچار، از طریق تعامل با نظام مالی خارج از منابع خود، اقدام به تأمین مالی پروژه ها می نماید.

میرحسینی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی تحت عنوان «بررسی روش های تامین مالی پروژه های عمرانی شهرداری یزد با تاکید بر روش های نوین مالی» یکی از مهم ترین چالش شهرداری ها، تامین منابع مالی مورد نیاز جهت انجام پروژه های عمرانی مورد نیاز شهرها می باشد. اما به دلایل گوناگون اجرای پروژه ها، بر مبنای زمان بندی و سرعت قابل قبول به اجرا در نمی آید. یکی از مهمترین دلایل آن عدم تامین منابع مالی است هدف از تحقیق حاضر بررسی روش های تامین منابع مالی نوین در پروژه های شهرداری یزد می باشد. ابزار گردآوری اطلاعات در این تحقیق کتابخانه ای و پرسشنامه ای می باشد. جامعه آماری این تحقیق کارکنان شهرداری یزد مرتبط با بخش مالی به تعداد ۵۰ نفر در سال ۱۴۰۰-۱۳۹۹ می باشد که حجم نمونه با استفاده از فرمول کوکران، ۴۴ نفر بدست آمد. در جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از روش دلفی بهره گرفته شد. نتایج تحقیق حاکی از این است که عامل های مشارکت در سرمایه، تسهیم سود، استصناع، خطوط اعتباری و ... به منظور کاهش هزینه های اجرایی پروژه ها از مهم ترین روش های تامین منابع مالی شهرداری ها می باشد همچنین وابستگی بودجه شهرداری یزد به منابع درآمدی ناپایدار از مهمترین موانع در جهت تامین روشهای نوین مالی پروژه ها می باشد.

همایون و همکاران (۱۴۰۳) در پژوهشی تحت عنوان «شناسایی و اولویت بندی روش های تامین مالی پروژه های پترو پالایشگاهی در جمهوری اسلامی ایران» به بررسی روش های تامین مالی واحد های پترو پالایشگاهی پرداختند. در این میان تحریم های اقتصادی سبب اثرگذاری جدی بر دسترسی به روش های تامین مالی و به خصوص روش های تامین مالی پروژه های پترو پالایشگاهی شده است. به همین منظور این پژوهش به شناسایی و رتبه بندی روش های تامین مالی پروژه های پترو پالایشگاهی باتوجه به شرایط فعلی نظام اقتصادی کشور پرداخته است. پس از بررسی و پالایش اولیه روش های تامین مالی توسط گروه کانونی، پرسشنامه اولویت بندی روش های تامین مالی تدوین و در اختیار خبرگان قرار گرفت. بررسی نتایج حاصل از اولویت بندی نشان داد که سرمایه گذاری مشترک (JV)، ساخت، بهره برداری و انتقال (BOT) و ساخت، اجاره و انتقال (BLT)، خطوط اعتباری، طرّاحی و مهندسی، تأمین، ساخت و تأمین مالی (EPCF)، تهاتر نفت و فراورده های نفتی با سایر کالاها و تجهیزات و حتی پروژه، مشارکت در سود خالص (Net Profit Interest) و توافق نامه های پیش فروش (Off-Take Agreement)، هشت «روش اصلی و اولویت دار»، برای تامین مالی پروژه های پتروپالایشگاهی متناسب با مختصات فعلی اقتصاد ایران هستند.

### پیشینه خارجی

آلبرتو و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی تحت عنوان «روش های تامین مالی برای شرکت های کوچک و متوسط: مقایسه بین ایتالیا و آلمان» بر اساس نمونه ای از شرکت های کوچک و متوسط ایتالیایی و آلمانی و به لطف روش کمی، روش تحقیق با مراحل منطقی زیر توسعه داده شد: الف) تصویر سازی ماتریس اطلاعاتی مورد استفاده، که به لطف آن امکان شناسایی انواع مختلف ابزار های تامین مالی که مناسب ترین برای شرکت های مورد تجزیه و تحلیل هستند. ب) پذیرش ماتریس اطلاعاتی برای نمونه شرکت های ایتالیایی و آلمانی مقایسه ایتالیا و آلمان. به نظر می رسد میزان اثربخشی ابزار های تامین مالی جایگزین بدهی تحت تأثیر بافت زمان فضای تحلیل شده قرار گیرد. با اشاره به ایتالیا، اثر بخشی این ابزار نسبتاً کم است. با اشاره به آلمان، سناریوی معکوس رخ می دهد. هدف این پژوهش شناسایی روش های تامین مالی مناسب برای شرکت های کوچک و متوسط (SME<sup>۳</sup>) با اشاره به ابزار های جایگزین برای ابزار های بانکی با مقایسه شرکت های ایتالیایی و آلمانی است. این پژوهش سعی دارد شرکت ها را به سمت تغییر فرهنگ مالی خود سوق دهد و همچنین ابزار های مالی جایگزین بدهی بانکی را به ویژه برای شرکت های کوچک و متوسط در نظر می گیرد.

<sup>3</sup> Small and Medium Enterprise

خیدیروف (۲۰۲۰) در پژوهشی تحت عنوان « مکانیسم ها و روش های تامین مالی پروژه های سرمایه گذاری سازمانی » در شرایط مدرن، سیاست سرمایه گذاری بر اساس اجرای فرآیند های سرمایه گذاری با هدف ایجاد جدید یا نوسازی شرکت های موجود که می توانند تولید مثل و ارزش افزوده برای محصولات ایجاد کنند و همچنین در حل مشکلات فوری شرکت کمک کنند، نقش مهمی ایفا می کند. اقتصاد ملی اهمیت مقاله به دلیل لزوم استفاده از روش های نوین تامین مالی فعالیت های سرمایه گذاری واحدهای تجاری به منظور توسعه اقتصاد ملی است. این مقاله مکانیسم های تامین مالی پروژه های سرمایه گذاری یک شرکت صنعتی را مورد بحث قرار می دهد که مجموعه ای از اشکال و روش های یک شرکت سرمایه گذاری برای حل مشکلات مربوط به عملکرد و به روز رسانی دارایی های ثابت است. نویسنده مشکلات و راه های بهبود کارایی فعالیت سرمایه گذاری را مورد بحث قرار می دهد.

ماندال و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی تحت عنوان « تامین مالی پلتفرم در مقابل تامین مالی بانکی: انتخاب استراتژیک حالت تامین مالی تحت رقابت فروشنده » به بررسی اینکه چگونه رقابت بین فروشندگان شخص ثالث روی پلتفرم ها بر انتخاب های تامین مالی استراتژیک فروشندگان، یعنی تامین مالی پلتفرم در مقابل تامین مالی بانکی تاثیر می گذارد پرداخته اند و چگونه انتخاب تامین مالی بر تصمیمات قیمت گذاری فروشندگان در بازار محصول رقابتی تاثیر می گذارد. بر اساس انتخاب های تامین مالی فروشندگان، چهار حالت وام دهی وجود دارد که تحلیل های ما بینش های مهمی در مورد انتخاب های بهینه تامین مالی ارائه می دهد و تاثیر متقابل قیمت گذاری، جایگزینی محصول، هزینه های ارجاع و هزینه های تولید را آشکار می کند. در این پژوهش فروشندگان رقیب زمانی که هزینه تولید واحد پایین است، حالت وام ترکیبی را انتخاب می کنند. نتیجه ی قابل توجه این پژوهش که هر دو فروشنده ممکن است زمانی که سطح سرمایه در گردش آنها بالا است، تامین مالی بانکی را انتخاب کنند.

### ۳. نتیجه گیری

موضوع تامین مالی بنگاه ها و سازمان ها همواره به عنوان یکی از مسائل کلیدی کسب و کار ها مطرح بوده است. طی سال های اخیر، شرایط تورمی و فشار نقدینگی به بنگاه ها و سازمان ها از یک سو و منفی بودن نرخ بهره حقیقی و افزایش هزینه سرمایه در ساختار مالی شرکت ها از سوی دیگر باعث تشدید بسیاری از پیچیدگی های مرتبط با تامین مالی شده است. بنابراین وجود محدودیت ها لزوم توجه به روش های نوین و ایجاد تنوع عملیاتی در ابزار های تامین مالی بنگاه ها را طی گذر زمان مضاعف کرده است. در این پژوهش تمامی روش های تامین مالی از طریق بازار سرمایه و از طریق بانک ها معرفی شدند حتی به تعریف و انواع حالت های سکو های تامین مالی جمعی پرداختیم که این روز ها به دلیل نرخ بازدهی مناسبی که دارند تقاضای زیادی داشته اند. همان طور که در این پژوهش به آن اشاره شد تامین مالی سازمان ها و بنگاه های اقتصادی نیاز به رعایت شرایط خاصی است که سازمان بورس و اوراق بهادار مشخص کرده و در صورت عدم رعایت آن و شروط لازم منجر به عدم تامین مالی سازمان مورد نظر می شود اما در صورت داشتن شرایط لازم برای تامین مالی از طریق بازار سرمایه تامین مالی سازمان و بنگاه اقتصادی به وقوع خواهد پیوست.

### مراجع داخلی

- زهرا رجبی, حسین کاظمی لاکسار, & محمود بهرامخواه. (۱۴۰۰). بررسی روش تأمین مالی خارجی پروژه های شهرداری. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری, ۵(۱۸), ۱۸۸-۱۹۸.
- میر حسینی, سید ولی, زارع, & کبیری علی آباد. (۱۴۰۰). بررسی روشهای تأمین مالی پروژه های عمرانی شهرداری یزد با تأکید بر روش های نوین مالی. | نشریه عمران و پروژه | ۳(۱۰), ۷۳-۸۶.
- همایون, قزلباش, محمد, توحیدی, & محمد. (۱۴۰۳). شناسایی و اولویت بندی روش های تأمین مالی پروژه های پتروپالایشگاهی در جمهوری اسلامی ایران. پژوهشنامه اقتصاد انرژی ایران.

### مراجع خارجی

- Khidirov, N. G. (2021). Mechanisms and methods of financing enterprise investment projects. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 4(05), 475-482.
- Mandal, P., Basu, P., Choi, T. M., & Rath, S. B. (2024). Platform financing vs. bank financing: Strategic choice of financing mode under seller competition. *European Journal of Operational Research*, 315(1), 130-146.
- Matteo, R., Giacosa, E., & Alberto, M. (2016). The financing methods for small and medium companies: Comparison between Italy and Germany. *Corp. Ownersh. Control*, 13.