



گزارش مطالعه اکتشافی پیرامون

«شناسایی و کاربرد شیوه‌های تأمین مالی در ایران»

(الزامات، موانع و راهکارهای اجرایی شدن)

مجری طرح:

حجت‌اله میرزایی



# اتاق بازرگانی و صنایع و معادن تهران



گزارش مطالعه اکتشافی پیرامون

«شناسایی و کاربرد شیوه‌های تأمین مالی در ایران»

(الزامات، موانع و راهکارهای اجرایی شدن)

مجری:

حجت‌اله میرزایی

## فهرست مطالب

|                                                                    |           |
|--------------------------------------------------------------------|-----------|
| ۱- مقدمه .....                                                     | ۷         |
| ۲- اهمیت موضوع تأمین مالی .....                                    | ۹         |
| ۳- انواع تقسیم‌بندی‌های موجود در ارتباط با نحوه تأمین مالی .....   | ۱۱        |
| ۱-۳- تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت .....                          | ۱۱        |
| ۱-۱-۳- روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت .....                          | ۱۱        |
| ۲-۱-۳- روش‌های تأمین مالی بلندمدت .....                            | ۱۶        |
| ۲-۳- تأمین مالی از محل منابع داخلی و خارجی .....                   | ۱۹        |
| ۱-۲-۳- تأمین مالی از محل منابع داخلی .....                         | ۱۹        |
| ۲-۲-۳- تأمین مالی از محل منابع خارجی .....                         | ۱۹        |
| ۳-۳- تأمین مالی به روش‌های قرضی و روش‌های پروژه‌ای .....           | ۲۱        |
| ۴- تأمین مالی در ایران .....                                       | ۲۲        |
| ۱-۴- نقش سیستم بانکی ایران در تأمین مالی .....                     | ۲۵        |
| ۲-۴- نقش بازار سرمایه ایران در تأمین مالی .....                    | ۳۳        |
| ۵- عوامل اثرگذار بر تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی .....             | ۳۵        |
| ۶- مشکلات و چالش‌های نظام مالی کشور .....                          | ۳۸        |
| ۱-۶- بازار غیررسمی تأمین مالی .....                                | ۳۹        |
| ۲-۶- سایر چالش‌های تأمین مالی .....                                | ۳۹        |
| ۷- مهم‌ترین راهکارهای تأمین مالی در شرایط فعلی .....               | ۴۲        |
| ۸- پیشنهادات پژوهشی .....                                          | ۴۵        |
| <b>ضمایم .....</b>                                                 | <b>۴۶</b> |
| ۱- تحلیل SWOT مربوط به ابزارهای تأمین مالی .....                   | ۴۷        |
| ۲- مشخصات پژوهش‌های علمی .....                                     | ۵۵        |
| ۳- فرم‌های بازخوانی مقالات، پایان‌نامه‌ها و گزارش‌های پژوهشی ..... | ۵۶        |
| ۴- فهرست مقالات، گزارش‌ها و پژوهش‌های رصد شده .....                | ۷۶        |

## فهرست جداول

|                                                                                                                                          |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| جدول ۱- روشهای تأمین مالی در ایران طی سالهای ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱.....                                                                          | ۲۳ |
| جدول ۲- شاخص‌های مورد استفاده در تحلیل نقش سیستم بانکی در تأمین مالی تولید.....                                                          | ۲۵ |
| جدول ۳- مانده تسهیلات بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به بخش غیردولتی.....                                                                      | ۲۵ |
| جدول ۴- مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به تفکیک عقود اسلامی.....                                                          | ۲۶ |
| جدول ۵- سهم تسهیلات اعطایی بخشی هر بانک از کل تسهیلات اعطایی بخشی شبکه بانکی کشور.....                                                   | ۲۹ |
| جدول ۶- نسبت دارایی و بدهی به تفکیک بانک‌ها.....                                                                                         | ۳۰ |
| جدول ۷- مقایسه سهم ارزش افزوده بخش‌ها در تولید ناخالص داخلی و سهم تسهیلات اعطایی هر گروه بانکی از کل تسهیلات اعطایی شبکه بانکی کشور..... | ۳۱ |
| جدول ۸- اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار.....                                                                         | ۳۴ |
| جدول ۹- ماتریس SWOT برای سیستم بانکی.....                                                                                                | ۴۷ |
| جدول ۱۰- ماتریس SWOT برای حساب ذخیره ارزی.....                                                                                           | ۴۷ |
| جدول ۱۱- ماتریس SWOT برای فاینانس.....                                                                                                   | ۴۸ |
| جدول ۱۲- ماتریس SWOT برای اوراق صکوک.....                                                                                                | ۴۹ |
| جدول ۱۳- ماتریس SWOT برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی.....                                                                                 | ۴۹ |
| جدول ۱۴- ماتریس SWOT برای خطوط اعتباری بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی.....                                                               | ۵۰ |
| جدول ۱۵- ماتریس SWOT برای بورس.....                                                                                                      | ۵۱ |
| جدول ۱۶- ماتریس SWOT برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی.....                                                               | ۵۱ |
| جدول ۱۷- ماتریس SWOT برای BOT.....                                                                                                       | ۵۲ |
| جدول ۱۸- ماتریس SWOT برای بیع متقابل.....                                                                                                | ۵۳ |
| جدول ۱۹- مشخصات پژوهش‌های علمی.....                                                                                                      | ۵۵ |

## فهرست نمودارها

- نمودار ۱ - روش‌های تأمین مالی ..... ۱۱
- نمودار ۲ - جریان وجوه یک شرکت ..... ۲۰
- نمودار ۳ - عمده روش‌های تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی در کشور ..... ۲۲
- نمودار ۴ - روند تغییرات منابع تأمین مالی ..... ۲۴
- نمودار ۵ - روند سهم و ترکیب تسهیلات اعطایی به بخش‌های مختلف اقتصادی ..... ۲۶
- نمودار ۶ - روند تغییرات تسهیلات مالی بانک‌ها و موسسات مالی ..... ۲۷
- نمودار ۷ - نسبت دارایی‌های بانک‌ها و موسسات اعتباری به GDP - مقایسه ایران با متوسط کشورهای منطقه ..... ۲۷
- نمودار ۸ - روند انتشار اوراق بهادار با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار ..... ۳۴
- نمودار ۹ - تطبیق شرایط و نیازهای کسب‌وکار ویژگی‌های منابع تأمین مالی ..... ۳۶
- نمودار ۱۰ - زمان‌بندی ورود و خروج سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر ..... ۳۷

## ۱- مقدمه

گزارش پیش‌رو، نتایج پژوهش اکتشافی در موضوع "شناسایی و کاربرد شیوه‌های تأمین مالی در ایران" است که به سفارش اتاق بازرگانی صنایع و معادن تهران انجام پذیرفته است. در این گزارش تلاش شده است مقالات، کتب، گزارش‌ها و طرح‌های پژوهشی مرتبط با موضوع، که تاکنون انجام پذیرفته‌اند مورد بازخوانی قرار گرفته و نکات کلیدی به همراه نتایج و پیشنهادهای برآمده از آن به صورت مجمل بررسی شود. بدین منظور در مرحله نخست، برای دستیابی به این منظور پایگاه‌های علمی و اطلاعاتی داخلی زیر، مورد جستجو و کندوکاو قرار گرفتند:

- بانک تخصصی نور ([www.noormags.com](http://www.noormags.com))
- پرتال جامع علوم انسانی ([www.ensani.ir](http://www.ensani.ir))
- بانک مقالات علمی جهاد دانشگاهی ([www.sid.ir](http://www.sid.ir))
- سایتهای مجلات علمی-پژوهشی و علمی-ترویجی ([www.magiran.com](http://www.magiran.com))
- بانک مقالات و داده‌های اقتصادی ایران (IELDB)
- نمایه‌های تخصصی
- بانک مدارک علمی ایران ([www.irandoc.ac.ir](http://www.irandoc.ac.ir))
- کتابخانه مرکزی، مرکز اسناد و تامین منابع علمی دانشگاه تهران (<http://library.ut.ac.ir/>)
- موسسه پژوهش‌های پولی و بانکی
- موسسه پژوهش‌های بازرگانی
- معاونت اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی
- مرکز بررسی‌های اقتصادی اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران

در مرحله دوم، مقالات و گزارشهای استخراج شده در قالب فرم استاندارد که به تصویب کارفرمای محترم رسیده است، بازخوانی و جمع‌بندی شدند. برای موضوع "شناسایی و کاربرد شیوه‌های تأمین مالی در ایران" جمعاً ۹ مقاله، گزارش، طرح پژوهشی و پایان‌نامه مورد بررسی و بازخوانی قرار گرفت که از میان ۴۱ مورد رصد شده بر اساس قرابت موضوعی انتخاب شده‌اند. نتایج بازخوانی هر یک از آنها در فرم‌های بازخوانی مذکور در پیوست گزارش منعکس شده است.

در گام سوم، هر یک از موارد بررسی شده در قالب یک جدول تطبیقی (جدول شماره ۱) نمایش داده شده است تا ضمن ترسیم یک شمای کلی از ویژگی‌های مهمترین مطالعات انجام شده در حوزه مورد بررسی، کاستی‌ها و نیازهای پژوهشی آتی در این حوزه‌ها را آشکار سازد.

بر این اساس، ابتدا به بررسی رایج‌ترین تقسیم‌بندی‌های موجود در مورد روش‌های تأمین مالی پرداخته و ذیل هر تقسیم‌بندی، ابزارهای مربوط به هر یک معرفی می‌گردند. پس از آن عوامل اثرگذار بر تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی مورد توجه قرار گرفته است. به دنبال آن، چالش‌ها و مشکلات موجود بر سر راه بنگاه‌های اقتصادی کشور در زمینه تأمین مالی مطرح شده‌اند. تمامی این بخش‌ها مبتنی بر مطالعات پژوهشی موجود می‌باشد و در انتها نیز پیشنهادات پژوهشی، با توجه به خلأهای مشاهده شده ارائه شده‌اند. جداول SWOT مربوط به اهم روش‌های تأمین مالی در بخش پایانی آمده است.

## ۲- اهمیت موضوع تأمین مالی

تأمین مالی عبارتست از جمع‌آوری وجوه برای خرید عوامل گوناگون موردنیاز تولید کالا یا ارائه خدمت. به عبارت دیگر تأمین مالی، تأمین سرمایه موردنیاز جهت سرمایه‌گذاری در طرح‌های اقتصادی می‌باشد. خواه این سرمایه بصورت نقد باشد یا بصورت سرمایه انباشت‌شده در کالاهای سرمایه‌ای یا واسطه‌ای (به عبارت بهتر، دانش فنی و فناوری انباشته در کالاهای سرمایه‌ای) (بررسی‌های بازرگانی، ۱۳۷۷). به عنوان یک قاعده کلی، فرآیند برنامه‌ریزی تأمین مالی واحدهای تولیدی که با چهار هدف جایگزینی، گسترش، تنوع محصولات و تحقیق و توسعه انجام می‌شوند تابع دو دسته عوامل خارجی و داخلی می‌باشد که عوامل خارجی ناظر بر شرایط اقتصادی و فضای کسب‌وکار حاکم بر محیط اقتصادی می‌باشد و عوامل داخلی به متغیرهایی همچون نقدینگی، میزان موجودی‌ها، نوع موجودی‌ها و ماهیت و نوع دارایی‌های ثابت بستگی دارد (شایگان‌فرد، ۱۳۹۱).

فعالان اقتصادی (اعم از خانوارها، بنگاه‌ها و دولت) در طول زمان چنانچه نتوانند بین جریان درآمدی و جریان هزینه‌های خود توازنی برقرار نمایند نیاز دارند تا این شکاف میان درآمد و هزینه را از طریق یک ساز و کار مشخص جبران نمایند. از این رو به طور مشخص فرآیند ایجاد و جمع‌آوری و افزایش منابع مالی جهت تخصیص برای تأمین مخارج فعالان اقتصادی، تأمین مالی نامیده می‌شود. بانک، بازار سرمایه، بیمه، سرمایه‌گذاری خارجی و بودجه از حوزه‌های تشکیل دهنده نظام تأمین مالی هستند. در این راستا نظام بانکی، بازار سرمایه و بازار بیمه سه رکن از بازار مالی را تشکیل داده و بخش عمده‌ای از تأمین مالی بخش خصوصی را پوشش می‌دهند. بودجه دولت از این منظر اهمیت دارد که بخشی از منابع مالی بخش خصوصی سالانه در قوانین مربوطه پیش‌بینی می‌شود. حوزه سرمایه‌گذاری خارجی نیز ساختارها، فرآیندها و ساز و کارهای متفاوتی را برای جذب منابع مالی از خارج کشور شامل می‌شود. به طور مشخص بانک‌ها و موسسات اعتباری در قالب اعطای تسهیلات، اوراق مشارکت و از طریق ابزارهای عقود مبادله‌ای، عقود مشارکتی، قرض الحسنه، صدور ضمانت‌نامه، اعتبارات اسنادی داخلی و خارجی، فرایند تأمین مالی را ایجاد می‌کند. بازار سرمایه از طریق ابزارهای افزایش سرمایه، پذیره‌نویسی، عرضه اوراق مشارکت، معاملات سلف و بسته تأمین مالی در حوزه بنگاهی را فراهم می‌سازد. صنعت بیمه کارکرد خود را در نظام تأمین مالی به دو صورت مستقیم از طریق تأمین منابع مالی بلندمدت در قالب بیمه‌های عمر و پس‌انداز و به صورت غیرمستقیم از طریق ایجاد فضای اطمینان بخش در نظام مالی به وسیله ابزارهایی نظیر بیمه‌های اعتباری، بیمه پوشش نوسانات نرخ ارز و... ایفا می‌کند. جایگاه دولت به عنوان متصدی نظام تأمین مالی از دو ناحیه نظام تأمین مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. از یکسو مقررات‌گذاری، سیاست‌گذاری و ابزارهای نظارتی تمامی حوزه‌های تأمین مالی می‌تواند روند تأمین مالی در حوزه‌های مذکور را آسان، کم‌هزینه و عادلانه نماید. از طرف دیگر از محل بودجه‌های عمومی مبالغی برای

تأمین مالی بخش غیردولتی اختصاص می‌یابد. سرمایه‌گذاری خارجی به عنوان حوزه دیگر تأمین مالی است که امکان تأمین مالی با استفاده از امکانات خارج کشور را همراه با دانش فنی و انتقال تکنولوژی فراهم می‌کند. توجه به موضوع تأمین مالی بسته به اینکه نظام تأمین مالی بانک محور یا بازار محور باشد، می‌تواند ویژگی‌های خاص خود را داشته باشد. به طور نمونه در یک اقتصاد بانک محور نقش محوری بانک‌ها در تأمین مالی و سهم آن از نظام تأمین مالی بالاتر خواهد بود. به طور عکس در یک نظام بازارمحور نقش بازار سرمایه و ابزارهای مختلف تأمین مالی در تأمین مالی یک اقتصاد بازیگر اصلی محسوب می‌شود.

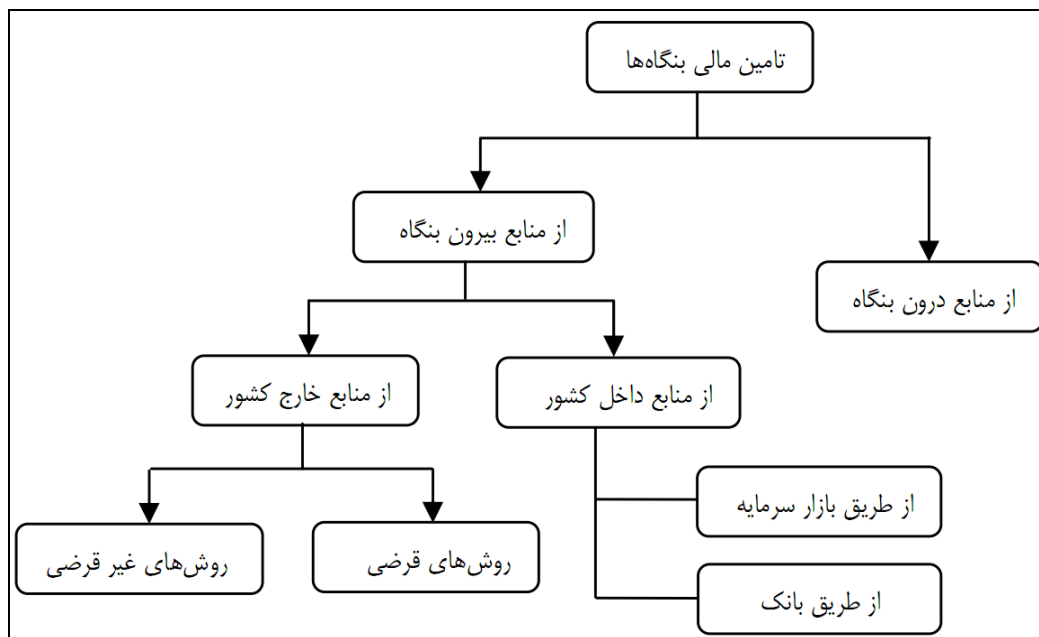
افزایش سهم بخش غیردولتی در اقتصاد کشور با رویکرد گسترش مالکیت و ارتقای کارآیی بنگاه‌های اقتصادی و بهره‌وری منابع مادی، انسانی و فناوری، افزایش رقابت پذیری در اقتصاد ملی و کاهش بار مالی و مدیریت دولتی در تصدی فعالیت‌های اقتصادی برخی از اهداف نهایی اصل ۴۴ قانون اساسی است. در این زمینه تحقق افزایش و تقویت زمینه‌های سرمایه‌گذاری بخش غیردولتی با کنترل سهم بخش دولتی و نیز واگذاری سهم دولت از اقتصاد این بخش مورد توجه است. از این رو توجه به بهبود نظام تأمین مالی با رویکرد توانمندسازی مالی بنگاه‌های بخش غیردولتی با تأکید بر سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی حائز اهمیت است. رویکرد اصلی سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی گذر از اقتصاد مبتنی بر مدیریت و مالکیت دولتی به اقتصادی مبتنی بر فعالیت بخش غیردولتی است. یکی از پیش زمینه‌های چنین تحولی این است که بخش غیردولتی توان ایجاد و دستیابی به منابع مالی مورد نیاز برای فعالیت‌های اقتصادی را داشته باشد. در واقع ساختار چند دهه گذشته اقتصاد ایران که مبتنی بر مدیریت دولتی یکسری از بنگاه‌های اقتصادی بود به‌طور طبیعی نقش دولت را در تأمین مالی این بنگاه‌ها پررنگ می‌ساخت ولی اصلاحات در مالکیت و مدیریت این بنگاه‌ها الزاماتی را برای توانمندسازی آنها از منظر تأمین مالی می‌طلبد.

مدیریت تأمین مالی و سرمایه در گردش از مهم‌ترین بخش‌های مدیریت در سازمان‌های تولیدی می‌باشد که نقش بسیار مهمی در آینده بنگاه‌های اقتصادی ایفا می‌نماید. توانایی واحدهای تولیدی در مشخص کردن منابع مالی بالقوه اعم از داخلی یا خارجی برای تهیه سرمایه به منظور سرمایه‌گذاری و تهیه برنامه مالی مناسب از عوامل اصلی بقاء و توسعه بنگاه‌های تولیدی محسوب می‌شود. مدیریت یک واحد تولیدی در راستای تعیین منابع مالی مناسب باید هزینه منابع متعدد تأمین مالی را مشخص و آثاری را که این منابع بر بازده و ریسک عملیاتی شرکت دارند، تعیین کند. مقصود از منابع مالی مناسب، اجرای برنامه‌هایی است که بتوان به واسطه‌ی آنها ثروت سهامداران یا اشخاص ذینفع را به حداکثر رسانید و در این راستا آنچه مسئله را مشخص‌تر می‌نماید، وجود انواع و اقسام روش‌های تأمین مالی است که پیش‌روی هر شرکت قرار دارد.

### ۳- انواع تقسیم‌بندی‌های موجود در ارتباط با نحوه تأمین مالی

تأمین مالی را می‌توان از جنبه‌های مختلف تقسیم‌بندی نمود که مرسوم‌ترین آنها (۱) تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت، (۲) تأمین مالی از محل منابع داخلی و خارجی و (۳) تأمین مالی به روش‌های قرضی و روش‌های پروژه‌ای می‌باشند. در ادامه به معرفی زیرشاخه‌های این دو تقسیم‌بندی پرداخته و مطالعاتی که در هر زمینه انجام گرفته، عنوان می‌شود. بر این اساس چالش‌های پیش روی هر یک از کانال‌های تأمین مالی و راهکارهای موجود مطابق آنچه در پژوهش‌های رصد شده آمده مطرح گردیده و موارد بررسی نشده مشخص می‌شوند.

نمودار ۱- روش‌های تأمین مالی



مأخذ: گزارش نظرسنجی ماهانه از هیئت نمایندگان اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران (۱۳۹۱)

### ۳-۱- تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت

#### ۳-۱-۱- روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت

در یک واحد تولیدی، تأمین مالی کوتاه‌مدت اغلب برای پشتیبانی سرمایه‌گذاری موقت در دارایی‌های جاری و فائق آمدن بر معضلات حبس نقدینگی مورد استفاده قرار می‌گیرد. مدیر مالی پس از برنامه‌ریزی سرمایه‌گذاری در دارایی‌های جاری و پیش‌بینی منابع مورد نیاز شرکت در سال آینده می‌بایست به فکر تأمین مالی خود باشد و در مورد نحوه تأمین تصمیم‌گیری نماید. در روش تأمین مالی کوتاه‌مدت که با هدف تأمین مالی

سرمایه‌گذاری‌های موقت انجام می‌شود، از ظرفیت‌های موجود در صورت‌های مالی و اعتبارات کوتاه‌مدت استفاده می‌گردد که در ذیل به اهم آن اشاره می‌شود.

### ۳-۱-۱-۱- اعتبارات تجاری (خرید نسبه کالا)

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

### ۳-۱-۱-۲- اوراق قرضه کوتاه‌مدت (اوراق تجاری)

اوراق قرضه کوتاه‌مدت روشی از تأمین مالی می‌باشد که ناشر در آن نحوه‌ی مصرف کلی وجوه را روشن می‌سازد. این روش به صورت گسترده در شرکت‌های تولیدی و بازرگانی کشورهای توسعه‌یافته مورد استفاده واقع می‌شود. از آنجایی که هدف از این نوع تأمین مالی، تأمین نیازهای مالی کوتاه‌مدت، فوری، فصلی و سرمایه در گردش است، لذا بنگاه‌ها می‌توانند به طور موقت نیاز خود را از طریق انتشار این نوع از اوراق تأمین نمایند. دلایل ذیل برای استفاده از این اوراق عنوان می‌گردد:

- برخلاف اوراق قرضه بلندمدت که دارای شرایط محدودکننده‌ای است، این نوع از اوراق هیچگونه محدودیتی برای شرکت منتشرکننده آن ایجاد نمی‌کند. از جمله آنکه برای اینگونه اوراق هیچگونه وثیقه‌ای از طرف خریدار طلب نمی‌شود (گرچه شخص ثالثی این اوراق را تضمین می‌کند).
  - می‌توان زمان بازخرید (سررسید) اوراق تجاری را به گونه‌ای تنظیم نمود که با شرایط خاص شرکت انتشاردهنده منطبق باشد.
  - می‌توان از طریق انتشار و فروش اوراق تجاری جدید وجوه لازم برای بازپرداخت اوراق تجاری قبلی را تأمین کرد. از طریق این روش این اوراق تجاری می‌توانند به یک از منابع مالی مستمر بنگاه اقتصادی تبدیل شوند.
  - هزینه آنها در مقایسه با وام‌های کوتاهمدت بانک‌ها کمتر است.
  - زمانی که بانک مرکزی سیاست اعتباری انقباضی در پیش می‌گیرد، می‌توان از این اوراق به عنوان یکی از راه‌های مناسب تأمین مالی بهره جست.
- اوراق تجاری کوتاهمدت گرچه شکل خاصی از اوراق قرضه بلندمدت به حساب می‌آیند، اما به جهت شائبه ربوی بودن، نبود بازار مالی گسترده در کشور، عدم ثبات رویه در اتخاذ سیاست‌های پولی کشور و دامنه پرنوسان تورم در ایران به کار گرفته نمی‌شوند. بدیل این اوراق در کشور، اوراق مشارکت کوتاهمدتی است که صرفاً بانک مرکزی در سال‌های اخیر برای مدیریت جریان‌ات نقدینگی در کشور مورد استفاده قرار داده است.

### ۳-۱-۱-۳- اسناد تجاری

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

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

این ابزار نیز همچون بسیاری دیگر از ابزارهای تأمین مالی در ایران مورد استفاده قرار نمی‌گیرد. با این حال بسیاری از شرکت‌های بزرگ کشور همچون شرکت‌های تابع وزارت صنایع، سازمان گسترش و بنیاد مستضعفان

بخشی از منابع مورد نیاز خود را از طریق تبادل کردن اوراق مالی با سازمان‌های مادر تأمین می‌نمایند که از جهای با این روش تأمین مالی شباهت دارد. نکته حائز اهمیت آن که متأسفانه منابع حاصل از این روش نیز عمدتاً صرف پوشش هزینه‌های سربار این واحدهای تولیدی شده است.

### ۳-۱-۱-۴- وام (استقراض) تأمین شده

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

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

### ۳-۱-۱-۵- حساب‌های دریافتنی

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

باین حال این شیوه تأمین مالی زمانی صورت می‌گیرد که مانده حساب‌های دریافتنی، فروش شرکت و بدهی اشخاص در حد قابل قبولی باشد. به علاوه می‌بایست حساب‌های دریافتنی ناشی از فروش باشد، برگشت از فروش زیادی وجود نداشته باشد و مشتریان از وضعیت مالی نسبتاً مناسبی برخوردار باشند. از جمله مزایای این روش وثیقه قرار دادن حساب‌های دریافتنی، دستیابی به جریان نقدی دوره‌ای و واگذاری حساب‌های دریافتنی می‌باشد. در ایران به جهت ریسک بالای وصول حساب‌های دریافتنی، عدم شفافیت کامل حساب‌های دریافتنی

منعکس شده در صورت‌های مالی، ماهیت متنوع این نوع دارایی‌ها و عدم آشنایی عاملان اقتصادی با این ابزار، این نحوه تأمین مالی کمتر مورد استفاده واقع شده است.

### ۳-۱-۱-۶- موجودی کالا

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

از آنجایی که موجودی کالا جنبه فیزیکی دارد (و به صورت دارایی مالی نیست) اگر قرار باشد گرو گذاشته شود، در هنگام عقد قرارداد به ویژگی‌هایی چون قابلیت فروش، دوام، میزان موجودی و نوع موجودی (مواد خام، کالای در جریان، کالای ساخته شده و قطعات یدکی) توجه می‌شود. بنابراین، وام‌دهنده با در نظر گرفتن ملاحظات فوق اقدام به اعطاء تسهیلات به واحد تولیدی با ترهین فاکتور فروش، رسید انبار و حساب‌های دریافتنی می‌نماید. مزیت عمده این شیوه برای وام‌گیرنده این است که هنگام سررسید، بنگاه وام‌دهی خود را از محل مطالبات پرداخت می‌نماید (معمولاً شرکت‌ها برای خرید مواد خام از این شیوه استفاده می‌کنند). با این حال قراردادی که در آن کلیه اقلام موجودی کالا و حساب‌های دریافتنی وثیقه وام قرار می‌گیرد به بانک یا سازمان وام‌دهنده این حق را می‌دهد که نسبت به اکثر دارایی‌های شرکت ادعا داشته باشد.

### ۳-۱-۱-۷- پیش‌فروش محصولات (سلف)

یکی از روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت، پیش‌فروش محصولات می‌باشد که عمده‌تاً توسط شرکت‌های با محصولات پرمقتضی، کیفیت برتر و قیمت رقابتی‌تر قابل اجرا است. هزینه‌ی تأمین مالی در این روش معادل تفاوت قیمت پیش‌فروش محصول در زمان اخذ پیش‌دریافت و زمان تحویل آن می‌باشد. تجربه‌ی تأمین مالی با این شیوه به‌ویژه در شرکت‌های سازنده خودرو و سیم‌کارت در ایران رواج داشته است، به نحوی که این شرکت‌ها بخش قابل توجهی از نیازهای مالی خود را از این طریق برطرف کرده‌اند. با این حال، تجربه فروش کالا به صورت سلف نیز در مورد برخی از محصولات صنعتی و کشاورزی ایران رواج دارد.

### ۳-۱-۱-۸- رجوع به موسسات مالی تجاری

در صورت عدم امکان تأمین مالی و دریافت اعتبار از هر یک از طرق ذکر شده، بنگاه‌های تولیدی ممکن است به موسسات مالی و تجاری روی آورند. وام این موسسات دارای بهره بالاتری از بانک بوده، عموماً به وثیقه نیاز دارد که ارزش آن بیشتر از مانده وام است. این وثیقه می‌تواند به صورت حساب‌های دریافتنی، موجودی کالا یا دارایی باشد ضمن آنکه باید یادآور شد که این موسسات نیز اغلب بخشی از منابع اعتباری خود را از طریق استقراض از بانک‌های تجاری دریافت می‌کنند (شایگان‌فرد، ۱۳۹۱).

### ۳-۱-۲- روش‌های تأمین مالی بلندمدت

#### ۳-۱-۲-۱- اجاره‌های بلندمدت

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

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

### ۳-۱-۲-۲- وام تأمین مالی تجهیزات (بدهی‌های رهنی)

در این شیوه تأمین مالی تجهیزات شرکت می‌تواند به عنوان وثیقه‌ای برای وام مورد استفاده قرار گیرد. میزان وام دریافتی از این طریق به ارزش دارایی و هزینه فروش آن بستگی دارد. هرچه قابلیت فروش تجهیزات بیشتر باشد، مبلغ وام پرداختی بیشتر خواهد بود. این وام‌ها را می‌توان از طریق بانک‌ها، شرکت‌های تأمین مالی و

تولیدکنندگان تجهیزات تحصیل کرد. این قبیل وام‌ها می‌توانند توسط شخص یا از طریق قرارداد فروش مشروط تضمین شوند. در قرارداد فروش مشروط، فروشنده‌ی تجهیزات، مالکیت خود نسبت به دارایی را تا زمانی که خریدار تمام شرایط توافق شده را برآورده نسازد حفظ می‌کند (ضمن آنکه این نوع از تأمین مایل عمدتاً از جانب شرکت‌های کوچکی که به لحاظ اعتبار مالی در درجه پایینی قرار دارند مورد استفاده قرار می‌گیرد).

به طور کلی بدهی‌های رهنی تعهداتی هستند که وثیقه‌ی آن دارایی‌های مشهود بوده و مستلزم پرداخت ادواری است. این بدهی‌ها می‌توانند برای مواردی همچون تأمین مالی خرید دارایی‌های جدید، احداث کارخانه و نوسازی امکانات موجود مورد استفاده قرار گیرند. نکته اساسی در این شیوه تأمین مالی، تأمین‌کنندگان آن می‌باشند که علاوه بر بانک‌ها، سایر موسسات مالی همچون شرکت‌های بیمه نیز می‌توانند تأمین‌کننده آن باشند. این ابزار نیز همچون روش اجاره‌های بلندمدت در ایران در بخش اموال منقول مورد غفلت و لقع شده است که از جمله دلایل آن می‌توان به نبود سازوکار قانونی و حقوقی، ترهین دارایی‌ها، شفاف نبودن ارزش جاری بسیاری از اموال منقول و همچنین سازوکار قیمت‌گذاری اشاره نمود. با این حال، این ابزار در ابعاد گسترده‌ای توسط بانک‌های تجاری در رابطه با اموال غیرمنقول مورد استفاده واقع شده است.

### ۳-۱-۲-۳- اوراق قرضه

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

- هزینه خالص سرمایه مربوط به اوراق قرضه از هزینه خالص سرمایه مربوط به سهام ممتاز کمتر است (به

عنوان مثال نرخ بهره پایین‌تر اوراق قرضه).

- دارندگان اوراق قرضه در مجمع حق رأی ندارند.

- نیاز به وثایق چندانی ندارند.

- نوعی اهرم مالی محسوب می‌شود (یعنی که شرکت مطمئن باشد بازده بالاتری از اوراق قرضه دارد مبادرت به این کار می‌کند).

در حال حاضر، اوراق مشارکت به عنان بدیلی برای اوراق قرضه در بخش‌های تولید دولتی و غیردولتی ایران رواج دارد. اگرچه استفاده از آن بیشتر توسط بخش دولتی و بانک مرکزی صورت گرفته است.

### ۳-۱-۲-۴- وام سایر موسسات مالی

یکی دیگر از ابزارهای مالی بلندمدت، استفاده از ظرفیت‌های مالی شرکت‌های بیمه و سایر موسسات مالی است. در این شیوه، شرکت‌ها و موسسات مالی وام‌هایی با شرایط خاص و با سررسید طولانی‌مدت (بیش از ده سال) در اختیار واحدهای تولیدی قرار می‌دهند. مزیت این نوع از اعتبارات برای موسسات سرمایه‌گذار این است که از درگیر شدن مستقیم با بنگاه‌داری پرهیز می‌کنند و برای شرکت‌های سرمایه‌پذیر نیز اجرایی نمودن استراتژی‌های طولانی‌مدت تأمین مالی در زمینه فعالیت و تولید از این طریق فراهم می‌شود (شایگان‌فرد، ۱۳۹۱).

### ۳-۱-۲-۵- ابزار مالی صکوک

تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها یکی دیگر از ابزارهایی است که به عنوان بدیل ابزارهای مالی برشمرده شده و در سال‌های اخیر میان کشورهای اسلامی رواج یافته است. طبق این روش دارایی‌ها که به عنوان یکی از اقلام ترازنامه محسوب می‌شوند، به اوراق بهادار قابل معامله تبدیل می‌شوند.

صکوک نوعی ابزار مالی با پشتوانه ترازنامه و دارایی‌های فیزیکی است که در دهه‌های اخیر مورد توجه قرار گرفته است. این ابزار که در میان کشورهای اسلامی مانند عربستان، پاکستان، کویت، مالزی، بحرین، قطر و همچنین در کشورهای اروپایی مانند انگلستان و آلمان با استقبال عمومی مواجه شده است به مثابه پل ارتباطی مناسب میان سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی تلقی می‌شود.

گرچه سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای بهره‌برداری از این مدل در سال‌های اخیر مطالعاتی را انجام داده است، اما با توجه به تجربیات دیگر کشورها در این زمینه به نظر می‌رسد بازار سرمایه در ایران هنوز نتوانسته است از این ابزار بهره‌ای ببرد.

### ۳-۱-۲-۶- سایر ابزارهای مالی

این ابزارها می‌توانند شامل کمک‌های دولتی به بنگاه‌ها، تأسیس نهادهای مالی خاص با کاربری سرویس‌دهی به یک صنعت خاص، استفاده از اعتبارات بانک‌های منطقه‌ای و فرامنطقه‌ای توسعه‌ای و غیره باشد که هر یک از

آنها بنا به فراخور ضرورت و شرایط می‌توانند به عنوان ابزارهای تأمین مالی بلندمدت و حتی کوتاه‌مدت محسوب گردند.

### ۳-۲- تأمین مالی از محل منابع داخلی و خارجی

#### ۳-۲-۱- تأمین مالی از محل منابع داخلی

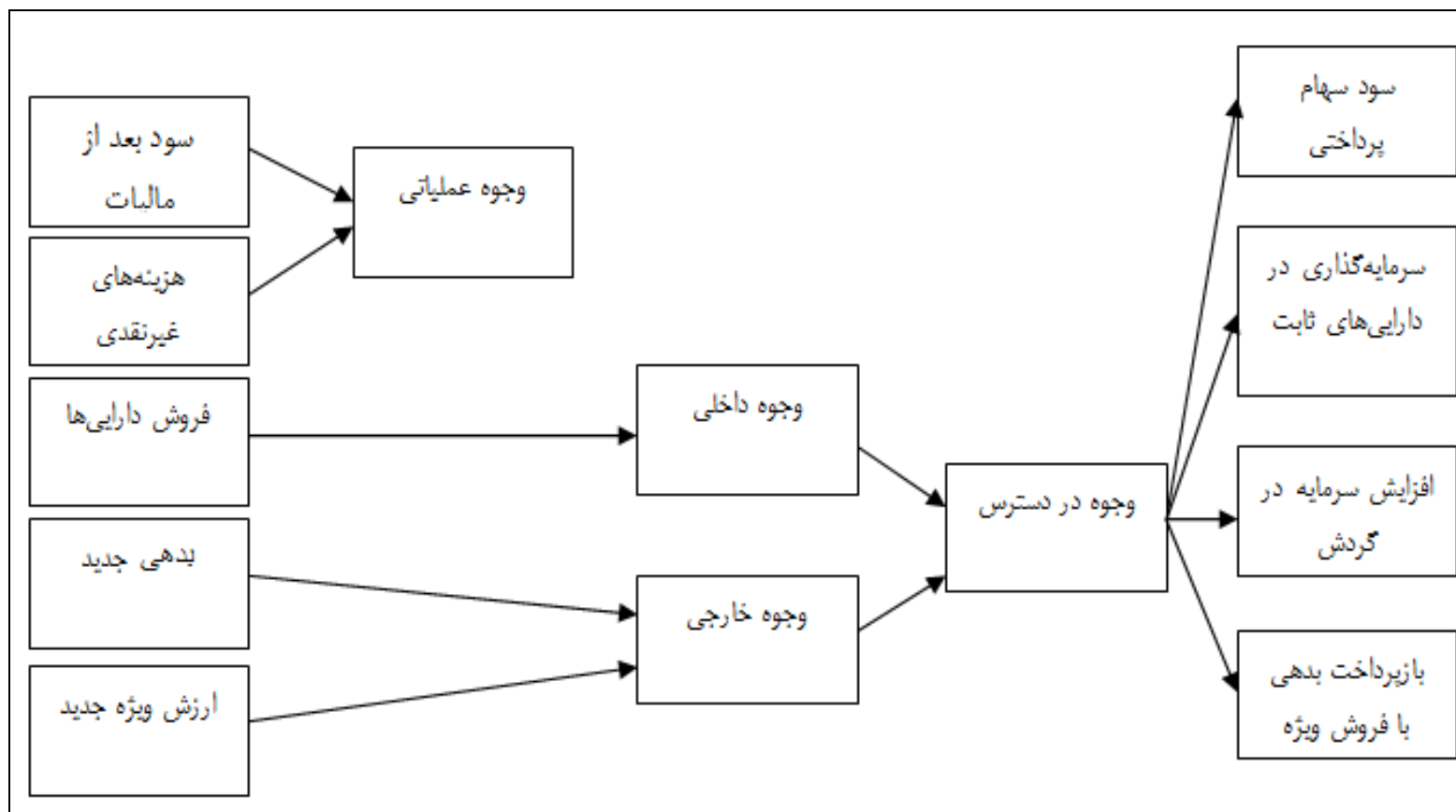
منابع داخلی بنگاه شامل وجوه حاصل از عملیات و وجوه حاصل از فروش دارایی‌ها می‌شود. مدیران اغلب منابع داخلی را بر منابع خارجی ترجیح می‌دهند. در صورتیکه تغییر در سرمایه در گردش منفی باشد، منابع اضافی لازم از فروش بخشی از دارایی‌ها یا از طریق منابع خارجی تأمین می‌شود. در صورتیکه خالص تغییر مثبت باشد، مقدار اضافی صرف بازپرداخت بدهی، سرمایه‌گذاری جدید یا افزایش سود سهام پرداختی می‌شود. اغلب شرکت‌ها بدون توجه به ضرورت افزایش سرمایه در گردش و دارایی‌های ثابت، اقدام به انتخاب نرخ رشد زیاد می‌کنند و بخاطر عدم جوابگویی تغییر در ارقام سرمایه در گردش، ناچار به مراجعه به بازارهای سرمایه و یا فروش دارایی‌ها می‌شوند و محدودیت احتمالی در دسترسی به این منابع، شرکت را با مشکل تأمین مالی رشد مواجه می‌سازد. فروش دارایی‌ها به منظور تأمین مالی داخلی بسیار پرهزینه است ولی خارج نمودن بخشی از دارایی‌ها، به مدیر مالی اجازه می‌دهد وجوه حاصله را به پروژه‌های سودآورتر اختصاص دهد (صنوبر، ۱۳۷۵).

#### ۳-۲-۲- تأمین مالی از محل منابع خارجی

در این حالت، تأمین مالی به یکی از راه‌های زیر انجام می‌گیرد (گزارش نظرسنجی ماهانه از هیئت نمایندگان اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران، ۱۳۹۱):

- بانک‌ها و مؤسسات مالی
- استقراض از بازار غیررسمی
- صندوق توسعه ملی و منابع پیش‌بینی شده دولتی
- بازار بورس اوراق بهادار

نمودار ۲- جریان وجوه یک شرکت



### ۳-۳- تأمین مالی به روش‌های قرضی و روش‌های پروژه‌ای

می‌توان راه‌های جذب سرمایه را به دو دسته‌ی «روش‌های قرضی» و «روش‌های پروژه‌ای» تقسیم‌بندی نمود. در روش‌های قرضی، کارفرما در واقع وامی را از بانک یا موسسه وام‌دهنده دریافت می‌کند و موظف است در سررسیدهای مقرر اقساط را بازپرداخت نماید. در این روش‌ها بانک یا موسسه وام‌دهنده در اجرای پروژه مشارکتی نداشته و تنها اقدام به ارائه وام و یا حداکثر نظارت بر نحوه مصرف آن در پروژه می‌نماید و لذا هیچگونه ریسکی را تقبل نمی‌کند و تمام ریسک‌ها متوجه وام‌گیرنده است. از مهم‌ترین روش‌های مطرح شده در این حوزه می‌توان به فاینانس، یوزانس، وام‌های تضمینی از موسسات خارجی (همچون بانک جهانی، بانک توسعه اسلامی، صندوق بین‌المللی پول)، برخی انواع سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی، سرمایه‌گذاری پرمخاطره و ... اشاره نمود.

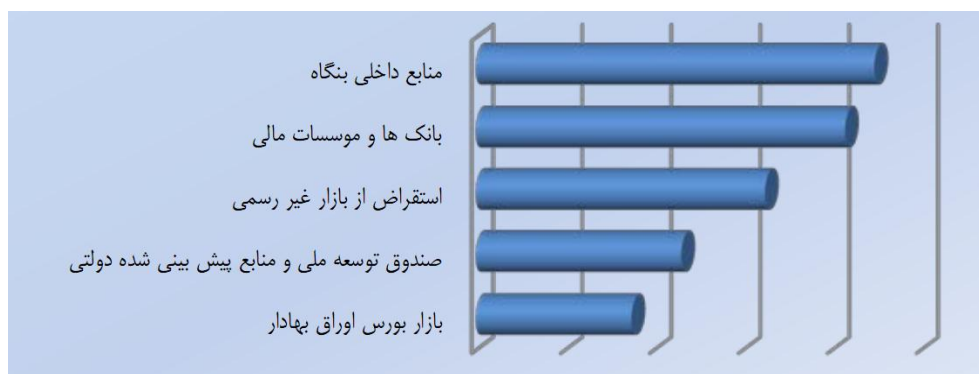
نوع دیگر روش‌های تأمین مالی، روش‌های تأمین مالی پروژه‌ای هستند. در واقع روش‌های تأمین مالی پروژه‌ای، روش‌هایی برای «سرمایه‌گذاری» هستند که در آن تأمین‌کننده منابع مالی (سرمایه‌گذار) در اجرای پروژه مشارکت داشته و یا حتی پروژه را به صورت کامل، خود به اجرا در می‌آورد. در این حالت سرمایه‌گذار با قبول ریسک ناشی از بکارگیری منابع مالی در فعالیت یا طرح مورد نظر، برگشت اصل و سود منابع سرمایه‌گذاری شده را از محل عملکرد اقتصادی طرح انتظار دارد. از مهم‌ترین روش‌های مطرح شده در این حوزه می‌توان به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تجارت متقابل، قراردادهای B.O.T (ساخت - بهره‌برداری - واگذاری) و ... اشاره نمود.

در کنار روش‌های فوق و همزمان با گسترش بازارهای مالی اسلامی و در راستای پاسخگویی به تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری، طیف وسیعی از ابزارهای مالی منطبق با قوانین و مقررات اسلامی نیز طراحی شده که یکی از رایج‌ترین آنها، صکوک (اوراق قرضه‌ی اسلامی) می‌باشد.

#### ۴- تأمین مالی در ایران

توجه به موضوع تأمین مالی بسته به اینکه نظام تأمین مالی بانک‌محور و یا بازار محور باشد، می‌تواند ویژگی‌های خاص خود را داشته باشد. به طور نمونه در یک اقتصاد بانک‌محور نقش محوری بانک‌ها در تأمین مالی و سهم آن از نظام تأمین مالی بالاتر خواهد بود. به طور عکس در یک نظام بازارمحور نقش بازار سرمایه و ابزارهای مختلف تأمین مالی در تأمین مالی یک اقتصاد بازیگر اصلی محسوب می‌شود. آنچه از خصوصیات و ویژگی‌های اقتصاد ایران می‌توان دریافت نمود نقش محوری بانک‌ها در تأمین مالی اقتصاد کشور است. از این رو سهم دیگر حوزه‌های تأمین مالی در اقتصاد ایران پایین‌تر از سهم نظام بانکی است. از آثار سوء بانک‌محوری در تأمین مالی اقتصاد ایران می‌توان به تورم‌زا بودن تأمین مالی اشاره نمود. در نتیجه در رویکردهای اصلاحی نظام تأمین مالی کشور، به افزایش نقش سایر حوزه‌های تأمین مالی تأکید شده است. نگاهی به اقتصادهای توسعه‌یافته نشان می‌دهد که رویکردهای تأمین مالی آنها طیف گسترده‌ای از روش‌ها را شامل می‌شود. با توجه به توسعه‌ی رویکردهای متنوع در حوزه‌ی تأمین مالی، در ایران هنوز شاهد بکارگیری رویکردهای سنتی و محدود می‌باشیم. بر اساس نتایج نظرسنجی از اعضای هیأت نمایندگان اتاق ایران (۱۳۹۲)، رویکرد تأمین مالی داخلی رایج‌ترین رویکرد و پس از آن تأمین مالی از طریق بانک‌ها و موسسات مالی به‌عنوان دومین رویکرد قرار دارد. این مطلب در نمودار زیر مشخص شده است.

نمودار ۳- عمده روش‌های تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی در کشور



مأخذ: گزارش نظرسنجی ماهانه از هیئت نمایندگان اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران، ۱۳۹۱

جدول (۱) به روش‌های عمده تأمین مالی در ایران اشاره دارد. در این جدول میزان تأمین مالی صنایع و شرکت‌ها از بازار پول، بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری خارجی در طی ۶ سال اخیر طبقه‌بندی شده است (برگرفته از گزارش بازرسی نهادهای مالی، ۱۳۹۲). تأمین مالی صورت پذیرفته در بازار سرمایه طی سال‌های ۱۳۸۶ تا

۱۳۹۱ عمدتاً به صورت افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی و غیر بورسی بوده است و اوراق با درآمد ثابت منتشره (اوراق مشارکت شرکتی و اوراق اجاره و اوراق مرابحه) در ابتدای دوره مزبور سهمی از تأمین مالی شرکت‌ها و صنایع بورسی و غیربورسی نداشته است، ولی در سال‌های اخیر با طراحی و بکارگیری ابزارهای جدید در این حوزه، این اوراق نیز سهمی از تأمین مالی شرکت‌ها را تشکیل داده‌اند.

جدول ۱- روش‌های تأمین مالی در ایران طی سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱ (ارقام به میلیارد ریال)

| شرح                                                                 |  | سال ۱۳۸۶ |      | سال ۱۳۸۷ |      | سال ۱۳۸۸ |      | سال ۱۳۸۹  |      | سال ۱۳۹۰ |      | سال ۱۳۹۱  |      |
|---------------------------------------------------------------------|--|----------|------|----------|------|----------|------|-----------|------|----------|------|-----------|------|
|                                                                     |  | مبلغ     | درصد | مبلغ     | درصد | مبلغ     | درصد | مبلغ      | درصد | مبلغ     | درصد | مبلغ      | درصد |
| افزایش مانده تسهیلات اعطایی بانکها و مؤسسات مالی نسبت به سال ما قبل |  | ۴۳۶،۰۶۹  | ۸۴   | ۱۹۷،۴۵۹  | ۷۲   | ۲۹۰،۶۵۰  | ۷۹   | ۷۹۹،۵۶۶   | ۷۲   | ۵۵۴،۶۷۴  | ۷۳   | ۶۱۰،۹۵۷   | ۶۲   |
| اوراق مشارکت دولتی و شهرداری ها                                     |  | ۴۵،۳۸۵   | ۹    | ۲۳،۸۰۰   | ۹    | ۱۷،۷۰۰   | ۵    | ۱۵۶،۸۰۵   | ۱۴   | ۴۴،۸۶۱   | ۶    | ۱۲۳،۵۹۸   | ۱۲   |
| جمع                                                                 |  | ۴۸۱،۴۵۴  | ۹۳   | ۲۲۱،۲۵۹  | ۸۱   | ۳۰۸،۳۵۰  | ۸۴   | ۹۵۶،۳۷۱   | ۸۶   | ۵۹۹،۵۳۵  | ۷۹   | ۷۳۴،۵۵۵   | ۷۴   |
| اوراق سهام انتشار یافته                                             |  | ۲۱،۸۳۸   | ۴    | ۳۶،۱۹۰   | ۱۳   | ۲۶،۸۱۵   | ۷    | ۱۰۲،۷۵۰   | ۹    | ۱۰۰،۹۵۳  | ۱۳   | ۱۲۷،۸۵۰   | ۱۳   |
| اوراق مشارکت شرکتی                                                  |  | -        | -    | ۴۰۰      | -    | ۷،۵۰۰    | ۲    | ۱۴،۴۵۰    | ۱    | ۱،۰۰۰    | ۰    | ۵،۹۵۰     | ۱    |
| اوراق اجاره و مرابحه                                                |  | -        | -    | -        | -    | -        | -    | ۲۹۱       | ۰    | ۳،۴۱۶    | ۰    | ۳،۹۰۶     | ۰    |
| جمع اوراق ثبت شده نزد سازمان                                        |  | ۲۱،۸۳۸   | ۴    | ۳۶،۵۹۰   | ۱۳   | ۳۴،۳۱۵   | ۹    | ۱۱۷،۴۹۱   | ۱۱   | ۱۰۵،۳۶۹  | ۱۴   | ۱۳۷،۷۰۶   | ۱۴   |
| سرمایه گذاری خارجی*                                                 |  | ۱۶،۰۳۰   | ۳    | ۱۷،۳۲۰   | ۶    | ۲۷،۴۶۰   | ۷    | ۴۰،۸۵۴    | ۴    | ۵۳،۱۳۵** | ۷    | ۱۱۹،۳۱۵** | ۱۲   |
| جمع کل                                                              |  | ۵۱۹،۳۲۲  | ۱۰۰  | ۲۷۵،۱۶۹  | ۱۰۰  | ۳۷۰،۱۲۵  | ۱۰۰  | ۱،۱۱۴،۷۱۶ | ۱۰۰  | ۷۵۸،۰۳۹  | ۱۰۰  | ۹۹۱،۵۷۶   | ۱۰۰  |

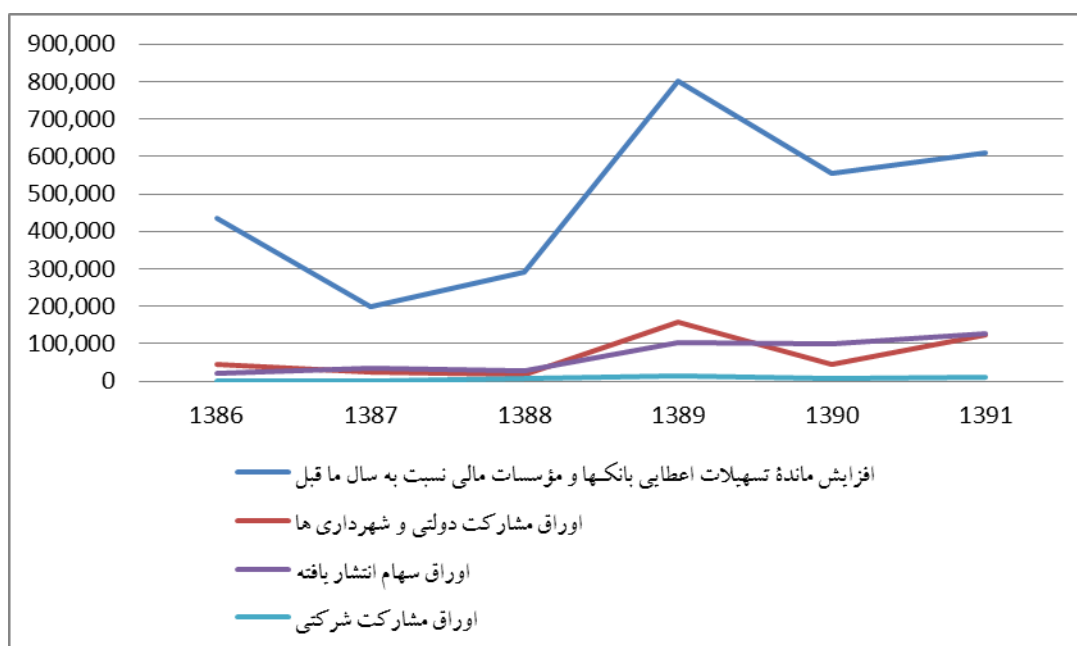
مأخذ: اداره بازرسی نهادهای مالی (۱۳۹۲)

\* منبع: نشریه سازمان ملل در خصوص گزارش سرمایه‌گذاری خارجی کشورهای مختلف (برگرفته از گزارش بازرسی

نهادهای مالی، ۱۳۹۲)

\*\* نرخ برابری هر دلار در سال ۱۳۹۰ معادل ۱۲،۲۵۳ ریال و در سال ۱۳۹۱ معادل ۲۴۵۰۰ ریال در نظر گرفته شده است.

#### نمودار ۴- روند تغییرات منابع تأمین مالی - (ارقام به میلیارد ریال)



مأخذ: اداره بازرسی نهادهای مالی (۱۳۹۲)

همانگونه که مشاهده می‌شود تأمین مالی از بازار سرمایه طی سالهای اخیر با توسعه بازار فرابورس و انتشار اوراق صکوک مختلف در این بازار رشد قابل توجهی را داشته است و انتظار می‌رود این رشد طی سالیان آتی به مدد شرکت‌های تأمین سرمایه همچنان ادامه داشته باشد.

بررسی روش‌های تأمین مالی در بازار پول نشان دهنده آن است که اگرچه رقم مطلق "افزایش مانده تسهیلات بانکی" با وجود فراز و نشیب، از درصد بالایی برخوردار است ولی سهم این بخش در تأمین مالی صنایع و شرکت‌ها کاهش چشمگیری در سال‌های اخیر داشته به‌طوری که از ۸۴٪ در سال ۸۶ به ۶۲٪ در سال ۹۱ تنزل یافته است. در میان انواع تسهیلات مالی نیز حجم عقود مبادله‌ای روند کاهشی و حجم عقود مشارکتی و بویژه عقد مشارکت مدنی روند افزایشی داشته است. مجموع این شرایط حاکی از توجه بیشتر سیستم اقتصادی به بازار سرمایه برای تأمین مالی می‌باشد.

#### ۴-۱- نقش سیستم بانکی ایران در تأمین مالی

در جدول زیر برخی شاخص‌های عملکرد شبکه بانکی که منتخب از صورت مالی بانک‌ها است، آورده شده است.

جدول ۲- شاخص‌های مورد استفاده در تحلیل نقش سیستم بانکی در تأمین مالی تولید

|                                                                   |                                                                                |
|-------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| نسبت‌های بدهی                                                     | سپرده‌های سرمایه‌گذاری <sup>۱</sup>                                            |
|                                                                   | سپرده‌های جاری <sup>۱</sup>                                                    |
|                                                                   | کل سپرده <sup>۱</sup>                                                          |
|                                                                   | سرمایه <sup>۱</sup>                                                            |
| نسبت‌های دارایی                                                   | تسهیلات اعطایی <sup>۲</sup>                                                    |
|                                                                   | تسهیلات اعطایی به سپرده مشتریان (شامل سپرده‌های جاری، مدت‌دار و سایر سپرده‌ها) |
| تأمین مالی تولید                                                  | نسبت تسهیلات اعطایی به بخش‌های مختلف اقتصادی                                   |
|                                                                   | نسبت تسهیلات بخشی به ارزش افزوده بخشی                                          |
|                                                                   | نسبت سرمایه به تسهیلات اعطایی                                                  |
|                                                                   | نسبت سرمایه به تولید ناخالص داخلی                                              |
|                                                                   | نسبت سپرده به تولید ناخالص داخلی                                               |
| <sup>۱</sup> نسبت به کل بدهی‌ها <sup>۲</sup> نسبت به کل دارایی‌ها |                                                                                |

مأخذ: احمدیان (۱۳۹۲)

سهم هریک از بخش‌ها از مانده تسهیلات طی دو سال ۱۳۹۰-۱۳۸۹ تغییر محسوسی نداشته است. براساس جدول (۲)، در سال ۱۳۹۰ بخش صنعت و معدن ۲۷/۷ درصد، بخش مسکن و ساختمان ۲۷/۴ درصد و بخش کشاورزی تنها ۱۱/۵ درصد از مانده تسهیلات اعطایی را به خود اختصاص داده‌اند.

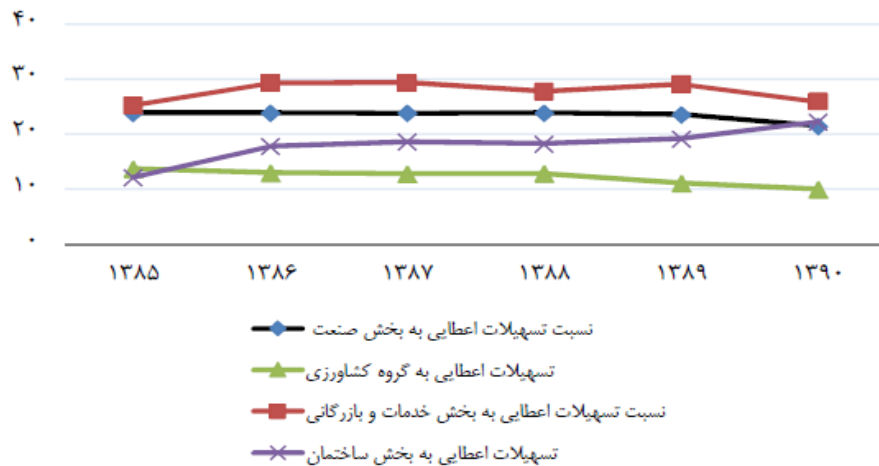
جدول ۳- مانده تسهیلات بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به بخش غیردولتی حسب بخش‌های مختلف اقتصاد و سهم

هر بخش از کل مانده تسهیلات

| سهم<br>بخش<br>صادرات<br>از<br>تسهیلات | سهم<br>بخش<br>مسکن و<br>ساختمان<br>از<br>تسهیلات | سهم<br>بخش<br>صنعت و<br>معدن از<br>تسهیلات | سهم<br>بخش<br>کشاورزی<br>از<br>تسهیلات | سهم<br>بخش<br>بازرگانی<br>داخلی،<br>خدمات و<br>متفرقه از<br>تسهیلات | رشد مانده<br>تسهیلات<br>بانک‌ها و<br>مؤسسات<br>اعتباری به<br>بخش<br>غیردولتی | مانده تسهیلات<br>بانک‌ها و مؤسسات<br>اعتباری به بخش<br>غیردولتی | صادرات | مسکن<br>و<br>ساختما<br>ن | صنعت<br>و<br>معدن | کشاورزی | بازرگانی<br>داخلی،<br>خدمات و<br>متفرقه |      |
|---------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|--------|--------------------------|-------------------|---------|-----------------------------------------|------|
| ۲/۷                                   | ۲۸/۴                                             | ۲۷/۶                                       | ۱۱/۵                                   | ۲۹/۸                                                                | -                                                                            | ۲۸۹۰/۱                                                          | ۷۸/۰   | ۸۲۱/۴                    | ۷۹۸/۸             | ۳۳۱/۱   | ۸۶۰/۸                                   | ۱۳۸۹ |
| ۲/۶                                   | ۲۷/۴                                             | ۲۷/۷                                       | ۱۱/۵                                   | ۳۰/۸                                                                | ۱۶/۶                                                                         | ۳۳۷۱/۳                                                          | ۸۷/۴   | ۹۲۴/۶                    | ۹۳۲/۷             | ۳۸۷/۸   | ۱۰۳۸/۸                                  | ۱۳۹۰ |

مأخذ: اداره بازرسی نهادهای مالی (۱۳۹۲)

نمودار ۵- روند سهم و ترکیب تسهیلات اعطایی به بخش‌های مختلف اقتصادی (درصد)



مأخذ: احمدیان (۱۳۹۲)

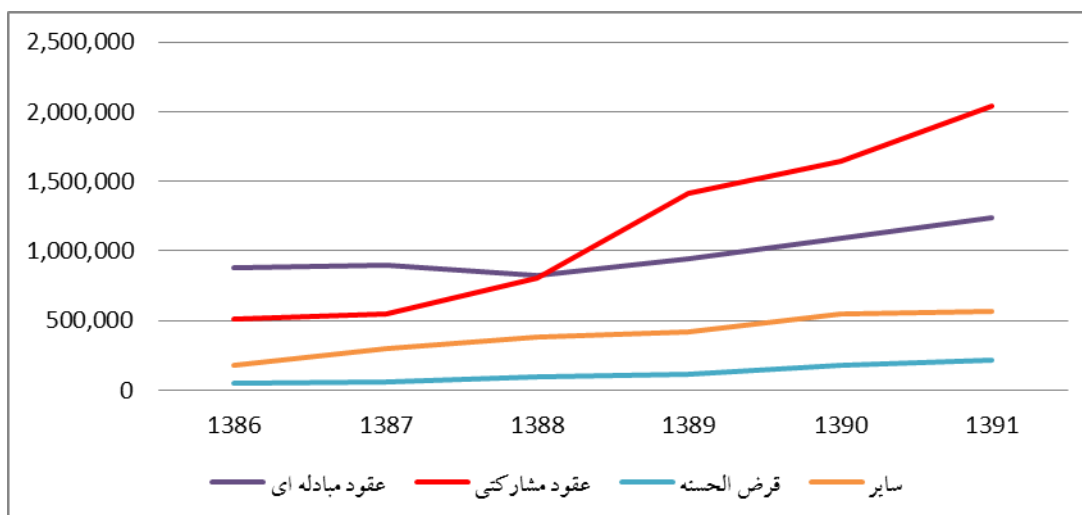
جدول ۴ جزئیات تغییرات ایجاد شده در مانده انواع تسهیلات اعطایی بانک‌ها و مؤسسات مالی در سال‌های ۱۳۸۶ تا آذر ماه ۱۳۹۱ را نشان می‌دهد.

جدول ۴- مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به تفکیک عقود اسلامی (ارقام به میلیارد ریال)

| شرح            |                     | اسفند ۱۳۸۶ |           | اسفند ۱۳۸۷ |           | اسفند ۱۳۸۸ |           | اسفند ۱۳۸۹ |           | اسفند ۱۳۹۰ |           | اسفند ۱۳۹۱ |           |
|----------------|---------------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
|                |                     | درصد       | مبلغ      | درصد       | مبلغ      | درصد       | مبلغ      | درصد       | مبلغ      | درصد       | مبلغ      | درصد       | مبلغ      |
| عقود مبادله‌ای | فروش اقساطی         | ۴۹         | ۷۸۴,۴۷۵   | ۴۵         | ۸۱۷,۶۷۶   | ۳۷         | ۷۷۱,۷۳۴   | ۳۱         | ۹۰۲,۲۷۰   | ۳۰         | ۱,۰۴۳,۰۸۰ | ۲۹         | ۱,۱۹۱,۲۹۶ |
|                | اجاره به شرط تملیک  | ۲          | ۲۹,۴۳۱    | ۱          | ۲۶,۱۶۲    | ۱          | ۲۱,۴۸۲    | ۱          | ۲۲,۶۰۲    | ۱          | ۲۴,۶۰۳    | ۱          | ۲۷,۴۳۵    |
|                | سلف                 | ۴          | ۶۳,۲۶۴    | ۳          | ۵۶,۹۰۱    | ۱          | ۲۷,۰۵۳    | ۱          | ۲۱,۷۰۰    | ۱          | ۲۰,۱۳۶    | ۱          | ۱۷,۶۵۳    |
|                | جمع                 | ۵۵         | ۸۷۷,۱۷۰   | ۴۹         | ۹۰۰,۷۳۹   | ۳۹         | ۸۲۰,۲۶۹   | ۳۳         | ۹۴۶,۵۷۲   | ۳۲         | ۱,۰۸۷,۸۱۹ | ۳۱         | ۱,۲۳۶,۳۸۴ |
| عقود مشارکتی   | مضاربه              | ۹          | ۱۴۴,۸۰۱   | ۷          | ۱۲۲,۴۵۲   | ۵          | ۱۰۷,۰۹۵   | ۴          | ۱۲۶,۷۲۴   | ۴          | ۱۲۶,۲۴۰   | ۳          | ۱۲۵,۷۳۲   |
|                | مشارکت مدنی         | ۱۶         | ۲۵۸,۳۱۵   | ۱۷         | ۳۰۶,۳۱۱   | ۲۷         | ۵۷۷,۶۳۶   | ۲۸         | ۱,۰۹۲,۲۶۳ | ۳۷         | ۱,۲۶۸,۴۹۲ | ۳۹         | ۱,۵۸۱,۴۵۶ |
|                | جعاله               | ۴          | ۷۰,۳۷۷    | ۴          | ۷۸,۲۲۵    | ۴          | ۷۴,۹۹۴    | ۵          | ۱۳۱,۷۲۹   | ۴          | ۱۴۹,۷۲۷   | ۵          | ۱۸۹,۵۲۶   |
|                | مشارکت حقوقی        | ۱          | ۲۲,۵۳۳    | ۲          | ۲۷,۹۲۱    | ۲          | ۳۲,۲۱۲    | ۲          | ۴۴,۸۱۱    | ۲          | ۶۷,۷۶۵    | ۲          | ۱۰۳,۷۲۴   |
|                | سرمایه گذاری مستقیم | ۱          | ۱۴,۱۸۱    | ۱          | ۱۳,۱۲۲    | ۱          | ۱۴,۸۸۳    | ۱          | ۱۹,۴۷۳    | ۱          | ۳۰,۰۳۷    | ۱          | ۴۴,۱۳۲    |
|                | جمع                 | ۳۱         | ۵۱۰,۲۰۷   | ۳۱         | ۵۴۸,۰۳۱   | ۳۹         | ۸۰۶,۸۲۰   | ۴۹         | ۱,۴۱۵,۰۰۰ | ۴۸         | ۱,۶۴۲,۲۶۱ | ۵۰         | ۲,۰۴۴,۵۷۰ |
| قرض الحسنه     |                     | ۳          | ۵۱,۰۱۲    | ۳          | ۶۳,۶۹۰    | ۴          | ۹۲,۸۱۳    | ۴          | ۱۱۹,۵۷۵   | ۵          | ۱۷۸,۴۸۳   | ۵          | ۲۱۶,۱۳۰   |
| سایر           |                     | ۱۱         | ۱۷۷,۳۹۷   | ۱۷         | ۳۰۰,۷۸۷   | ۱۸         | ۳۸۴,۰۱۴   | ۱۵         | ۴۲۲,۳۳۵   | ۱۵         | ۵۴۸,۰۶۹   | ۱۴         | ۵۷۰,۵۰۷   |
| جمع            |                     | ۱۰۰        | ۱,۶۱۵,۷۸۶ | ۱۰۰        | ۱,۸۱۳,۲۴۷ | ۱۰۰        | ۲,۱۰۳,۹۱۶ | ۱۰۰        | ۲,۹۰۳,۴۸۲ | ۱۰۰        | ۳,۴۵۶,۶۳۲ | ۱۰۰        | ۴,۰۶۷,۵۹۱ |

مأخذ: اداره بازرسی نهادهای مالی (۱۳۹۲)

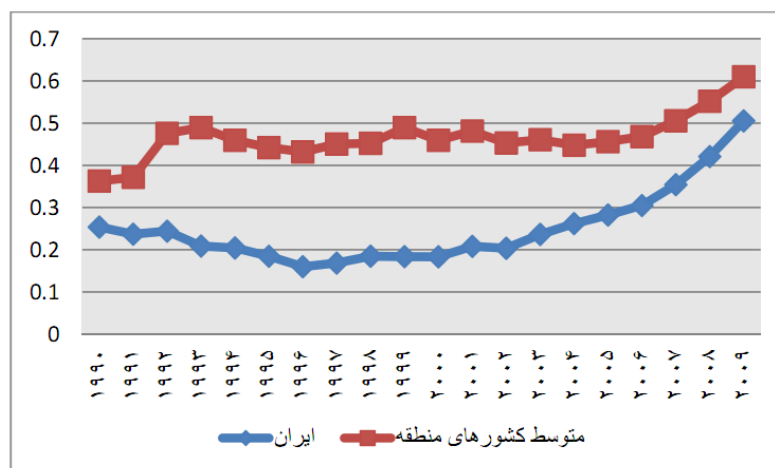
نمودار ۶- روند تغییرات تسهیلات مالی بانک ها و موسسات مالی - (ارقام به میلیارد ریال)



مأخذ: اداره بازرسی نهادهای مالی (۱۳۹۲)

در نمودار فوق ملاحظه می گردد که از سال ۱۳۸۸ به بعد تسهیلات اعطایی بانکها و موسسات مالی در قالب عقود مشارکتی رشد قابل توجهی نموده است و بالاترین میزان پرداخت تسهیلات را به خود اختصاص داده است. شاخص نسبت دارایی های بانکها و موسسات اعتباری به تولید ناخالص داخلی وضعیتی پایین تر از میانگین کشورهای منطقه را دارد. دارایی موسسات مالی یکی از شاخص های تعیین کننده میزان توانایی کشورها در تأمین مالی به حساب می آید. این شاخص، میزان مطالبات بانکها و موسسات اعتباری از بخش غیرمالی و واقعی داخلی اقتصاد را به عنوان دارایی آنها در نظر گرفته و آن را نسبت به GDP بیان می کند.

نمودار ۷- نسبت دارایی های بانکها و موسسات اعتباری به GDP - مقایسه ایران با متوسط کشورهای منطقه



مأخذ:

جدول ۵ سهم تسهیلات اعطایی به بخش اقتصادی هر بانک را از تسهیلات اعطایی به همان بخش اقتصادی در کل شبکه بانکی کشور نشان می‌دهد. بر این اساس، بانک‌های خصوصی و تخصصی سهم کمتری را در تأمین مالی تسهیلات اعطایی به بخش صنعت دارند، که البته با توجه به عدم ثبات اقتصادی موجود در کشور، امری بدیهی است. سبد دارایی بانک‌های خصوصی عمدتاً به سمت بخش‌های زودبازده و کم‌ریسک اقتصادی مانند بخش بازرگانی و خدمات متمایل است. علاوه بر آن، عمده تسهیلات اعطایی به بخش کشاورزی و صادرات نیز مربوط به بانک‌های دولتی و تخصصی است. آنچه قابل توجه است، این است که بانک‌های خصوصی شده در همه بخش‌ها سهم بیشتری از تسهیلات اعطایی را داشته‌اند و بخش‌های مولد نظیر صنعت، ساختمان و گروه کشاورزی توسط بانک‌های با ماهیت دولتی حمایت مالی می‌شود. عمده دلیل آن تسهیلات تکلیفی دولت است.

جدول ۶ نسب تسهیلات اعطایی را به کل دارایی و نسبت‌های سپرده و سرمایه را به کل بدهی هر بانک عضو هر گروه از انواع بانک‌ها (دولتی، تخصصی، خصوصی و خصوصی‌شده) را نشان می‌دهد. مقایسه نسبت دارایی در چهار گروه مورد بررسی حاکی از این است که بانک‌های خصوصی و دولتی با روند کاهشی در نسبت تسهیلات اعطایی و بانک‌های تخصصی و خصوصی‌شده تقریباً با ثبات این نسبت در دوره مورد بررسی مواجه بوده‌اند. عمده دلیل آن کاهش در سپرده جذب شده است. همین موضوع نقش این گروه بانک‌ها را در تأمین مالی تولید کاهش می‌دهد.

جدول ۵- سهم تسهیلات اعطایی بخشی هر بانک از کل تسهیلات اعطایی بخشی شبکه بانکی کشور (درصد)

|                           | صنعت        |             | ساختمان     |             | خدمات       |             | بازرگانی    |             | کشاورزی و صادرات |             |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-------------|
|                           | ۱۳۸۹        | ۱۳۹۰        | ۱۳۸۹        | ۱۳۹۰        | ۱۳۸۹        | ۱۳۹۰        | ۱۳۸۹        | ۱۳۹۰        | ۱۳۸۹             | ۱۳۹۰        |
| کارآفرین                  | ۰.۶         | ۰.۸         | ۰.۲         | ۰.۲         | ۱.۸         | ۱.۵         | ۲.۴         | ۴.۷         | ۰.۴              | ۰.۴         |
| اقتصاد نوین               | ۱.۱         | ۱.۰۲        | ۲.۰۲        | ۰.۹         | ۴.۱         | ۴.۷         | ۱۰.۲        | ۸.۱         | ۰.۱۷             | ۰.۱۵        |
| انصار                     | ۰.۱         | ۰.۰۷        | ۲.۷         | ۲.۹         | ۸.۱         | ۷.۲         | ۰.۳         | ۰.۴         | ۰.۰۱             | ۰.۰۱        |
| پارسیان                   | ۲.۳         |             | ۳.۱         | ۰.۰۰        | ۶.۴         | ۶.۶         | ۱۲.۴        | ۰.۰۰        | ۰.۷۰             | ۰.۰۰        |
| پاسارگاد                  | ۳.۷         | ۵.۳         | ۲.۰۷        | ۱.۲         | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۱۳.۸        | ۱۶.۶        | ۰.۰۵             | ۰.۰۴        |
| ثابت                      | ۰.۰۰        | ۰.۲         | ۰.۰۴        | ۰.۱         | ۰.۳         | ۰.۰۰        | ۰.۹         | ۳.۳         | ۰.۰۰             | ۰.۳۷        |
| دی                        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۳         | ۰.۵         | ۰.۰۰             | ۰.۰۰        |
| سامان                     | ۲.۷         | ۲.۶         | ۰.۶         | ۰.۴         | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۴.۸         | ۷.۰۵        | ۰.۳۷             | ۰.۲۱        |
| سرمایه                    | ۰.۴۶        | ۰.۵         | ۰.۳         | ۰.۴         | ۰.۶         | ۰.۷         | ۳.۹         | ۴.۲         | ۰.۰۲             | ۰.۰۹        |
| سینا                      | ۱.۰۴        | ۱.۳         | ۲.۶         | ۱.۶         | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۲.۵         | ۴.۲         | ۰.۰۳             | ۰.۰۴        |
| شهر                       | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        |             |             | ۰.۰۰             | ۰.۰۰        |
| <b>بانک‌های خصوصی</b>     | <b>۱۲</b>   | <b>۱۱.۷</b> | <b>۱۳.۶</b> | <b>۷.۷</b>  | <b>۲۱.۳</b> | <b>۲۰.۷</b> | <b>۵۱.۵</b> | <b>۴۹</b>   | <b>۱.۳۹</b>      | <b>۰.۹۵</b> |
| رفاه کارگرن               | ۰.۸         | ۰.۹         | ۱.۷         | ۱.۱         | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۴.۲         | ۳.۲         | ۰.۸              | ۲.۹         |
| سپه                       | ۶.۵         | ۷.۱         | ۴.۶         | ۴.۲         | ۷.۱         | ۷.۴         | ۶.۰۹        | ۷.۴         | ۲.۴              | ۲.۶         |
| ملی                       | ۱۸.۲        | ۱۸          | ۱۲.۹        | ۱۱.۲        | ۲۲.۲        | ۲۲.۴        | ۱۲.۳        | ۱۲.۴        | ۱۲               | ۱۱.۶        |
| توسعه تعاون               | ۰.۲         | ۰.۲         | ۰.۵         | ۰.۳         | ۰.۲         | ۰.۳         | ۰.۳         | ۰.۵         | ۰.۸              | ۱.۱         |
| پست بانک                  | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۸        | ۰.۰۶        | ۱.۸         | ۲           | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۳             | ۰.۰۵        |
| قرض الحسنه مهر            | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۳         | ۱.۱         | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۱۱.۹             | ۰.۰۰        |
| <b>بانک‌های دولتی</b>     | <b>۲۵.۷</b> | <b>۲۶.۲</b> | <b>۱۹.۷</b> | <b>۱۶.۸</b> | <b>۳۱.۶</b> | <b>۳۳.۲</b> | <b>۲۲.۹</b> | <b>۲۳.۵</b> | <b>۲۷.۹</b>      | <b>۱۸.۲</b> |
| صنعت و معدن               | ۹.۴         | ۱۰.۴        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰             | ۰.۰۰        |
| کشاورزی                   | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۱.۰۸        | ۱.۰۳        | ۰.۰۰        | ۱.۶         | ۲.۶         | ۰.۰۰        | ۳۸.۹             | ۴۵.۴        |
| مسکن                      | ۰.۴         | ۰.۴         | ۴۲.۸        | ۵۵.۱        | ۰.۰۰        | ۰.۰۰        | ۲.۷         | ۳.۵         | ۰.۰۰             | ۰.۰۰        |
| توسعه صادرات              | ۰.۲         | ۱.۲         | ۰.۰۴        | ۰.۰۰        | ۰.۰۳        | ۰.۶         | ۰.۲         | ۰.۰۷        | ۲.۳              | ۵.۸         |
| <b>بانک‌های تخصصی</b>     | <b>۱۰</b>   | <b>۱۲</b>   | <b>۴۳.۹</b> | <b>۵۶.۱</b> | <b>۰.۰۳</b> | <b>۲.۲</b>  | <b>۵.۵</b>  | <b>۳.۵</b>  | <b>۴۱.۲</b>      | <b>۵۱.۲</b> |
| تجارت                     | ۹           | ۱۱.۳        | ۶.۵         | ۵.۹         | ۸.۷         | ۷.۹         | ۶.۰۱        | ۷.۵         | ۱۲.۷             | ۱.۵         |
| صادرات                    | ۱۱.۱        | ۹.۰۵        | ۶.۹         | ۵.۵         | ۱۲.۵        | ۱۳          | ۳.۹         | ۵.۹         | ۱۱.۶             | ۹.۳         |
| ملت                       | ۳۲.۱        | ۲۷.۸        | ۸.۴         | ۷.۳         | ۲۳          | ۲۳          | ۹.۶         | ۱۰.۱        | ۴.۹              | ۴.۹         |
| <b>بانک‌های خصوصی شده</b> | <b>۵۲.۲</b> | <b>۴۸.۲</b> | <b>۲۱.۸</b> | <b>۱۸.۷</b> | <b>۴۴.۲</b> | <b>۴۳.۹</b> | <b>۱۹.۵</b> | <b>۲۳.۵</b> | <b>۲۹.۲</b>      | <b>۲۹.۲</b> |
| <b>جمع کل</b>             | <b>۱۰۰</b>  | <b>۱۰۰</b>  | <b>۱۰۰</b>  | <b>۱۰۰</b>  | <b>۱۰۰</b>  | <b>۱۰۰</b>  | <b>۱۰۰</b>  | <b>۱۰۰</b>  | <b>۱۰۰</b>       | <b>۱۰۰</b>  |

مأخذ: احمدیان (۱۳۹۲)

جدول ۶- نسبت دارایی و بدهی به تفکیک بانک‌ها (درصد) (برگرفته از احمدیان، ۱۳۹۲)

|                              | نسبت تسهیلات اعطایی |             | نسبت سپرده سرمایه‌گذاری |             | نسبت سپرده فرار |             | نسبت کل سپرده |             | نسبت سرمایه |             |
|------------------------------|---------------------|-------------|-------------------------|-------------|-----------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
|                              | ۱۳۸۹                | ۱۳۹۰        | ۱۳۸۹                    | ۱۳۹۰        | ۱۳۸۹            | ۱۳۹۰        | ۱۳۸۹          | ۱۳۹۰        | ۱۳۸۹        | ۱۳۹۰        |
| کارآفرین                     | ۶۳.۶                | ۶۷.۴        | ۷۶.۵                    | ۷۱.۰        | ۳.۸             | ۵.۱         | ۸۵.۵          | ۸۰.۹        | ۱۵.۸        | ۱۹.۸        |
| اقتصاد نوین                  | ۷۱.۸                | ۶۹.۴        | ۷۵.۰                    | ۷۸.۴        | ۱۳.۴            | ۱۰.۳        | ۹۱.۳          | ۹۲.۷        | ۷.۸         | ۸.۲         |
| انصار                        | ۵۲.۰                | ۴۸.۱        | ۵۱.۱                    | ۴۵.۸        | ۱۰.۲            | ۱۱.۷        | ۶۳.۳          | ۵۹.۳        | ۳.۲         | ۵.۱         |
| پارسیان                      | ۷۳.۹                | ۷۱.۴        | ۷۹.۰                    | ۷۱.۶        | ۷.۴             | ۹.۵         | ۹۰.۰          | ۸۸.۰        | ۷.۷         | ۸.۳         |
| پاسارگاد                     | ۶۲.۰                | ۶۱.۹        | ۸۳.۶                    | ۷۹.۹        | ۷.۵             | ۶.۵         | ۹۴.۵          | ۹۴.۸        | ۲۱.۳        | ۲۲.۸        |
| تات                          | ۴۳.۹                | ۵۱.۹        | ۲۲.۸                    | ۵۱.۵        | ۵.۲             | ۲.۷         | ۳۰.۳          | ۵۵.۵        | ۲۸.۳        | ۱۴.۰        |
| دی                           | ۳۹.۶                | ۲۰.۲        | ۶۱.۰                    | ۷۴.۹        | ۱۸.۶            | ۱۳.۶        | ۷۹.۸          | ۸۸.۷        | ۱۰۸.۰       | ۶۰.۹        |
| سامان                        | ۷۰.۰                | ۶۱.۰        | ۶۰.۲                    | ۶۳.۴        | ۶.۲             | ۶.۲         | ۶۸.۹          | ۷۸.۱        | ۶.۰         | ۸.۰         |
| سرمایه                       | ۷۴.۲                | ۷۱.۰        | ۷۳.۰                    | ۴۶.۴        | ۵.۱             | ۱۰.۳        | ۸۲.۰          | ۶۰.۰        | ۱۳.۲        | ۸.۸         |
| سینا                         | ۷۳.۰                | ۶۵.۰        | ۹۱.۲                    | ۹۰.۱        | ۴.۴             | ۴.۶         | ۹۶.۶          | ۹۵.۵        | ۱۰.۴        | ۱۳.۹        |
| شهر                          | ۶۲.۳                | ۴۴.۵        | ۵۶.۸                    | ۶۲.۹        | ۳۴.۷            | ۳۰.۵        | ۹۴.۲          | ۹۵.۱        | ۱۴.۹        | ۱۶.۰        |
| <b>کل بانک‌های خصوصی</b>     | <b>۷۰.۲</b>         | <b>۶۷.۲</b> | <b>۷۳.۳</b>             | <b>۶۹.۳</b> | <b>۸.۶</b>      | <b>۹.۱</b>  | <b>۸۵.۳</b>   | <b>۸۳.۷</b> | <b>۱۰.۹</b> | <b>۱۱.۹</b> |
| رفاه کارگران                 | ۷۲.۹                | ۶۹.۵        | ۴۱.۱                    | ۲۶.۲        | ۴۹.۲            | ۴۷.۰        | ۹۱.۷          | ۹۳.۳        | ۱.۷         | ۱۰.۳        |
| سپه                          | ۶۸.۴                | ۶۷.۵        | ۵۲.۴                    | ۴۸.۸        | ۲۲.۸            | ۲۱.۳        | ۷۷.۸          | ۷۲.۸        | ۵.۲         | ۳.۲         |
| ملی                          | ۷۰.۱                | ۷۰.۳        | ۳۸.۹                    | ۴۲.۶        | ۲۹.۶            | ۲۹.۱        | ۷۳.۰          | ۷۵.۶        | ۴.۰         | ۳.۴         |
| توسعه تعاون                  | ۵۹.۱                | ۶۲.۴        | ۴۳.۰                    | ۳۳.۴        | ۴۸.۴            | ۴۴.۴        | ۹۱.۶          | ۷۸.۲        | ۴۸.۴        | ۳۴.۷        |
| پست بانک                     | ۱۱.۱                | ۱۳.۳        | ۲۵.۰                    | ۲۶.۵        | ۵۲.۹            | ۵۰.۸        | ۸۲.۲          | ۷۹.۱        | ۵.۲         | ۴.۷         |
| قرض الحسنه مهر               | ۶۶.۳                | ۶۶.۱        | ۰.۰                     | ۰.۰         | ۸۳.۵            | ۸۲.۱        | ۸۳.۷          | ۸۲.۲        | ۳۳۷.۵       | ۱۰۵.۵       |
| <b>کل بانک‌های دولتی</b>     | <b>۶۹.۱</b>         | <b>۶۷.۵</b> | <b>۴۱.۷</b>             | <b>۴۳.۷</b> | <b>۳۰.۴</b>     | <b>۲۹.۵</b> | <b>۷۵.۹</b>   | <b>۷۶.۵</b> | <b>۵.۴</b>  | <b>۵.۲</b>  |
| صنعت و معدن                  | ۷۵.۵                | ۷۷.۰        | ۳.۸                     | ۲.۲         | ۲۰.۱            | ۱۶.۱        | ۲۷.۳          | ۲۱.۱        | ۳۶.۹        | ۳۰.۲        |
| کشاورزی                      | ۷۲.۰                | ۶۹.۶        | ۳۱.۲                    | ۳۳.۳        | ۲۶.۵            | ۳۱.۲        | ۵۸.۰          | ۶۵.۳        | ۶.۲         | ۵.۷         |
| مسکن                         | ۸۶.۸                | ۸۵.۴        | ۲۵.۸                    | ۲۰.۵        | ۱۶.۷            | ۱۰.۶        | ۵۴.۴          | ۳۹.۸        | ۳.۰         | ۵.۷         |
| توسعه صادرات                 | ۶۴.۷                | ۶۶.۹        | ۳.۳                     | ۵.۱         | ۲۴.۴            | ۲۳.۲        | ۳۰.۲          | ۳۱.۳        | ۴۸.۶        | ۵۱.۰        |
| <b>کل بانک‌های تخصصی</b>     | <b>۷۹.۵</b>         | <b>۷۹.۳</b> | <b>۲۴.۱</b>             | <b>۲۱.۹</b> | <b>۲۰.۵</b>     | <b>۱۷.۳</b> | <b>۵۱.۶</b>   | <b>۴۵.۰</b> | <b>۹.۷</b>  | <b>۹.۷</b>  |
| تجارت                        | ۶۸.۵                | ۶۷.۱        | ۴۱.۶                    | ۲۹.۶        | ۲۸.۷            | ۴۵.۹        | ۷۶.۸          | ۸۱.۹        | ۵.۹         | ۶.۵         |
| صادرات                       | ۶۵.۹                | ۶۵.۲        | ۳۸.۲                    | ۴۱.۲        | ۲۳.۹            | ۲۳.۴        | ۶۷.۵          | ۷۰.۰        | ۶.۵         | ۶.۲         |
| ملت                          | ۶۶.۹                | ۷۰.۰        | ۴۰.۲                    | ۴۴.۰        | ۳۰.۰            | ۲۷.۰        | ۷۵.۰          | ۷۶.۹        | ۴.۳         | ۶.۴         |
| <b>کل بانک‌های خصوصی شده</b> | <b>۶۷.۰</b>         | <b>۶۷.۷</b> | <b>۳۹.۹</b>             | <b>۴۳.۶</b> | <b>۲۷.۶</b>     | <b>۲۶.۴</b> | <b>۷۳.۰</b>   | <b>۷۶.۰</b> | <b>۵.۵</b>  | <b>۶.۳</b>  |

مأخذ: احمدیان (۱۳۹۲)

جدول ۷- مقایسه سهم ارزش افزوده بخش‌ها در تولید ناخالص داخلی و سهم تسهیلات اعطایی هر گروه بانکی از

کل تسهیلات اعطایی شبکه بانکی کشور (درصد)

| نام بانک               | ۱۳۸۹  |         |       |          |                  | ۱۳۹۰ |         |       |          |                  |
|------------------------|-------|---------|-------|----------|------------------|------|---------|-------|----------|------------------|
|                        | صنعت  | ساختمان | خدمات | بازرگانی | کشاورزی و صادرات | صنعت | ساختمان | خدمات | بازرگانی | کشاورزی و صادرات |
| خصوصی                  | ۵     | ۳       | ۳     | ۸        | ۰                | ۳    | ۲       | ۲     | ۶        | ۰                |
| دولتی                  | ۲     | ۴       | ۵     | ۳        | ۲                | ۳    | ۴       | ۵     | ۳        | ۳                |
| تخصصی                  | ۶     | ۸       | ۰     | ۱        | ۵                | ۶    | ۱۳      | ۱     | ۰        | ۵                |
| خصوصی شده              | ۱۱    | ۴       | ۱۸    | ۸        | ۴                | ۱۱   | ۴       | ۱۹    | ۹        | ۳                |
| شبکه بانکی             | ۲۴    | ۱۹      | ۲۶    | ۲۰       | ۱۱               | ۲۳   | ۲۳      | ۲۷    | ۱۸       | ۱۱               |
| سهم ارزش افزوده بخش‌ها | ۱۷.۰۱ | ۶.۹     | ۶۳.۴  | ۱۲.۵     | ۲۲.۸             | ۶.۵  | ۵۹      | ۱۱.۷  |          |                  |

مأخذ: احمدیان (۱۳۹۲)

در مجموع می‌توان گفت که بانک‌های خصوصی در مقایسه با سایر گروه‌های بانکی در جذب منابع بلندمدت موفق‌تر از سایر گروه‌های بانکی عمل نموده‌اند. این موضوع از یک طرف باعث می‌شود این گروه از بانک‌ها در مقایسه با سایر گروه‌های بانکی در دوره‌های آتی با کمبود نقدینگی مواجه گردد. از طرف دیگر به دلیل اینکه جذب و نگهداری سپرده سرمایه‌گذاری مستلزم پرداخت هزینه بهره‌ای بالاتر است، بنابراین این گروه بانکی در مقایسه با سایر گروه‌های بانکی در دوره‌های آتی با افزایش هزینه بهره‌ای مواجه خواهند بود که در صورت ناکافی بودن درآمد بهره‌ای، ممکن است این گروه با کاهش حاشیه خالص بهره‌ای مواجه گردد.

از بعد مصارف نیز بانک‌های خصوصی در مقایسه با سایر گروه‌های بانکی بیشترین سهم تسهیلات اعطایی در شبکه بانکی کشور را داشته‌اند و عمده تسهیلات این گروه به بخش خدمات و بازرگانی که نسبت به سایر بخش‌ها زودبازده و دارای بازده بالاتری است، ارائه شده است. اما تأمین مالی بخش‌هایی نظیر صنعت و معدن، ساختمان، کشاورزی و صادرات عمدتاً توسط بانک‌های دولتی که تحت تأثیر تسهیلات تکلیفی هستند، می‌باشد. سرمایه بانک به عنوان یکی از اقلام بدهی نقش سپر محافظتی را برای بانک در مقابل شوک‌های مختلف دارد. همانطور که ملاحظه گردید، بانک‌های خصوصی بیشترین نسبت سرمایه به بدهی را در بین گروه‌های بانکی داشته‌اند. در مقابل بانک‌های دولتی کمترین سهم را داشته‌اند. این موضوع می‌تواند بیانگر نوعی هشدار به سیستم بانکی باشد که این گروه بانکی با داشتن سهم تقریباً ۲۵ درصدی از کل دارایی شبکه بانکی و سهم ۲۰ درصدی از نظر تعداد بانک و داشتن سهم ۲۳ درصدی در ارائه تسهیلات در صورت مواجه شدن با بی‌ثباتی می‌تواند مشکلات فراوانی را برای سیستم بانکی ایجاد نماید.

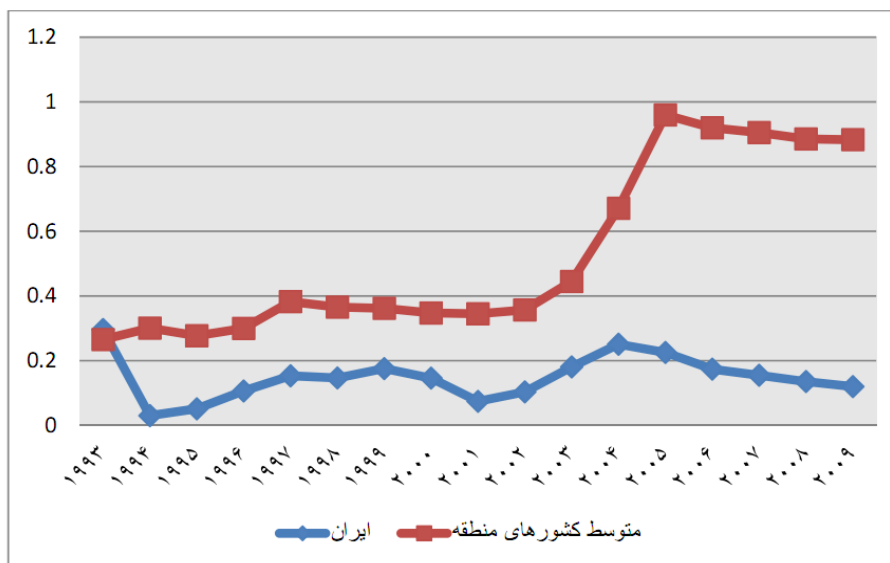
با توجه به روند کاهشی رشد سپرده‌های سرمایه‌گذاری و روند افزایشی رشد سپرده‌های فرار در برخی از بانک‌ها می‌توان بیان نمود با ادامه این روند، این دسته از بانک‌ها در دوره‌های آتی با کاهش منابع بلندمدت و کمبود نقدینگی و در نتیجه کاهش قدرت وام‌دهی مواجه خواهند شد. از عمده عوامل تأثیرگذار بر کاهش روند سپرده سرمایه‌گذاری، رونق بازارهای جایگزین نظیر ارز و طلا بوده است که منجر به انتقال منابع از بانک به این بخش‌ها گردیده است. این امر ضرورت توجه به بکارگیری ابزارهای نوین تأمین مالی متناسب با ابزارهای موجود در سطح بین‌الملل را بیش از پیش ساخته است (احمدیان، ۱۳۹۲).

#### ۴-۲- نقش بازار سرمایه ایران در تأمین مالی

بازار سرمایه به عنوان یکی از رکن های بازار مالی نقش به سزایی در بسیج امکانات مالی و سرمایه ای به منظور رشد و توسعه ای اقتصادی کشورها دارد و هم اکنون در بسیاری از کشورهای جهان نقش تأمین مالی اعتبارات مورد نیاز بنگاه های اقتصادی را بر عهده دارند.

یکی از شاخص های اصلی در تشخیص میزان کارآمدی بازار سرمایه، شاخص نسبت اندازه بازار سهام به تولید ناخالص ملی است. این شاخص که نشان دهنده ای اندازه بازار سهام یک کشور نسبت به تولید ناخالص داخلی می باشد، شاخص مناسبی برای نشان دادن میزان تأمین مالی شرکت ها از بازار سرمایه به حساب می آید. برای محاسبه ای این شاخص، ارزش کل سهام موجود در بازار بورس را بر GDP تقسیم می نمایند. این شاخص که در گزارشات بانک جهانی به آن پرداخته می شود، وضعیت بازار سرمایه ایران در قیاس با کشورهای منطقه را پایین تر نشان می دهد. این مطلب در نمودار زیر مشخص شده است.

نمودار ۸. نسبت اندازه بازار سهام به GDP- مقایسه ایران با متوسط کشورهای منطقه



مأخذ: همان

در جدول ۸ تأمین مالی در بازار سرمایه به تفکیک تأمین مالی از محل انتشار سهام و انتشار اوراق بدهی آمده است.

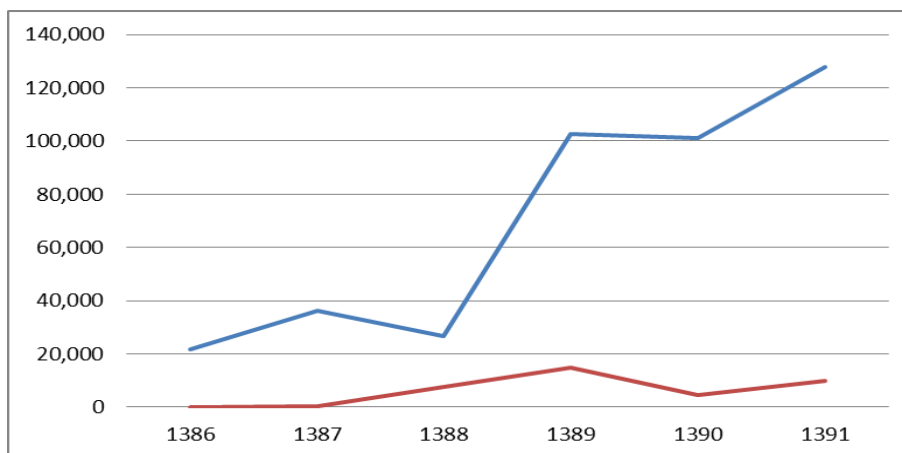
جدول ۸- اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار (ارقام به میلیارد ریال)\*

| شرح                                                  | سال ۱۳۸۶ |      | سال ۱۳۸۷ |      | سال ۱۳۸۸ |      | سال ۱۳۸۹ |      | سال ۱۳۹۰ |      | سال ۱۳۹۱ |      |
|------------------------------------------------------|----------|------|----------|------|----------|------|----------|------|----------|------|----------|------|
|                                                      | مبلغ     | درصد | مبلغ     | درصد | مبلغ     | درصد | مبلغ     | درصد | مبلغ     | درصد | مبلغ     | درصد |
| افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس | ۱۵,۸۸۸   | ۷۳   | ۳۲,۱۰۰   | ۸۹   | ۱۱,۶۰۱   | ۳۴   | ۴۹,۵۵۳   | ۴۲   | ۸۲,۲۰۵   | ۷۸   | ۱۱۳,۹۵۰  | ۸۳   |
| افزایش سرمایه سایر شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان       | ۲,۷۱۰    | ۱۲   | ۲,۴۹۰    | ۷    | ۴,۱۵۸    | ۱۲   | ۴۵,۸۷۷   | ۴۰   | ۱۶,۱۱۸   | ۱۵   | -        | -    |
| انتشار سهام شرکت‌های سهامی عام در شرف تأسیس          | ۳,۲۴۰    | ۱۵   | ۱,۶۰۰    | ۴    | ۱۱,۰۵۶   | ۳۲   | ۷,۳۲۰    | ۶    | ۲,۶۳۰    | ۲    | ۱۳,۹۰۰   | ۱۰   |
| جمع سهام منتشر شده                                   | ۲۱,۸۳۸   | ۱۰۰  | ۳۶,۱۹۰   | ۹۹   | ۲۶,۸۱۵   | ۷۸   | ۱۰۲,۷۵۰  | ۸۷   | ۱۰۰,۹۵۳  | ۹۵   | ۱۲۷,۸۵۰  | ۹۳   |
| انتشار اوراق مشارکت شرکتی                            | -        | -    | ۴۰۰      | ۱    | ۷,۵۰۰    | ۲۲   | ۱۴,۴۵۰   | ۱۳   | ۱,۰۰۰    | ۱    | ۵,۹۵۰    | ۴    |
| انتشار اوراق اجاره                                   | -        | -    | -        | -    | -        | -    | ۲۹۱      | ۰    | ۳,۴۱۶    | ۴    | ۳,۶۰۵    | ۳    |
| انتشار اوراق مرابحه                                  | -        | -    | -        | -    | -        | -    | -        | -    | -        | -    | ۳۰۱      | ۰    |
| جمع اوراق بدهی منتشر شده                             | -        | -    | ۴۰۰      | ۱    | ۷,۵۰۰    | ۲۲   | ۱۴,۷۴۱   | ۱۳   | ۴,۴۱۶    | ۵    | ۹,۸۵۶    | ۷    |
| جمع کل                                               | ۲۱,۸۳۸   | ۱۰۰  | ۳۶,۵۹۰   | ۱۰۰  | ۳۴,۳۱۵   | ۱۰۰  | ۱۱۷,۴۹۱  | ۱۰۰  | ۱۰۵,۳۶۹  | ۱۰۰  | ۱۳۷,۷۰۶  | ۱۰۰  |

\*اطلاعیه عرضه اوراق بهادار در سال ۹۱ سازمان بورس و اوراق بهادار

مأخذ: اداره بازرسی نهادهای مالی (۱۳۹۲)

نمودار ۸- روند انتشار اوراق بهادار با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار- (ارقام به میلیارد ریال)



مأخذ: اداره بازرسی نهادهای مالی (۱۳۹۲)

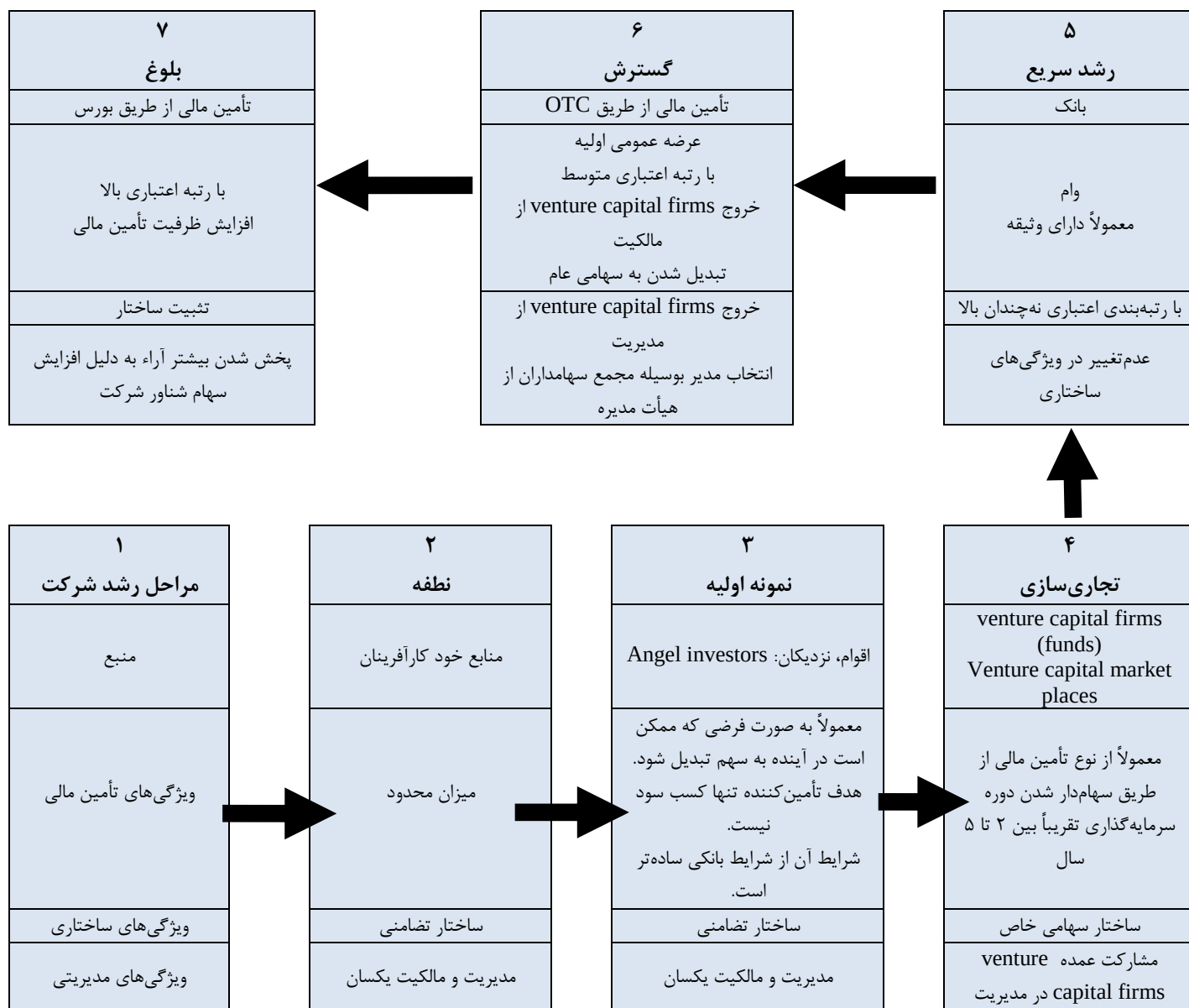
## ۵- عوامل اثرگذار بر تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی

تأمین مالی تابع دو دسته عوامل خارجی و داخلی می‌باشد. عوامل خارجی ناظر بر شرایط اقتصادی و فضای کسب و کار حاکم بر محیط اقتصادی می‌باشد و عوامل داخلی به متغیرهایی همچون سطح نقدینگی، میزان موجودی‌ها، نوع موجودی‌ها و ماهیت و نوع دارایی‌های ثابت بستگی دارد (شایگاه فرد، ۱۳۹۱). در میان پژوهشی با عنوان "اثر محیط کسب‌وکار بر تأمین مالی بنگاه‌های نوپا" (مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۹۰)، به اثر محیط کسب‌وکار به عنوان یک عامل خارجی توجه شده است. هزینه‌های تأمین مالی نیز بر میزان تمایل بنگاه‌های اقتصادی در انتخاب شیوه‌ها اثرگذار هستند. از این میان می‌توان زمان طی نمودن رویه‌های بوروکراتیک، نرخ سود، امکان دسترسی به منابع و جریمه‌های تأخیر را برشمرد.

چهار فاکتور اصلی که تعیین‌کننده منبع مالی مناسب هر شرکتی هستند شامل ریسک، بازده، میزان سرمایه‌گذاری و افق زمانی سرمایه‌گذاری هستند. هر یک از منابع تأمین سرمایه دارای میزان ریسک‌پذیری خاص خود هستند. بازده مورد انتظار آنها نیز بر همین اساسی متفاوت است. حجم سرمایه‌گذاری نیز عامل بالاهمیتی است زیرا برخی از منابع تأمین مالی در میزان سرمایه‌گذاری که قادر به انجام آن هستند، محدودیت دارند. برخی در میزان سقف سرمایه‌گذاری قابل‌ارائه محدودیت دارند و برای برخی دیگر سرمایه‌گذاری کمتر از یک میزان مشخص توجیه ندارد و به عبارتی در میزان کف سرمایه‌گذاری محدودیت دارند. زمان خروج از سرمایه‌گذاری یا به عبارت دیگر افق زمانی سرمایه‌گذاری نیز عامل بالاهمیتی به شمار می‌رود، زیرا هیچ منبع سرمایه‌گذاری نمی‌خواهد منابع خود را تا ابد درگیر یک پروژه‌ی سرمایه‌گذاری نماید، اما منابع سرمایه‌گذاری در میزان افق زمانی که برای سرمایه‌گذاری خود قائل هستند با یکدیگر متفاوتند.

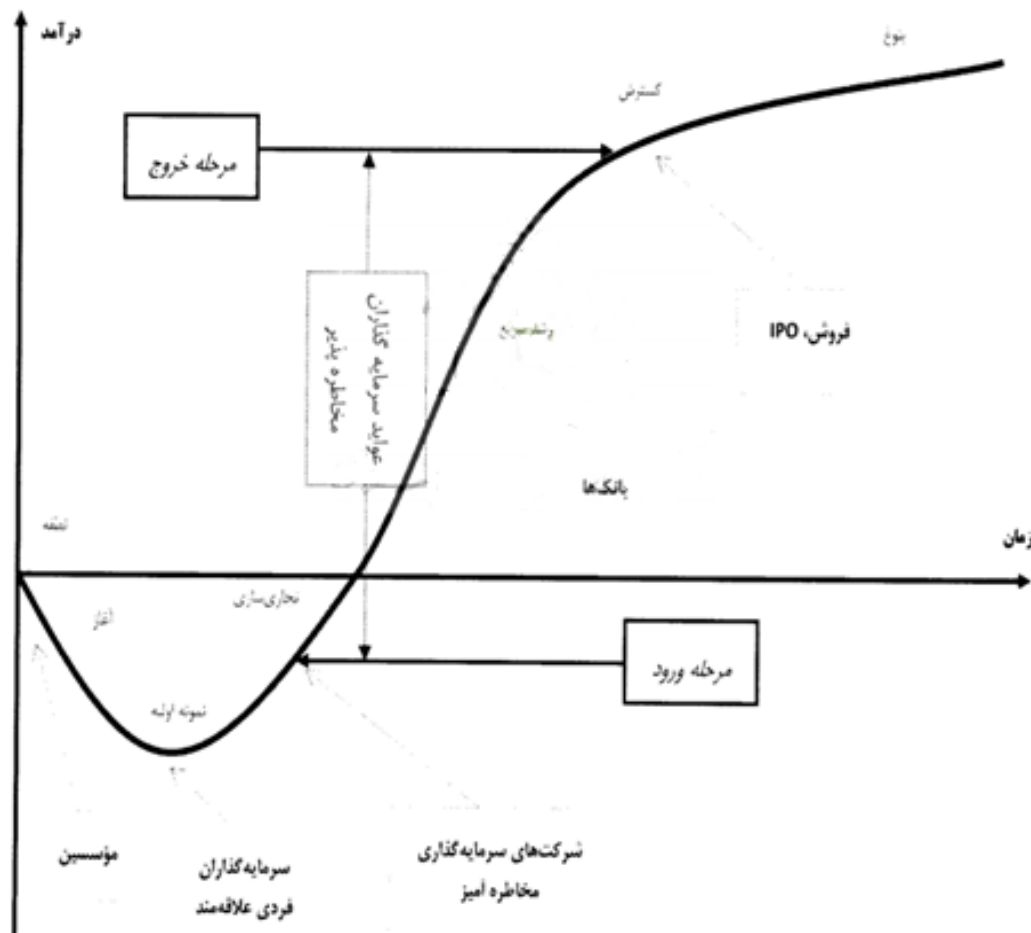
تا زمانی که نیازهای یک شرکت با ترجیحات منبع سرمایه همخوانی نداشته باشد امکان جذب منابع وجود نخواهد داشت، لذا برای تعیین بهترین منبع جذب سرمایه برای یک کسب‌وکار ابتدا باید ویژگی‌ها و شرایط آن کسب‌وکار را شناخت، سپس ویژگی‌های منابع مختلف تأمین مالی را مورد بررسی قرار داد و سپس با تطبیق نیازها با منابع، بهترین منابع را برای هر یک از شرایط گوناگون یک کسب‌وکار مشخص کرد. این مطلب در نمودار زیر مشخص گردیده است.

نمودار ۹- تطبیق شرایط و نیازهای کسب و کار ویژگی های منابع تأمین مالی



مأخذ: بت شکن و سیف الدینی (۱۳۸۹)

در نمودار زیر وضعیت درآمدی و سرمایه یک کشور از بدو تولید تا زمان بلوغ نشان داده شده است.  
نمودار ۱۰- زمان بندی ورود و خروج سرمایه گذاران مخاطره پذیر



مأخذ: بتشکن و سیف الدینی (۱۳۸۹)

سیاست های مالیاتی (معافیت ها و تخفیف های مالیاتی)، مقررات دولتها نظیر تسهیلات مالی یارانه ای، ترجیحات و اولویت های انحصاری، موانع تجاری و تعرفه ها، زیرساخت ها، هزینه انرژی، ثبات سیاسی، اقتصادی و اجتماعی، کیفیت قوانین و مقررات اجرایی از جمله قوانین قضایی، اقتصادی و وجود فرهنگ پذیرش سرمایه گذاری خارجی از دیگر عوامل مؤثر بر جذب سرمایه گذاری خارجی هستند (موسوی، ۱۳۹۱). هر یک از موارد فوق پژوهش مجزایی را می طلبد و به نظر می رسد با صرفاً نام بردن آنها، چالش ها تبیین نشده و راهکاری نیز قابل ارائه نباشد. بخشی از عوامل نامبرده، در سرمایه گذاری داخلی نیز اثرگذار هستند.

## ۶- مشکلات و چالش‌های نظام مالی کشور

عدم پایبندی دولت به قواعد پولی اعلام شده در زمینه رشد نقدینگی، نرخ سود تسهیلات، نرخ رشد اعتبارات؛ اظهارنظرهای دائم مقامات مسئول دولتی در مورد تغییر سیاست‌های پولی، عدم هماهنگی و توافق میان دولت و مقامات پولی، اعلام تردید در مورد سلامت عملکرد بانک‌ها موجب گردیده است فضای مالی مناسب به جهت اعتماد و اطمینان برای انجام فعالیت‌های مالی در بانک‌ها و سایر موسسات مالی فراهم نباشد. در چنین فضایی حرکت گسترده صاحبان پول و سپرده‌ها به طرف دارایی‌های فیزیکی و به صورت بارز به طرف زمین و ساختمان است که به نظر می‌رسد تنها نامزد جایگزین نقدینگی برای صاحبان آن می‌باشد.

- نااطمینانی و بی‌ثباتی تصمیمات، عامل تقلیل‌دهنده رشد بهره‌وری اقتصادی است. فعالان اقتصادی کشور (مردم و بنگاه‌ها) نیز در چنین فضایی باید دائماً برنامه‌های خود را تجدیدنظر نمایند و برای هرگونه برنامه سرمایه‌گذاری و خرید و فروش زمان بیشتری را صرف نمایند.
- افزایش نامتناسب حجم اعتبارات با این توهم که اعتبارات بیشتر در سطح کلان نیز تضمین‌کننده رشد تولیدات است موجب خلق سپرده و افزایش حجم نقدینگی کشور شده است.
- دستوری بودن نرخ سود حقیقی، به تاراج دادن سپرده سرمایه‌گذاران در جهت منافع وام‌گیرندگان و یا نظام ناکارای بانکی کشور است.
- چندنرخ بودن سود سپرده‌ها و تسهیلات میان بانک‌های خصوصی و دولتی موجب پیدایش رانت میان میان این دو بخش نظام بانکی گردیده است.
- چالش‌های بازار سهام عبارتند از (ختایی، ۱۳۸۷):
- عدم شناخت و درک درست مردم و مسئولان از جایگاه بسیار مهم بازار سهام در رشد اقتصادی از طریق تأمین منابع مالی برای تولیدکنندگان و همچنین از طریق معاملات سوداگران در بازار سرمایه
- نگاه منفی سوداگران به وجود بازار سهام و خرید و فروش‌های آن
- اولویت پائین دولت برای حل مشکل بحران و سقوط بازار
- دشواری اعاده اطمینان و اعتماد به اشخاص حقیقی برای حضور در بازار سهام و ریسک بالا برای شرکت‌کنندگان
- بزرگ بودن نقش دولت در فعالیت‌های اقتصادی و وجود مقاومت ذاتی آن برای گسترش فعالیت‌های خصوصی

- مدیریت دولتی و نوپایی سازمان بورس در مقایسه با نظام بانکی و عدم حضور مدیران حرفه‌ای در این مجموعه که بتوانند موجب تصحیح تصمیمات دولت در فعالیتهای بازار سرمایه شوند.
- قابلیت پایین نقد شدن سهام سرمایه‌دارای و برخورد محافظه‌کارانه و انعطاف‌ناپذیر سقف و کف قیمتی برای مقابله با سوءاستفاده ناسالم از عملیات سوداگری
- سهم بالای اشخاص حقوقی و نهادهای دولتی و شبه‌دولتی از مجموعه سهام بورس تهران که موجب کاهش نقدشوندگی سهام و انحصار در معاملات بورس گردیده است.
- عدم بهره‌گیری کافی از زیرساخت‌های الکترونیکی و ابداعات نوین در بازار سهام.

#### ۶-۱- بازار غیررسمی تأمین مالی

معمولاً در کشورهای در حال توسعه، به لحاظ مقررات خاص حاکم بر فعالیت نظام بانکی و بازار سهام، یک بازار غیررسمی سرمایه نیز تشکیل می‌شود. مشکلات دستیابی به اعتبارات نظام بانکی و یا ارائه سهام در بازار سهام موجب می‌شود که متقاضیان سرمایه به این بازار سایه روی آورند و اعتبارات موردنیاز خود را با نرخ‌های سود بسیار بالا از اعتباردهندگان خصوصی تأمین نمایند.

وجود بخش غیررسمی در هر بازاری را شاید بتوان نشانه نامطلوب بودن کارایی آن بازار دانست و به نظر می‌رسد هر اندازه که تفاوت نرخ در بخش رسمی و غیررسمی بیشتر باشد، آن بازار از کارایی پایین‌تری برخوردار خواهد بود. به نظر می‌رسد یکی از راه‌های انجام اصلاحات در بازارهای پول و سرمایه کشور، خصوصی‌سازی است. هرچه فرآیند دریافت تسهیلات از بانک‌ها و مؤسسات مالی آسان‌تر باشد، افراد کمتر به سمت تأمین مالی غیررسمی می‌روند و دولت نیز در شناسایی فعالیت‌ها و اخذ مالیات و همچنین نظارت بر شیوه انجام فعالیت‌ها موفق‌تر خواهد بود. در این زمینه مطالعه‌ای در داخل کشور انجام نگرفته، اما در مطالعات خارجی ترجمه‌شده، به کیفیت محیط نهادی و شاخص‌های محیط کسب و کار (بطور مشخص حاکمیت قانون و زیرساخت‌های اطلاعات اعتباری) اشاره شده است (خیرخواهان، ۱۳۹۲).

#### ۶-۲- سایر چالش‌های تأمین مالی

چالش‌های دیگری نیز وجود دارند که بنگاه‌های اقتصادی برای تأمین مالی با آنها مواجه هستند. در اینجا بر اساس پژوهش‌های انجام گرفته به سه مورد اشاره می‌شود که عبارتند از: غفلت از سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز، موانع موجود بر سر راه سرمایه‌گذاری خارجی و چالش‌های مربوط به پس‌انداز عمومی. یکی از منابع اصلی تأمین مالی کسب‌وکارها که برای رشد و سودآور شدن کسب‌وکارها ضروری است، سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز می‌باشد که کسب‌وکارها در مرحله‌ای از چرخه‌ی عمر خود با توجه به شرایط و

ویژگی‌هایی که دارند به آن نیاز پیدا می‌کنند. یکی از تفاوت‌های اصلی این منبع سرمایه با سایر منابع، تحولات مدیریتی است که این منبع در ساختار کسب‌وکار سرمایه‌پذیر ایجاد می‌کند و پایه‌های رشد و بلوغ شرکت را در جهت دسترسی به سایر منابع عظیم‌تر سرمایه فراهم می‌سازد. سایر منابع سرمایه نظیر بانک‌ها فاقد این ویژگی هستند و لذا نمی‌توان وظیفه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز را در اقتصاد به بانک‌ها سپرد.

متأسفانه در کشور به مسئله‌ی سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز توجه جدی نشده است و در برخی موارد تلاش بر این بوده است که بانک‌ها جایگزین آنها شوند و وظایف آنها را بر عهده گیرند که این امر با توجه به ویژگی‌های بانک‌ها و نقش حساسی که در اقتصاد بر عهده دارند، عاقلانه نمی‌باشد.

همانطور که پیش از این اشاره شد، جذب **سرمایه‌گذاری خارجی** یکی از روش‌های تأمین مالی است که به شدت متأثر از شرایط اقتصادی، سیاسی و حقوقی کشور می‌باشد. فقدان ارتباط بازار سهام ایران با بازارهای سهام بین‌المللی و نیز موانع قانونی ورود سرمایه‌گذاران خارجی (تضمین قانونی برای نقل و انتقال وجوه) موجب شده است که بازار سرمایه ایران از بخشی از امکانات قابل‌دسترسی محروم بماند. بازده مورد انتظار و ریسک سرمایه‌گذاری از مهم‌ترین عوامل جذب و بازدارنده سرمایه‌گذاری خارجی محسوب می‌شوند.

برخی از راهکارهای ممکن برای رفع موانع موجود در امر جلب سرمایه‌های خارجی به شرح زیر است (قاسمی، ۱۳۸۲):

- معرفی گسترده سرمایه‌گذاری خارجی در کشور
- بسیج منابع لازم برای معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در ایران
- بررسی و اصلاح قوانین و مقررات حمایتی
- تقویت بانک‌های داخلی و بررسی امکان فعالیت بانک‌های خارجی در ایران
- ایجاد سیستمی مناسب و مطمئن جهت ارائه آمار قابل اطمینان
- ایجاد مناطق ویژه و امکانات مناسب برای اقامت سرمایه‌گذاران
- ایجاد سایت‌های اینترنتی به منظور فراهم نمودن امکان آشنایی و تماس سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی
- انجام تبلیغات گسترده به منظور ایجاد اعتماد در سرمایه‌گذاران خارجی
- استفاده از امکانات موجود داخلی و خارجی به منظور جلب سرمایه‌های خارجی
- تجدید ساختار سازمان سرمایه‌گذاری

**پس‌انداز عمومی** نیز به عنوان یکی از راه‌های تأمین مالی (که از طریق واسطه‌های مالی به بنگاه‌ها منتقل می‌شوند) مطرح است. هر آنچه بر میزان پس‌انداز اثر منفی بگذارد، چالشی برای تأمین مالی بنگاه محسوب

می‌شود. همچنین می‌توان بهبود توانایی بازار مالی در تجهیز منابع داخلی و تخصیص آن به فعالیتهای تولیدی مولد را راهکاری برای تأمین مالی بنگاههای اقتصادی دانست (قاسمی، ۱۳۸۲).

در مجموع، بازارهای مالی در اقتصاد ایران هنوز از سازمان‌یافتگی، رشد و توسعه لازم جهت تجهیز، هدایت و تخصیص منابع مالی بین فعالیتهای اقتصادی برخوردار نبوده و عمدتاً بصورت سنتی و غیرکارآمد عمل می‌نماید. به دلیل عدم سازمان‌یافتگی و توسعه یافتن بخش واقعی مالی اقتصاد، نهادهای مالی فعال در بازارهای مالی کشور یا عمدتاً شکا نگرفته‌اند و یا به دلیل دولتی بودن و عدم وجود فضای رقابتی در عملکرد آنها، نقش تعیین‌کننده و قابل توجهی در بازارهای مالی ندارند (فیض و احسانی، ۱۳۸۷).

## ۷- مهم‌ترین راهکارهای تأمین مالی در شرایط فعلی

- استفاده از سازوکار سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز علاوه بر بازده بالایی که نصیب سرمایه‌گذاران می‌کند، به رشد و توسعه بازار سرمایه ایران نیز کمک شایانی خواهد کرد.
- نرخ سود حقیقی در بازار غیررسمی نسبت به نرخ سود موزون تسهیلات بانکی بیشتر است. بنابراین کاهش نرخ سود تسهیلات بانکی نمی‌تواند در راستای افزایش سرمایه‌گذاری باشد.
- بنظر می‌رسد فضا و محیط عمومی در امر سرمایه‌گذاری در کشور نقش تعیین‌کننده‌ای بر سطح سرمایه‌گذاری‌ها داشته باشد. در زمینه فراهم شدن محیط عمومی سرمایه‌گذاری چند عامل را می‌توان عنوان نمود:

۱. تحول سریع‌تر سیستم مالی کشور بویژه در سیستم بانکی که بالاترین سهم را در سیستم مالی دارد به جهت استفاده بیشتر از فناوری‌های مالی و ارتباطات سریع الکترونیکی برای انتخاب بهتر پروژه‌ها؛

۲. آزادسازی بخش مالی و استفاده از امکانات مالی کشورهای دیگر در جهت جهانی شدن بازار سرمایه؛

۳. ارتباط و تفاهم گسترده با کشورهای دیگر و سازمان‌های بین‌المللی؛

۴. تأمین امنیت حقوقی فعالان اقتصادی در زمینه‌های گوناگون؛

۵. شفاف سازی، ساده سازی و ثبات مقررات و قوانین.

### راهکارهای درون سازمانی-به منظور پیشگیری از ایجاد مطالبات معوق

۱. تشکیل سبد دارایی بهینه از دارایی های بانک
۲. رتبه بندی اعتباری مشتریان
۳. ارتقای نظام مدیریت منابع انسانی
۴. بازنگری در نظام اعطای تسهیلات و نظارت بر طرح ها
۵. اقدامات لازم در مدیریت ناظر بر امور شعب
۶. ایجاد بانک اطلاعاتی مشتریان
۷. اعطای اختیار به متصدیان اعطای تسهیلات در بانکها و تقاضای مسئولیت‌پذیری در مقابل هرگونه ریسک اعتباری
۸. کنترل بر وام های کلان
۹. کنترل بر تسهیلات رابطه‌ای (رانتی)
۱۰. نظارت مؤثر و نظام‌مند بر فرایند اعطای تسهیلات
۱۱. اخذ وثیقه‌های معتبر

۱۲. تخصصی کردن اعطای تسهیلات به بانک‌ها در شعب و افزایش توان تخصصی کارشناسان مربوطه

۱۳. توجه جدی به مدیریت ریسک اعتباری

۱۴. منوط کردن اعطای تسهیلات به مدارک مستند و حسابرسی شده

۱۵. قاطعیت در اجرای قوانین و مصوبه‌های بانک مرکزی و دولت توسط بانک‌ها

۱۶. ایجاد شفافیت در آمارها

### **ب) راهکارهای درون سازمانی به منظور حل معضل مطالبات معوق**

۱. واگذاری پرونده‌های خاص به شرکت‌های ساماندهی مطالبات معوق

۲. ساماندهی مجدد مطالبات معوق

۳. ارائه همه پرونده‌های ساماندهی شده به گروه‌های کاری و آموزش شدیده در بانک‌ها

۴. ایجاد انگیزه در کارکنان برای وصول مطالبات

۵. دقت در استفاده از ابزار استمهال

۶. استفاده از ابزارهای تعویض بدهی با سهام یا دارایی

### **راهکارهای برون سازمانی پیرامون مشکل مطالبات معوق**

۱. بازبینی قوانین و مقررات مربوط به جریمه تأخیر تأدیه و جایگزینی روش‌های کاراتر به جای آن

۲. افزایش ثبات در اقتصاد کلان، به منظور بهبود فضای فعالیت در بانکداری، شامل:

الف) بهبود شاخص‌های مربوط به فضای کسب و کار در سطح کلان و ملی

ب) بهبود متغیرهای مهمی نظیر تورم

ج) تلاش برای کاهش فشارهای بین‌المللی در مورد تحریم بر ایران

۳. کاهش دخالت‌های دولتی و پرهیز از پدیده سرکوب مالی

۴. ایجاد هماهنگی کامل بین بانک‌های کشور در خصوص اتخاذ رویه یکسان در نحوه برخورد با بدهکاران و اصلاح

نظام‌های تسهیلاتی و مبادله اطلاعات سالم، سریع و بدون واسطه شعب بانک‌ها درباره مشتریان

۵. اصلاح دیدگاه کلان مسئولان به بانک و داشتن دیدگاه بنگاه‌محور به بانک

۶. بازبینی قوانین و مقررات قضایی مربوط به مطالبات معوق و تسریع در رسیدگی قضایی

۷. تلقی جرم از نکول

۸. تجدید نظر در قوانین مربوط به ورشکستگی

### **پیشنهادهای در زمینه نظام مالی**

۱. توجه به قانونمندی‌های اقتصاد و بازارهای مالی

۲. حرکت به سمت رقابتی شدن مؤسسات مالی از طریق خصوصی‌سازی و گشایش زمینه‌های فعالیت متقابل

با بانکداری جهانی

۳. حرکت به سمت یکنواختی سود سپرده‌ها و تسهیلات مشابه در مؤسسات مالی
۴. ادغام تدریجی بازار غیرمتشکل مالی در بازار رسمی از طریق گسترش فعالیت‌های بانک‌ها و مؤسسات مالی خصوصی
۵. نظارت نزدیک بر عملیات بانک‌های خصوصی
۶. ایجاد مؤسسه ملی بیمه سپرده‌ای اشخاص در مؤسسات مالی
۷. توسل به ابزارهای نوین برای اعطای تسهیلات مالی و جذب سپرده‌ها
۸. استفاده از ابزارهای غیرمستقیم منطبق بر قوانین بازار برای اعمال سیاست پولی توسط بانک مرکزی
۹. ارائه آمار متنوع از نقدینگی
۱۰. اعمال محدودیت بر برداشت از حساب ذخیره ارزی
۱۱. کاهش تورم و قبل از آن افزایش تدریجی نرخ ارز اسمی
۱۲. تبدیل نقدینگی به سپرده‌های بلندمدت و احتراز از روند افزایش نقدینگی

#### پیشنهادهای در زمینه بازار سرمایه

۱. ارتقاء فرهنگ سهام‌داری
۲. تسریع در امر واگذاری واحدهای تولیدی به بخش خصوصی
۳. هدایت نقدینگی تورم‌زا به سوی فعالیت در بازار سهام
۴. استقلال مدیریت حرفه‌ای بیشتر برای بازار سهام
۵. مشخص شدن چگونگی عرضه و تقاضای ثانویه سهام عدالت موجود
۶. فراهم آوردن شرایط حضور سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی خارجی در بازار سهام
۷. ایجاد و توسعه نهادهای مالی تخصصی در بازار سرمایه
۸. استفاده از اوراق مشتقه برای مدیریت ریسک فعالان بازار سرمایه
۹. ایجاد شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری
۱۰. استفاده گسترده‌تر از نرم‌افزارهای کامپیوتری و ارتباطی نوین

## ۸- پیشنهادات پژوهشی

نظر به پژوهش‌های انجام گرفته در زمینه تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی و خلأهای مشاهده‌شده، پیشنهادات پژوهشی زیر مطرح می‌گردند:

- بررسی مقایسه‌ای نقش نظام بانکی و بازار سرم
- بررسی علل عدم کارایی مؤسسات مالی و عدم پاسخگویی تسهیلات نظام بانکی به تقاضای موجود برای تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی در عین تعدد آنها
- بررسی امکان مقررات‌زدایی از بخش مالی به منظور کاهش هزینه تأمین مالی
- بررسی آسیب‌های ناشی از وابستگی بنگاه‌های اقتصادی به بانک‌ها برای تأمین مالی
- سنجش هزینه‌های مبادلاتی تأمین مالی در بخش رسمی
- بررسی عملکرد نظام تأمین مالی به تفکیک بخشی و منطقه‌ای
- بررسی ابزارهای تأمین مالی مورد استفاده بخش خصوصی در مقابل بخش دولتی

## ضمایم

جداول SWOT مربوط به ابزارهای تأمین مالی، فرم‌های بازخوانی مقالات،  
پایان‌نامه‌ها و گزارش‌های پژوهشی و فهرست موارد رصد شده

## ۱- تحلیل SWOT مربوط به ابزارهای تأمین مالی

جدول ۹- ماتریس SWOT برای سیستم بانکی

|                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>نوع روش تأمین مالی:<br/>سیستم بانکی</p>                                                                                                                                                                                                                                     | <p>قوت‌ها (S):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- تعدد بانک‌ها در کشور</li> <li>- وجود بانک‌های تخصصی</li> <li>- وسعت شبکه بانکی در کشور</li> <li>- امکان دریافت وام به صورت ریالی</li> <li>- امکان استفاده در اغلب پروژه‌ها</li> </ul> | <p>ضعف‌ها (W):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- محدودیت‌های مربوط به ملاحظات فنی و اقتصادی بانک‌ها</li> <li>- دولتی بودن و ناکارایی سیستم بانکی</li> <li>- محدودیت نقدینگی بانک‌ها جهت تأمین مالی پروژه‌ها</li> <li>- نبود سیستم رقابتی در نظام بانکی ایران</li> <li>- طولانی بودن فرآیند اخذ وام</li> <li>- وجود بوروکراسی اداری</li> </ul> |
| <p>فرصت‌ها (O):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- امکان تأسیس بانک‌های تخصصی جدید</li> </ul>                                                                                                                                                                        | <p>S.O:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- مشارکت دادن سیستم بانکی موجود در سطح پروژه‌های قابل اجرا با تأمین مالی خرد</li> </ul>                                                                                                        | <p>W.O:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- بازتعریف و مهندسی مجدد فرآیند تأمین مالی بخش توسط سیستم بانکی</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                            |
| <p>تهدیدها (T):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- اعمال نفوذ دولت در سیستم بانکی و تبعات مترتب بر آن</li> <li>- وجود تبصره‌های تکلیفی</li> <li>- ابلاغ نرخ‌های سود دستوری</li> <li>- توجیه پذیر نبودن استفاده از منابع بانکی در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت</li> </ul> | <p>S.T:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- مشارکت بخش خصوصی در بانک تخصصی</li> </ul>                                                                                                                                                    | <p>W.T:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- کاهش هرچه بیشتر بوروکراسی اداری در اعمال سیاست‌های حمایتی و توسعه‌ای دولت در زمینه تأمین مالی</li> </ul>                                                                                                                                                                                            |

جدول ۱۰- ماتریس SWOT برای حساب ذخیره ارزی

|                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>نوع روش تأمین مالی:<br/>حساب ذخیره ارزی</p>                                                                                                                                                                       | <p>قوت‌ها (S):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ارزان بودن نسبی منابع</li> <li>- عدم نیاز به ضمانت‌های قوی</li> <li>- عدم دخالت وام‌دهنده در فرآیند هزینه‌کرد وام</li> <li>- امکان استفاده در اغلب پروژه‌ها</li> </ul> | <p>ضعف‌ها (W):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- امکان کمتر جهت استفاده در پروژه‌ها</li> <li>- اولویت ملاحظات ملی در هزینه‌کرد منابع حساب</li> <li>- محدود بودن نسبی منابع</li> <li>- بوروکراسی موجود در سیستم بانکی</li> <li>- وابسته نمودن سرمایه‌گذاری‌ها به منابع داخلی و عدم بهره‌گیری از منابع قابل توجه بین‌المللی</li> <li>- امکان دریافت وام تنها به صورت ارزی</li> </ul> |
| <p>فرصت‌ها (O):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- پیش‌بینی اختصاص درصدی (سقفی) مشخص از منابع حساب جهت استفاده بخش خصوصی</li> <li>- نبود منع قانونی</li> <li>- وجود سابقه در استفاده منابع حساب</li> </ul> | <p>S.O:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- تسهیل استفاده از وجوه حساب جهت تأمین مالی طرح‌های اولویت‌دار</li> </ul>                                                                                                       | <p>W.O:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- تأمین مالی پروژه‌هایی با رویکرد توسعه‌ای از محل حساب</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                          |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                     |                                                                                                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>تهدیدها (T):</b>                                                                                                                                                                                                                                                                           | <b>S.T:</b>                                                                                                         | <b>W.T:</b>                                                                                          |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- بهره‌برداری بیش از حد دولت و شفاف نبودن عملکرد حساب</li> <li>- متأثر بودن از نوسان درآمدهای نفتی</li> <li>- عدم وجود یک استراتژی (عملکرد) مشخص توسط دولت‌ها جهت جلب اطمینان بخش خصوصی</li> <li>- ریسک ناشی از نوسانات ارزی در زمان پرداخت</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- بازتعریف نقش و سهم دولت و بخش غیردولتی در استفاده از منابع حساب</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- تدوین ضوابط هزینه کرد منابع حساب تحت شرایط مختلف</li> </ul> |

### جدول ۱۱- ماتریس SWOT برای فاینانس

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>نوع روش تأمین مالی:</b><br><b>فاینانس</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <b>قوت‌ها (S):</b>                                                                                                                                                                                                                                                     | <b>ضعف‌ها (W):</b>                                                                                                                                                                                                                                              |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>- وام‌دهنده هیچ دخالتی (کنترلی) بر نحوه‌ی هزینه‌کرد وام ندارد.</li> <li>- مدت بازپرداخت حسب توافق می‌تواند طولانی باشد.</li> <li>- حسب توافق طرفین قابل انعطاف می‌باشد.</li> <li>- منابع مالی نسبتاً فراوان می‌باشد.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- هزینه‌ی جانبی دارد.</li> <li>- نسبتاً گران می‌باشد.</li> <li>- ضمانت جدی و معتبر (مثلاً دولت، بانک‌ها و شرکت‌های معتبر) را می‌طلبد.</li> <li>- امکان دریافت وام تنها به صورت ارزی</li> <li>- بوروکراسی زیاد</li> </ul> |
| <b>فرصت‌ها (O):</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | <b>S.O:</b>                                                                                                                                                                                                                                                            | <b>W.O:</b>                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- در قوانین ایران به رسمیت شناخته شده است.</li> <li>- در ایران مسبوق به سابقه است.</li> <li>- وجود گزینه‌های مختلف و متعدد ارائه‌دهنده اعتبارات فاینانس.</li> </ul>                                                                                                                                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- بسترسازی هرچه بیشتر جهت استفاده سرمایه‌گذاران از منابع مالی این روش</li> </ul>                                                                                                                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>- حرکت در جهت استفاده پروژه‌های با نرخ بازگشت بالا از این روش و متقابلاً پرهیز از استفاده در پروژه‌های پرریسک</li> </ul>                                                                                                 |
| <b>تهدیدها (T):</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | <b>S.T:</b>                                                                                                                                                                                                                                                            | <b>W.T:</b>                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- تا حدودی تابع مسائل سیاسی است.</li> <li>- تا حدودی تحت تأثیر محدودیت‌های ارزی است.</li> <li>- در صورت تأخیر در اجرا هزینه‌های بالایی بر پروژه تحمیل می‌نماید.</li> <li>- تحت تأثیر نوسانات ارزی است.</li> <li>- وجود مشکلات و ریسک مربوط به انتخاب بهترین گزینه‌های فاینانس.</li> <li>- بالا بودن ریسک اعتباری کشور و تبعات مترتب بر آن</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- هدایت پروژه‌های با توجیه‌پذیری بالا و کمترین تأثیرپذیری از شرایط محیطی به سوی تأمین‌کنندگان مالی این روش</li> </ul>                                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>- تدارک یک دیپلماسی اقتصادی فعال جهت استفاده از منابع مالی ارزان‌تر</li> </ul>                                                                                                                                           |

جدول ۱۲- ماتریس SWOT برای اوراق صکوک

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                   |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| نوع روش تأمین مالی:<br><b>اوراق صکوک</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <b>قوت‌ها (S):</b><br>- تنوع اوراق از حیث تنوع در عقود اسلامی<br>- انعطاف‌پذیری انتشار این اوراق<br>- هزینه کمتر در مقایسه با سایر روش‌ها<br>- مبتنی بودن بر تعالیم اسلام<br>- پروژه‌محور بودن فرآیند تأمین مالی | <b>ضعف‌ها (W):</b><br>- تعریف نشدن چارچوب انتشار در اغلب موارد                    |
| <b>فرصت‌ها (O):</b><br>- امکان ورود به بازار سرمایه (بازار بورس)<br>- تجربیات موجود در سایر کشورها<br>- تأثیرپذیری کمتر از تحولات بین‌المللی (صکوک داخلی)<br>- امکان انتشار به صورت بین‌المللی و بهره‌گیری از سرمایه‌های بین‌المللی                                                                                               | <b>S.O:</b><br>- حرکت در مسیر تعریف و زمینه‌سازی انتشار این اوراق<br>- استانداردسازی پروژه‌های سرمایه‌گذاری با هدف انتشار این اوراق                                                                              | <b>W.O:</b><br>- استفاده از تجربیات سایر کشورها در قالب الگوبرداری                |
| <b>تهدیدها (T):</b><br>- تا حدودی تابع مسائل سیاسی است.<br>- تا حدودی تحت تأثیر محدودیت‌های ارزی است.<br>- در صورت تأخیر در اجرا هزینه‌های بالایی بر پروژه تحمیل می‌نماید.<br>- تحت تأثیر نوسانات ارزی است.<br>- وجود مشکلات و ریسک مربوط به انتخاب بهترین گزینه‌های فینانس.<br>- بالا بودن ریسک اعتباری کشور و تبعات مترتب بر آن | <b>S.T:</b><br>- برطرف‌سازی موانع حقوقی، ساختاری و فقهی انتشار این اوراق<br>- زمینه‌سازی در بازار جهت پذیرش این اوراق                                                                                            | <b>W.T:</b><br>- طراحی چارچوب‌های انتشار این اوراق در بخش‌های مختلف به صورت Pilot |

جدول ۱۳- ماتریس SWOT برای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

|                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| نوع روش تأمین مالی:<br><b>سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی</b> | <b>قوت‌ها (S):</b><br>- امکان استفاده از مدیریت و منافع حضور شرکت‌های خارجی<br>- انتقال کامل ریسک سرمایه‌گذاری به مالک سرمایه<br>- عدم تحمیل تعهد مستقیم به دولت میزبان در ارتباط با پروژه<br>- امکان دسترسی بیشتر به منابع سرمایه‌ای به صورت بالقوه | <b>ضعف‌ها (W):</b><br>- منوط به پیشنهاد اولیه‌ی سرمایه‌گذار<br>- صاحب اختیار بودن صاحب سرمایه در مدیریت پروژه (از منظر کشور میزبان)<br>- احتمال عدم هماهنگی در عملکرد مالک سرمایه با سیاست‌های بخش‌های مختلف<br>- التزام کشور در قبال انتظارات و نیازهای سرمایه‌گذاران |
|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | - عدم نیاز به ضمانت‌های حقوقی و بانکی<br>- ورود دانش فنی به کشور میزبان و اثرات سرریز<br>- امکان استفاده در پروژه‌های مختلف<br>- پروژه‌محور بودن فرآیند تأمین مالی |                                                                                                                                      |
| <b>فرصت‌ها (O):</b><br>- به رسمیت شناخته شدن روش در قانون جذب سرمایه‌گذاری کشور<br>- وجود سابقه در استفاده از این روش در کشور                                                                                                                                                                                                               | <b>S.O:</b><br>- شناسایی، تعریف و استانداردسازی پروژه‌های سرمایه‌گذاری جهت تأمین مالی در قالب این روش                                                              | <b>W.O:</b><br>- اطلاع‌رسانی و انتشار فراخوان جهت جذب سرمایه‌گذاران خارجی<br>- هدایت پروژه‌های نیازمند فناوری پیشرفته به سوی این روش |
| <b>تهدیدها (T):</b><br>- شرایط نامساعد کشور در جذب سرمایه<br>- تمایل سرمایه‌گذاران در ورود تکنولوژی نامناسب (آلاینده)<br>- وجود گزینه‌ی رقیب در منطقه<br>- پاره‌ای محدودیت‌ها به جهت عدم امکان واگذاری حقوق مالکانه<br>- نارسایی‌های موجود در سیاست‌های مالیاتی، بانکی و ارزی کشور<br>- وجود ملاحظات سیاسی و امنیتی در پذیرش سرمایه در کشور | <b>S.T:</b><br>- تسهیل شرایط جذب سرمایه‌های خارجی با حفظ استانداردهای لازم                                                                                         | <b>W.T:</b><br>- پیشنهاد و ارائه طرح‌های با بازده و ریسک بالا به سوی این روش                                                         |

#### جدول ۱۴- ماتریس SWOT برای خطوط اعتباری بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی

|                                                                           |                                                                                             |                                                                                                                                                |
|---------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| نوع روش تأمین مالی:<br><b>خطوط اعتباری بانک جهانی و بانک توسعه اسلامی</b> | <b>قوت‌ها (S):</b><br>- کم هزینه بودن تسهیلات<br>- امکان استفاده از کمک‌های فنی وام‌دهندگان | <b>ضعف‌ها (W):</b><br>- محدود بودن بسیار زیاد حجم تسهیلات<br>- شرایط نه چندان آزاد اخذ تسهیلات<br>- تخصیص به پروژه‌های خاص حسب تشخیص وام‌دهنده |
| <b>فرصت‌ها (O):</b><br>- استفاده از منابع خارجی اقتصاد                    | <b>S.O:</b><br>- تقویت روابط با نهادهای ذیربط                                               | <b>W.O:</b><br>- حداکثر استفاده از گزینه‌ها و فراخوان‌های اینگونه نهادها                                                                       |
| <b>تهدیدها (T):</b><br>- متأثر بودن از روابط سیاسی                        | <b>S.T:</b><br>- حضور موثر در نشست‌ها و برنامه‌های نهادهای مالی اعطاکننده اعتبارات          | <b>W.T:</b><br>- به حداقل رساندن اثر تنش‌های سیاسی در روابط با نهادهای مالی اعطاکننده اعتبارات                                                 |

جدول ۱۵- ماتریس SWOT برای بورس

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>نوع روش تأمین مالی:</p> <p><b>بورس</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <p><b>قوت‌ها (S):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- امکان استفاده از سرمایه‌های خود در اقتصاد</li> <li>- امکان جذب سرمایه به صورت نسبتاً نامحدود</li> <li>- مبتنی بودن بر پویایی‌های درونی اقتصاد</li> <li>- دریافت منابع از یک بازار رقابتی و قانونمند</li> </ul> | <p><b>ضعف‌ها (W):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- غیرقابل استفاده برای شرکت‌های در شرف تأسیس</li> <li>- نارسایی و عدم بلوغ این بازار در اقتصاد ایران</li> <li>- وجود ضوابط مالی که همه‌ی شرکت‌ها واجد آنها نیستند</li> <li>- عدم وجود ابزارهای مالی پیشرفته در بورس ایران</li> </ul> |
| <p><b>فرصت‌ها (O):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- سابقه‌ی نسبتاً قابل قبول در کشور</li> <li>- رویکرد مثبت مسئولین کشور به این بازار</li> <li>- امکان استفاده از بورس سایر کشورها</li> <li>- امکان توسعه و استفاده از قابلیت‌های شرکت‌های Holding</li> <li>- امکان حضور سرمایه‌گذاران خارجی</li> <li>- امکان استفاده از ابزارهای مالی جدید</li> </ul> | <p><b>S.O</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- بسترسازی جهت عرضه‌ی سهام واحدهای موجود در بورس‌های خارجی</li> <li>- حرکت به طرف استانداردسازی واحدهای موجود با توجه به معیارهای بازار سرمایه</li> </ul>                                                                | <p><b>W.O</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- حرکت به طرف تعریف ابزارهای مالی جدید منطبق با نیازهای بخش‌ها مختلف</li> </ul>                                                                                                                                                              |
| <p><b>تهدیدها (T):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- محدودیت‌های شرعی در استفاده از برخی ابزارهای مالی</li> <li>- برخی محدودیت‌ها برای سرمایه‌گذاران خارجی</li> <li>- عدم اقبال عموم مردم به بورس</li> <li>- تأثیر نامطلوب فضای سیاسی و اقتصادی داخلی و خارجی کشور بر این بازار</li> </ul>                                                              | <p><b>S.T</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- بسترسازی جهت ترغیب سرمایه‌گذاران خارجی</li> </ul>                                                                                                                                                                      | <p><b>W.T</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- حرکت به طرف تقویت و افزایش سهم بازار سرمایه در فرآیند تأمین مالی کشور (تمایز میان بازار پول و سرمایه)</li> </ul>                                                                                                                           |

جدول ۱۶- ماتریس SWOT برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی

|                                                                                      |                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>نوع روش تأمین مالی:</p> <p><b>شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی</b></p> | <p><b>قوت‌ها (S):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- وجود منابع بکر جهت سرمایه‌گذاری</li> <li>- ابزاری جهت تجهیز سرمایه‌های خرد و همیشگی</li> </ul> | <p><b>ضعف‌ها (W):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- دولتی بودن شرکت‌های بیمه در ایران</li> <li>- دولتی بودن صندوق‌های بازنشستگی در ایران</li> </ul> |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                               |                                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| فرصت‌ها (O):                                                                                                                                                                                       | S.O:                                                                                                                                          | W.O:                                                                                                               |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- امکان استفاده از قابلیت‌های بازار سرمایه</li> <li>- وجود پشتوانه قانونی در کشور</li> <li>- وجود تجربه در زمینه‌ی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در کشور</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- حرکت به طرف تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف با تأکید بر پویایی‌های بخش خصوصی</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- در اغلب موارد استراتژی خاصی برای بخش‌های مختلف قابل تعریف نیست</li> </ul> |
| تهدیدها (T):                                                                                                                                                                                       | S.T:                                                                                                                                          | W.T:                                                                                                               |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- عدم وجود تعریف مشخص از بازار سرمایه کشور</li> <li>- عدم شفافیت در عملکرد مالی شرکت‌های موجود</li> </ul>                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- شفاف‌سازی فعالیت شرکت‌های موجود و کاهش نقش مدیریتی دولت</li> </ul>                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- در اغلب موارد استراتژی خاصی برای بخش‌های مختلف قابل تعریف نیست</li> </ul> |

### جدول ۱۷- ماتریس SWOT برای BOT

|                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| نوع روش تأمین مالی:<br><b>BOT</b>                                                                                                                           | قوت‌ها (S):                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | ضعف‌ها (W):                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                                                                                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>- عدم نیاز به ضمانت‌های حقوقی و بانکی در ارتباط با اصل سرمایه</li> <li>- استفاده از مزایای حضور شرکت‌های خارجی و انتقال تکنولوژی</li> <li>- استفاده از مدیریت کارای بخش خصوصی</li> <li>- قابلیت اجرای بیشتر در پروژه‌های تولیدی-صنعتی</li> <li>- زمینه‌ای جهت مشارکت بخش دولتی و خصوصی در طرح‌ها</li> <li>- نامحدود بودن منابع و زمینه‌ای جهت استفاده از سرمایه‌های خارجی</li> <li>- پروژه‌محور بودن فرآیند تأمین مالی</li> <li>- خطر طولانی شدن دوره‌ی اجرا و بهره‌برداری منتفی است.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- امکان استفاده کمتر در تمامی پروژه‌های بخش‌های مختلف</li> <li>- پیچیدگی ناشی از قراردادهای متعدد</li> <li>- متعهد شدن کشور میزبان در قبال انتظارات سرمایه‌گذار</li> <li>- صاحب اختیار بودن سرمایه‌گذار در مدیریت پروژه و احتمال عدم هماهنگی در عملکرد مالک سرمایه با سیاست‌های کشور میزبان</li> <li>- محدود بودن سرمایه‌گذاران در مقایسه با سایر منابع مالی خارجی</li> </ul> |
| فرصت‌ها (O):                                                                                                                                                | S.O:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | W.O:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- مسبوق به سابقه بودن این روش در کشور</li> <li>- به رسمیت شناخته شدن در قانون جذب سرمایه‌گذاری خارجی کشور</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- شناسایی، تعریف و استانداردسازی پروژه‌های سرمایه‌گذاری قابل طرح جهت تأمین مالی در قالب این روش</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ارزیابی طرح‌ها از نظر توجیه اقتصادی و هدایت پروژه‌های نیازمند فناوری پیشرفته به سوی این روش</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                      |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                         |                                                                                                                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>تهدیدها (T):</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <b>S.T:</b>                                                                                                             | <b>W.T:</b>                                                                                                      |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- احتمال تغییر در سیاست‌های ارزی، پولی، مالیاتی و ... کشور میزبان</li> <li>- نارسایی‌های موجود در سیاست‌های ارزی</li> <li>- نارسایی‌های موجود در سیاست‌های بانکی و پولی</li> <li>- نارسایی‌های موجود در سیاست‌های مالیاتی</li> <li>- نامناسب بودن فضای سیاسی و کسب‌وکار کشور</li> <li>- بالا بودن ریسک اعتباری کشور و تبعات مترتب بر آن</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- هدایت طرح‌های با طول عمر بالا (از نظر اقتصاد مهندسی) به طرف این روش</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- پرهیز در تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی با استفاده از این روش</li> </ul> |

جدول ۱۸- ماتریس SWOT برای بیع متقابل

|                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| نوع روش تأمین مالی:<br><b>بیع متقابل</b>                                                                                                                                                                                                                    | <b>قوت‌ها (S):</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- استفاده از منابع خارجی</li><li>- انطباق کامل با ویژگی‌های بسیاری از بخش‌ها</li><li>- اطمینان از فروش بلندمدت یک کالا</li><li>- عدم نیاز به ضمانت‌های حقوقی و بانکی برای اصل سرمایه</li><li>- انتقال تکنولوژی</li><li>- بازاریابی پیشاپیش محصول</li></ul> | <b>ضعف‌ها (W):</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- مشکلات اولیه جهت دستیابی به توافق میان کارفرما و سرمایه‌گذار (شامل قیمت و ...)</li><li>- ضرورت ارائه اطمینان‌های کافی و مورد قبول سرمایه‌گذار</li><li>- محدود بودن (نسبی) سرمایه‌گذاران در این روش</li><li>- مشکلات مربوط به یافتن سرمایه‌گذار</li><li>- محدود بودن گزینه‌های کاربرد این روش با توجه به بازارهای جهانی</li></ul> |
| <b>فرصت‌ها (O):</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- وجود سابقه در استفاده از موارد مشابه در کشور</li><li>- کاهش کسری تراز پرداخت‌ها و افزایش صادرات</li><li>- زمینه‌ای جهت تقویت روابط کشورها</li><li>- کمک به تقویت ثبات اقتصادی در کشور</li></ul> | <b>S.O:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- هدایت پروژه‌های مازاد بر نیاز داخلی (طرح‌های صادراتی) به سوی این روش</li><li>- شناسایی و استانداردسازی پروژه‌های قابل اجرا از محل این روش با اولویت</li></ul>                                                                                                   | <b>W.O:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- اطلاع‌رسانی بهینه به سرمایه‌گذاران</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>تهدیدها (T):</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- ناهمگونی سیاست‌های تعرفه‌ای</li></ul>                                                                                                                                                           | <b>S.T:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- گزینش پروژه‌های با ارزش افزوده‌ی بالا جهت</li></ul>                                                                                                                                                                                                             | <b>W.T:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- عدم استفاده در پروژه‌های زیربنایی</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

|  |                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|--|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | استفاده از این روش | <p>کشورهای طرف تجارت</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- وابستگی تداوم کار به وجود تقاضای محصول (تا حد اشباع یک بازار)</li> <li>- پیش‌زمینه‌ی ذهنی سرمایه‌گذاران</li> <li>نسبت به عدم پایداری دولت‌ها به تعهدات آینده (در کشورهای در حال توسعه)</li> <li>- نوسانات احتمالی در بازار محصول</li> <li>تولیدی در دوران بهره‌برداری</li> <li>- نامناسب بودن فضای کسب‌وکار در کشور از منظر سرمایه‌گذاران</li> <li>- بالا بودن ریسک اعتباری کشور و تبعات مترتب بر آن</li> </ul> |
|--|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## ۲- مشخصات پژوهش‌های علمی

جدول ۱۹- مشخصات پژوهش‌های علمی پیرامون شناسایی و کاربرد شیوه‌های تامین مالی در ایران (الزامات،

موانع و راهکارهای اجرایی شدن)

| شماره | عنوان                                                                                        | نویسنده                                             | سال<br>انجام | مهم‌ترین نتایج                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ۱     | بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی مخارج دولت بر متغیرهای عمده کلان اقتصادی در ایران (۱۳۷۵-۱۳۴۰) | محمد رضا قلی‌بگلو                                   | ۱۳۸۷         | اثر عرضه پول بر تولید مثبت و ناچیز است. مخارج عمرانی دولت با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی رابطه مکملی دارد. سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نسبت به حجم اعتبارات عرضه از طرف سیستم بانکی حساسیت بالایی (بطور مثبت) نشان می‌دهد.                                                                                                                                                                                                                                              |
| ۲     | روندها و چالش‌های ساختاری بازار مالی ایران با تأکید بر عملکرد سال‌های ۸۵-۱۳۸۴                | دکتر محمود ختایی                                    |              | مهم‌ترین چالش‌ها عبارتند از: عدم پایداری دولت به قواعد پولی، ناطمینانی و بی‌ثباتی تصمیمات<br>افزایش نامتناسب نقدینگی و عدم نظارت بر فعالیت‌های بانک‌های خصوصی.                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| ۳     | بررسی آثار کاهش نرخ سود (بهره) نظام بانکی بر اقتصاد ایران                                    | اکبر کشاورزبان<br>پیوستی                            |              | با کاهش نرخ سود واقعی در نظام بانکی کشور، میزان سرمایه‌گذاری و تولید افزایش نیافته و در بلندمدت کاهش می‌یابد.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| ۴     | دلایل گسترش مطالبات معوق در نظام بانکی ایران و بیان راهکارهایی برای اصلاح آن                 | احمد شعبانی-<br>عبدالحسین جلالی                     | ۱۳۹۰         | در نظام بانکی ایران، نقش عوامل درون سازمانی در شکل‌گیری معوقه‌ها، از عوامل برون سازمانی بیشتر است؛ سوءمدیریت منابع مالی و عدم تشکیل سبد دارایی بهینه در دارایی‌های بانکی، در ایجاد مطالبات معوق تأثیر ویژه‌ای دارد. جریمه دیرکرد، روش کارآمدی برای کاهش معضل مطالبات معوق نیست.                                                                                                                                                                               |
| ۵     | اثر نرخ سود تسهیلات بانکی بر سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران                                    | محمود ختایی- رویا<br>سیفی‌پور                       |              | اعتبارات اعطایی بانک‌ها به بخش دولتی به جهت اثرگذاری بر سطح سرمایه‌گذاری بی‌معنی بود. اما اعتبارات اعطایی بانک‌ها به بخش خصوصی از این جهت معنادار و مثبت است                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| ۶     | آزمون نظریه مکینون- شاو در اقتصاد ایران                                                      | عباس شاکری-<br>حسن خسروی                            | ۱۳۸۳         | نرخ سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران با افزایش نرخ بهره حقیقی بانکی (تا سطح ۲ درصد) بالا می‌رود اما در نرخ‌های بهره حقیقی بالاتر (از ۲ درصد) شروع به کاهش می‌کند.                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| ۷     | اثر محیط کسب و کار بر تأمین مالی بنگاه‌های نوپا                                              | Larryw. Chavis,<br>Leora F. Klapper,<br>Inessa Love | ۱۳۹۰         | کیفیت محیط نهادی و شاخص‌های محیط کسب‌وکار (بطور مشخص حاکمیت قانون و زیرساخت‌های اطلاعات اعتباری) تأثیر زیادی بر تسهیل دسترسی بنگاه‌ها بویژه بنگاه‌های نوپا به تأمین مالی رسمی دارند.                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| ۸     | راه‌های ارتقای جایگاه صنعت بیمه در بازار سرمایه                                              | داوود فیض، رضا<br>احسانی                            | ۱۳۸۷         | بین رشد پرتفوی صنعت بیمه، افزایش میزان حق‌بیمه‌های دریافتی از طریق بیمه‌های عمر و پس‌انداز، کاهش تصدی‌گری دولت در صنعت بیمه، تغییر ترکیب دارایی‌های شرکت بیمه، افزایش میزان ریسک‌پذیری مدیران صنعت بیمه و ارتقای جایگاه این صنعت در بازار سرمایه، رابطه مستقیم وجود دارد. عوامل ثبات بازار سرمایه کشور و شناسایی و رفع محدودیت‌های قانونی در سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه، به ترتیب مهم‌ترین عوامل اثرگذار در ارتقای جایگاه صنعت بیمه در بازار سرمایه می‌باشند. |
| ۹     | کسب‌وکارها و منابع تأمین مالی متناسب با آنها                                                 | محمد هاشم<br>بت‌شکن، جلال<br>سیف‌الدینی             | ۱۳۸۹         | یکی از علل اصلی کوچک ماندن بازارهای سرمایه ایران و عدم موفقیت طرح‌های اشتغالزایی که بر فراهم آوردن سرمایه موردنیاز جهت کسب‌وکارهای نوپا متمرکزند فقدان نهادهایی برای تبدیل ایده به کسب‌وکار جدید و پرورش شرکت‌های نوپا جهت لیست کردن آنها در بازارهای سرمایه ایران می‌باشد. بنابراین استفاده از سازوکار سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز علاوه بر بازده بالایی که نصیب سرمایه‌گذاران خود می‌کند به رشد و توسعه بازار سرمایه ایران نیز کمک شایانی خواهد کرد.           |

### ۳- فرم‌های بازخوانی مقالات، پایان‌نامه‌ها و گزارش‌های پژوهشی

#### فرم بازخوانی کتابها، پایان‌نامه‌ها و مقالات پژوهشی

در موضوع: شناسایی و کاربرد شیوه‌های تأمین مالی در ایران (الزامات، موانع و راهکارهای اجرایی شدن)

بازخوان: تاریخ بازخوانی: محل بازیابی: irandoc.ir

---

#### الف- مشخصات کلی

- ۱- عنوان گزارش: بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی مخارج دولت بر متغیرهای عمده کلان اقتصادی در ایران (۱۳۷۵-۱۳۴۰)
- ۲- نوع گزارش: پایان‌نامه دانشجویی
- ۳- دانشگاه(سازمان) محل تولید گزارش: دانشگاه شیراز
- ۴- نویسنده(نویسندگان): محمدرضا قلی‌بگلو
- ۵- استاد راهنما(ناظر): دکتر سهیلا پروین
- ۶- سال شروع
- ۷- سال پایان ۱۳۷۸
- ۸- محل انتشار:

---

#### ب- مشخصات روش شناختی

- ۹- سوالات محوری
- بررسی عملکرد راه‌های مختلف کسب درآمد توسط دولت برای تأمین مخارج و مقایسه نتایج حاصل از بکارگیری هر یک از روش‌های تأمین مالی
- ۱۰- مدل تحلیلی
  - معادلات همزمان و شبیه‌سازی
- ۱۱- دوره زمانی مورد بررسی: ۷۵-۱۳۴۰
- ۱۲- مهمترین نتایج
  - اثر عرضه پول بر تولید مثبت و ناچیز است.
  - مخارج عمرانی دولت با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی رابطه مکملی دارد.

- سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نسبت به حجم اعتبارات عرضه از طرف سیستم بانکی حساسیت بالایی (بطور مثبت) نشان می‌دهد.

### ۱۳- مهمترین پیشنهادات

- هر قدر وضعیت بدهی دولت به نظام بانکی (بانک مرکزی) و کاهش نوسانات در ذخایر خارجی حائز اهمیت باشد، استفاده از اعتبارات اعطایی بخش خصوصی مناسب‌تر است.
- اگر هدف سیاستگذار بهبود وضعیت تولید و سرمایه‌گذاری خصوصی همراه با کمترین تغییرات باشد، افزایش مالیات و صادرات نفت و گاز مناسب‌تر خواهد بود.

## فرم بازخوانی کتابها، پایان نامه ها و مقالات پژوهشی

در موضوع: شناسایی و کاربرد شیوه های تامین مالی در ایران (الزامات، موانع و راهکارهای اجرایی شدن)

بازخوان: تاریخ بازخوانی: محل بازیابی: ensani.ir

---

### الف- مشخصات کلی

۱- عنوان گزارش: روندها و چالش های ساختاری بازار مالی ایران با تأکید بر عملکرد سال های

۸۵-۱۳۸۴

۲- نوع گزارش: مقاله

۳- دانشگاه (سازمان) محل تولید گزارش

۴- نویسنده (نویسندگان): دکتر محمود ختایی

۵- استاد راهنما (ناظر)

۶- سال شروع

۷- سال پایان

۸- محل انتشار:

---

### ب- مشخصات روش شناختی

۹- سوالات محوری

• بررسی وضعیت بانک ها و سیاست های پولی و بازار سرمایه

۱۰- دوره زمانی مورد بررسی: ۸۵-۱۳۸۴

۱۱- مهمترین نتایج

مهم ترین عوامل شکل دهنده محیط لازم برای خدمات مالی عبارتند از:

۱. اعتماد و اطمینان سه جانبه میان بانک ها، مردم و دولت

۲. ارتباط بسیار نزدیک و سریع انواع بازارها و مؤسسات مالی

۳. رعایت قواعد مالی جهانی

۴. مقررات زدایی

۵. تقلیل سهم دولت در فعالیت های مالی به جهت تصدی گری و یا استفاده از تسهیلات نظام بانکی

۶. استقلال بانک مرکزی

۷. استفاده از فناوری های جدید در ارتباطات

۸. مشکلات و چالش های نظام مالی کشور

۹. عدم پایبندی دولت به قواعد پولی اعلام شده در زمینه رشد نقدینگی، نرخ سود تسهیلات، نرخ رشد اعتبارات؛

۱۰. نااطمینانی و بی‌ثباتی تصمیمات؛

۱۱. افزایش نامتناسب حجم اعتبارات؛

۱۲. دستوری بودن نرخ سود حقیقی؛

۱۳. نبود نسبت درست میان نرخ ارز و نرخ تورم؛

۱۴. افزایش نامتناسب نقدینگی؛

۱۵. چندرخی بودن سود سپرده‌ها و تسهیلات میان بانک‌های خصوصی و دولتی؛

۱۶. جابجایی سریع مدیران مالی و مسئولان بانک مرکزی به همراه تصمیمات و سیاست‌های پولی دیکته شده؛

۱۷. عدم نظارت بر فعالیت‌های بانک‌های خصوصی به منظور جلوگیری از سوءاستفاده و سوءمدیریت.

#### • مشکلات و چالش‌های بازار سرمایه

۱. عدم شناخت و درک درست مردم و مسئولان از جایگاه بالقوه بازار سهام در رشد اقتصادی؛

۲. نگاه منفی سوداگران به وجود بازار سهام و خرید و فروش‌های آن؛

۳. اولویت پایین دولت برای حل مشکلات بحران و سقوط بازار سهام در سال‌های ۸۳-۸۴

۴. دشواری اعاده اطمینان و اعتماد به اشخاص حقیقی برای حضور در بازار سهام و وجود ریسک‌های بالا؛

۵. بزرگ بودن نقش دولت در فعالیت‌های اقتصادی؛

۶. مدیریت دولتی و نوپایی سازمان بورس در مقایسه با نظام بانکی؛

۷. قابلیت پایین نقد شدن سهام و برخورد محافظه‌کارانه انعطاف‌ناپذیر سقف و کف قیمتی؛

۸. چگونگی اجرای عملیاتی خصوصی‌سازی و اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی؛

۹. سایه سنگین غیرشفاف توزیع سهام عدالت بر بازار سهام؛

۱۰. محدود بودن مشارکت بالفعل مردم در بازار سهام؛

۱۱. سهم بالای اشخاص حقوقی و نهادهای دولتی و شبه‌دولتی از مجموعه سهام بورس تهران؛

۱۲. عدم بهره‌گیری کافی از زیرساخت‌های الکترونیکی و ابداعات نوین در بازار سهام.

#### ۱۲- مهمترین پیشنهادات

##### • پیشنهادات در زمینه نظام مالی

۱۳. توجه به قانونمندی‌های اقتصاد و بازارهای مالی

۱۴. حرکت به سمت رقابتی شدن مؤسسات مالی از طریق خصوصی سازی و گشایش زمینه های فعالیت متقابل با بانکداری جهانی
۱۵. حرکت به سمت یکنواختی سود سپرده ها و تسهیلات مشابه در مؤسسات مالی
۱۶. ادغام تدریجی بازار غیرمتمثل مالی در بازار رسمی از طریق گسترش فعالیت های بانک ها و مؤسسات مالی خصوصی
۱۷. نظارت نزدیک بر عملیات بانک های خصوصی
۱۸. ایجاد مؤسسه ملی بیمه سپرده ای اشخاص در مؤسسات مالی
۱۹. توسل به ابزارهای نوین برای اعطای تسهیلات مالی و جذب سپرده ها
۲۰. استفاده از ابزارهای غیرمستقیم منطبق بر قوانین بازار برای اعمال سیاست پولی توسط بانک مرکزی
۲۱. ارائه آمار متنوع از نقدینگی
۲۲. اعمال محدودیت بر برداشت از حساب ذخیره ارزی
۲۳. کاهش تورم و قبل از آن افزایش تدریجی نرخ ارز اسمی
۲۴. تبدیل نقدینگی به سپرده های بلندمدت و احتراز از روند افزایش نقدینگی
- پیشنهادات در زمینه بازار سرمایه
۱۱. ارتقاء فرهنگ سهامداری
۱۲. تسریع در امر واگذاری واحدهای تولیدی به بخش خصوصی
۱۳. هدایت نقدینگی تورمزا به سوی فعالیت در بازار سهام
۱۴. استقلال مدیریت حرفه ای بیشتر برای بازار سهام
۱۵. مشخص شدن چگونگی عرضه و تقاضای ثانویه سهام عدالت موجود
۱۶. فراهم آوردن شرایط حضور سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی خارجی در بازار سهام
۱۷. ایجاد و توسعه نهادهای مالی تخصصی در بازار سرمایه
۱۸. استفاده از اوراق مشتقه برای مدیریت ریسک فعالان بازار سرمایه
۱۹. ایجاد شرکت های مشاوره سرمایه گذاری
۲۰. استفاده گسترده تر از نرم افزارهای کامپیوتری و ارتباطی نوین

## فرم بازخوانی کتابها، پایان نامه ها و مقالات پژوهشی

در موضوع: شناسایی و کاربرد شیوه های تامین مالی در ایران (الزامات، موانع و راهکارهای اجرایی شدن)

بازخوان: تاریخ بازخوانی: محل بازیابی: ensani.ir

---

### الف- مشخصات کلی

۱- عنوان گزارش: بررسی آثار کاهش نرخ سود (بهره) نظام بانکی بر اقتصاد ایران

۲- نوع گزارش: مقاله

۳- دانشگاه (سازمان) محل تولید گزارش

۴- نویسنده (نویسندگان): اکبر کشاورزian پیوستی

۵- استاد راهنما (ناظر)

۶- سال شروع

۷- سال پایان

۸- محل انتشار: مجله بانک و اقتصاد

---

### ب- مشخصات روش شناختی

۹- سوالات محوری

- نقش توسعه مالی در فرآیند رشد اقتصادی چیست؟
  - آیا سرکوب مالی برای رشد اقتصادی مضر است یا خیر؟
- ۱۰- فرضیه ها

- فرضیه سرکوب مالی مکینون- شاو به بیان مال هو: در کشورهای در حال توسعه، افزایش نرخ سپرده جاری تأثیر مثبتی بر سرمایه گذاری دارد.

۱۱- نظریه راهنما

- رابطه فیشر

۱۲- مدل تحلیلی

تابع تقاضای پول

$$LMR = 7.87 + 0.58LGDPF - 2.93LRD - 0.04ERINFF + 1.01LPLU(-2)$$

تابع سرمایه گذاری

$$LINV = -1.96 + 0.28LGDPF + 0.13LCER - 0.15LEXF + 0.68KR(-1) + 0.63LKD$$

تابع تولید

$$LGDPF = 4.14 - 0.15LEXF + 0.51LRD + 0.3CER - 0.59LPIU - 0.11D59 + 1.06Ar(1)$$

LMR: لگاریتم حجم پول

LRD: لگاریتم نرخ بهره حقیقی

LPLU: لگاریتم نقدینگی

LCER: لگاریتم اعتبارات اعطایی بانکها

LKR: لگاریتم موجودی واقعی سرمایه

LGDPF: لگاریتم تولید ناخالص داخلی

ERINFF: نرخ تورم مورد انتظار

LINV: لگاریتم سرمایه گذاری

LEXF: لگاریتم نرخ ارز در بازار آزاد

D59: متغیر موهومی برای سال های جنگ (۶۷-۱۳۵۹)

۱۳- روش جمع آوری داده ها: کتابخانه ای

۱۴- روش تجزیه و تحلیل داده ها:

• سیستم معادلات همزمان

۱۵- دوره زمانی مورد بررسی: ۸۳-۱۳۴۵

۱۶- قلمرو جغرافیایی: ایران

۱۷- مهمترین نتایج

نرخ سود (بهره) واقعی در معادلات سرمایه گذاری و رشد دارای رابطه مثبت بوده و بیانگر آن است که با کاهش نرخ سود واقعی در نظام بانکی کشور، میزان سرمایه گذاری و تولید افزایش نیافته و در بلندمدت کاهش می یابد. این روابط مطابق با فرضیه مکینون- شاو بوده و بر نقش سرکوب مالی بر رشد و توسعه اقتصادی تأکید دارد. در تابع تقاضای پول، نرخ سود واقعی بالاترین ضریب را بخود اختصاص داده که نشان می دهد با افزایش نرخ سود، حجم بزرگی از پول های مردم جذب شده و ثبات اقتصادی را نتیجه خواهد داد و برعکس، با کاهش نرخ سود، تقاضای پول افزایش یافته و اقتصاد به سمت سوداگری پیش خواهد رفت.

برآورد تابع سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که موجودی سرمایه، بیشترین تأثیر را بر رشد سرمایه‌گذاری دارد و نرخ سود واقعی در رتبه بعدی قرار دارد.

در تابع رشد تولید، سطح تسهیلات اعطایی بانک‌ها بیشترین تأثیر مثبت را بر رشد اقتصادی داشته و حاکی از نقش برجسته نهادهای مالی در رشد و توسعه اقتصادی کشور است.

#### ۱۸- سایر توضیحات

بعلت عدم توسعه بازار سهام و اوراق قرضه (بازار سرمایه) در کشورهای در حال توسعه، بنگاه‌های تولیدی برای سرمایه‌گذاری خود نمی‌توانند از این بازار استفاده کنند و منبع اصلی تأمین مالی بنگاه‌ها، اعتبارات سیستم بانکی است. در شرایط وجود سرکوب مالی (نظام بانکی کنترل شده)، بعلت منفی بودن نرخ بهره (سود) بانکی ناشی از وجود تورم و کنترل شرایط اعتباری، سرمایه‌گذاری و تولید قربانی اصلی سیاست سرکوب مالی می‌باشند.

## فرم بازخوانی کتابها، پایان نامه ها و مقالات پژوهشی

در موضوع: شناسایی و کاربرد شیوه های تامین مالی در ایران (الزامات، موانع و راهکارهای اجرایی شدن)  
بازخوان: تاریخ بازخوانی: محل بازیابی: ensani.ir

---

### الف- مشخصات کلی

۱- عنوان گزارش: دلایل گسترش مطالبات معوق در نظام بانکی ایران و بیان راهکارهایی برای اصلاح آن

۲- نوع گزارش: مقاله

۳- دانشگاه (سازمان) محل تولید گزارش

۴- نویسنده (نویسندگان): احمد شعبانی - عبدالحسین جلالی

۵- استاد راهنما (ناظر)

۶- سال شروع

۷- سال پایان ۱۳۹۰

۸- محل انتشار: فصلنامه علمی پژوهشی برنامه ریزی و بودجه

---

### ب- مشخصات روش شناختی

۹- سوالات محوری

- شناسایی دلایل مطالبات معوق
- در میان دلایل مختلف مطالبات NPL کدامیک نقش بیشتری دارد؟ درون سازمانی یا برون سازمانی؟

۱۰- فرضیه ها

- در نظام بانکی ایران، نقش عوامل درون سازمانی در پیدایش مطالبات معوق نسبت به عوامل برون سازمانی بیشتر است.
- سوء مدیریت منابع مالی و عدم تشکیل سبد دارایی بهینه از دارایی های بانک، در ایجاد مطالبات معوق، تأثیر ویژه ای دارد.
- جریمه دیرکرد، کارایی لازم را برای کاهش مطالبات معوق ندارد.

۱۱- روش جمع آوری داده ها: میدانی - کتابخانه ای

۱۲- مهمترین نتایج

- در نظام بانکی ایران، نقش عوامل درون سازمانی در شکل‌گیری معوقه‌ها، از عوامل برون سازمانی بیشتر است؛
- سوءمدیریت منابع مالی و عدم تشکیل سبد دارایی بهینه در دارایی‌های بانکی، در ایجاد مطالبات معوق تأثیر ویژه‌ای دارد؛
- جریحه دیرکرد، روش کارآمدی برای کاهش معضل مطالبات معوق نیست.

۱۳- مهمترین پیشنهادات

### الف) راهکارهای درون سازمانی -پیشگیری

۱۷. تشکیل سبد دارایی بهینه از دارایی‌های بانک
۱۸. رتبه بندی اعتباری مشتریان
۱۹. ارتقای نظام مدیریت منابع انسانی
۲۰. بازنگری در نظام اعطای تسهیلات و نظارت بر طرح‌ها
۲۱. اقدامات لازم در مدیریت ناظر بر امور شعب
۲۲. ایجاد بانک اطلاعاتی مشتریان
۲۳. اعطای اختیار به متصدیان اعطای تسهیلات در بانکها و تقاضای مسئولیت‌پذیری در مقابل هرگونه ریسک اعتباری
۲۴. کنترل بر وام‌های کلان
۲۵. کنترل بر تسهیلات رابطه‌ای (رانتی)
۲۶. نظارت مؤثر و نظام‌مند بر فرایند اعطای تسهیلات
۲۷. اخذ وثیقه‌های معتبر
۲۸. تخصصی کردن اعطای تسهیلات به بانک‌ها در شعب و افزایش توان تخصصی کارشناسان مربوطه
۲۹. توجه جدی به مدیریت ریسک اعتباری
۳۰. منوط کردن اعطای تسهیلات به مدارک مستند و حسابرسی شده
۳۱. قاطعیت در اجرای قوانین و مصوبه‌های بانک مرکزی و دولت توسط بانک‌ها
۳۲. ایجاد شفافیت در آمارها

### ب) راهکارهای درون سازمانی -درمانی

۷. واگذاری پرونده‌های خاص به شرکت‌های ساماندهی مطالبات معوق
۸. ساماندهی مجدد مطالبات معوق
۹. ارائه همه پرونده‌های ساماندهی شده به گروه‌های کاری و آموزش شدیده در بانک‌ها
۱۰. ایجاد انگیزه در کارکنان برای وصول مطالبات

۱۱. دقت در استفاده از ابزار استمهال

۱۲. استفاده از ابزارهای تعویض بدهی با سهام یا دارایی

### راهکارهای برون سازمانی

۱. بازبینی قوانین و مقررات مربوط به جریمه تأخیر تأدیه و جایگزینی روش‌های کاراتر به جای آن

۲. افزایش ثبات در اقتصاد کلان، به منظور بهبود فضای فعالیت در بانکداری، شامل:

الف) بهبود شاخص‌های مربوط به فضای کسب و کار در سطح کلان و ملی

ب) بهبود متغیرهای مهمی نظیر تورم

ج) تلاش برای کاهش فشارهای بین‌المللی در مورد تحریم بر ایران

۳. کاهش دخالت‌های دولتی و پرهیز از پدیده سرکوب مالی

۴. ایجاد هماهنگی کامل بین بانک‌های کشور در خصوص اتخاذ رویه یکسان در نحوه برخورد با بدهکاران

و اصلاح نظام‌های تسهیلاتی و مبادله اطلاعات سالم، سریع و بدون واسطه شعب بانک‌ها درباره مشتریان

۵. اصلاح دیدگاه کلان مسئولان به بانک و داشتن دیدگاه بنگاه‌محور به بانک

۶. بازبینی قوانین و مقررات قضایی مربوط به مطالبات معوق و تسريع در رسیدگی قضایی

۷. تلقی جرم از نکول

۸. تجدید نظر در قوانین مربوط به ورشکستگی

## فرم بازخوانی کتابها، پایان نامه ها و مقالات پژوهشی

در موضوع: شناسایی و کاربرد شیوه های تامین مالی در ایران (الزامات، موانع و راهکارهای اجرایی شدن)

بازخوان: تاریخ بازخوانی: محل بازیابی: noormags.com

### الف- مشخصات کلی

۱- عنوان گزارش: اثر نرخ سود تسهیلات بانکی بر سرمایه گذاری در اقتصاد ایران

۲- نوع گزارش: مقاله

۳- دانشگاه (سازمان) محل تولید گزارش

۴- نویسنده (نویسندگان): محمود ختایی - رویا سیفی پور

۵- استاد راهنما (ناظر)

۶- سال شروع

۷- سال پایان

۸- محل انتشار: پژوهشنامه اقتصادی

### ب- مشخصات روش شناختی

۹- سوالات محوری

• برآورد تابع تقاضای سرمایه گذاری کل و اثر تغییرات نرخ تسهیلات سیستم بانکی بر آن

۱۰- نظریه راهنما

• اصل شتاب و  $q$  توبین

۱۱- مدل تحلیلی

$$I = ۱۴۲۷.۷۵ + ۰.۱۴RBC - ۱.۰۱REAIR + ۰.۱۴GDP(-۱) - ۰.۰۰۵DP$$

با توجه به اینکه ضریب نرخ سود حقیقی تسهیلات بسیار پایین است، با استفاده از داده های نرخ سود حقیقی در

بازار غیررسمی، تابع سرمایه گذاری زیر تخمین زده می شود:

$$I = ۴۱.۸۱ - ۱۱.۹۸REAIRNB(-۱) + ۰.۳۶RBC + ۰.۰۶۹GDP(-۱)$$

۱۲- متغیرهای مستقل و وابسته

• متغیر وابسته: سرمایه گذاری ( $I$ )

• متغیرهای مستقل: تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۱۳۶۱ ( $GDP$ ) - مانده تسهیلات اعطایی

بانک ها به بخش خصوصی به قیمت ثابت ( $RBC$ ) - مانده تسهیلات اعطایی به بانک ها به بخش دولتی

به قیمت ثابت (DP) - نرخ سود حقیقی بازار غیررسمی (REALRNB) - نرخ سود موزون حقیقی تسهیلات اعطایی (تفاضل نرخ سود موزون تسهیلات بانکی از نرخ تورم) (REALR)

### ۱۳- روش جمع آوری داده ها

- از کتاب سری‌های زمانی اقتصادی انتشارات سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور و ترازنامه‌های بانک مرکزی

### ۱۴- روش تجزیه و تحلیل داده ها

- خودرگرسیون برداری

۱۵- دوره زمانی مورد بررسی: ۸۱-۱۳۵۰

### ۱۶- مهمترین نتایج

در ایران بعثت محدودیت بازار سرمایه و نیز گسترش نیافتن بازار سهام، امکان تأمین مالی منابع سرمایه‌گذاری برای مؤسسات اقتصادی از بازار سرمایه محدود است و از طرف دیگر بدلیل وجود نرخ‌های بهره بالا در بازار غیررسمی سرمایه، تأمین منابع از این بازار برای واحدها و مؤسسات اقتصادی هزینه بالایی را ایجاد می‌کند. بنابراین مؤسسات اقتصادی، بخش بزرگی از منابع لازم برای سرمایه‌گذاری را از طریق اعتبارات بانکی بدست می‌آورند.

مطابق نتایج، اعتبارات اعطایی بانک‌ها به بخش دولتی به جهت اثرگذاری بر سطح سرمایه‌گذاری بی‌معنی بود. اما اعتبارات اعطایی بانک‌ها به بخش خصوصی از این جهت معنادار و مثبت است و میزان آن حدود ۰/۳۲ می‌باشد. علت پایین بودن این ضریب را شاید بتوان در انتخاب نادرست متقاضیان وام در سیستم بازار مالی کشور و تخصیص نامطلوب منابع در این گونه سیستم‌ها دید. بنابراین تأمین مالی از طرف بانک‌ها بر سرمایه‌گذاری اثر گسترده مورد نظر را نداشته است.

### ۱۷- مهمترین پیشنهادات

چنانچه در تخمین تابع سرمایه‌گذاری دیده شد، نرخ سود حقیقی در بازار غیررسمی نسبت به نرخ سود موزون تسهیلات بانکی بیشتر است. بنابراین کاهش نرخ سود تسهیلات بانکی نمی‌تواند در راستای افزایش سرمایه‌گذاری باشد.

بنظر می‌رسد فضا و محیط عمومی در امر سرمایه‌گذاری در کشور نقش تعیین‌کننده‌ای بر سطح سرمایه‌گذاری‌ها داشته باشد. در زمینه فراهم شدن محیط عمومی سرمایه‌گذاری چند عامل را می‌توان عنوان نمود که خود مستلزم پژوهش‌های جداگانه آتی است:

- تحول سریع‌تر سیستم مالی کشور بویژه در سیستم بانکی که بالاترین سهم را در سیستم مالی دارد به جهت استفاده بیشتر از فناوری‌های مالی و ارتباطات سریع الکترونیکی برای انتخاب بهتر پروژه‌ها؛
- آزادسازی بخش مالی و استفاده از امکانات مالی کشورهای دیگر در جهت جهانی شدن بازار سرمایه؛
- ارتباط و تفاهم گسترده با کشورهای دیگر و سازمان‌های بین‌المللی؛
- تأمین امنیت حقوقی فعالان اقتصادی در زمینه‌های گوناگون؛
- شفاف سازی، ساده سازی و ثبات مقررات و قوانین.

## فرم بازخوانی کتابها، پایان نامه ها و مقالات پژوهشی

در موضوع: شناسایی و کاربرد شیوه های تامین مالی در ایران (الزامات، موانع و راهکارهای اجرایی شدن)

بازخوان: تاریخ بازخوانی: محل بازیابی: noormags.com

---

### الف- مشخصات کلی

۱- عنوان گزارش: آزمون نظریه مکینون - شاو در اقتصاد ایران

۲- نوع گزارش: مقاله

۳- دانشگاه (سازمان) محل تولید گزارش

۴- نویسنده (نویسندگان): عباس شاکری - حسن خسروی

۵- استاد راهنما (ناظر)

۶- سال شروع

۷- سال پایان ۱۳۸۳

۸- محل انتشار: فصلنامه پژوهشهای اقتصادی

---

### ب- مشخصات روش شناختی

۹- سوالات محوری

• آیا نرخ های بهره بالاتر منجر به نرخ های سرمایه گذاری بالاتر در ایران می شود؟

۱۰- فرضیه ها

• فرضیه مکینون - شاو: نرخ بهره بالاتر به افزایش پس انداز و عرضه اعتبارات داخلی بوسیله

سیستم مالی منجر می شود و لذا زمینه افزایش سرمایه گذاری ایجاد خواهد شد.

۱۱- نظریه راهنما

• نظریه شتاب

۱۲- مدل تحلیلی

$$\frac{INV}{Y} = b_0 + b_1 G + b_2 \frac{CREDIT}{Y} + b_3 M + b_4 RER + b_5 COC$$

۱۳- متغیرهای مستقل و وابسته

• متغیر وابسته: نسبت سرمایه گذاری خصوصی حقیقی به تولید ناخالص داخلی حقیقی ( $\frac{INV}{Y}$ )

- متغیرهای مستقل: رشد اقتصادی (G) - نسبت اعتبارات اعطایی بانک‌ها به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی ( $\frac{CREDIT}{Y}$ ) - واردات کالاهای سرمایه‌ای (M) - نرخ ارز حقیقی (RER) - هزینه سرمایه

(COC)

۱۴- روش جمع آوری داده‌ها: کتابخانه‌ای

۱۵- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها: ARDL

۱۶- دوره زمانی مورد بررسی: ۷۹-۱۳۵۲

۱۷- قلمرو جغرافیایی: ایران

۱۸- مهمترین نتایج

بطور کلی نرخ سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران با افزایش نرخ بهره حقیقی بانکی (تا سطح ۲ درصد) بالا می‌رود اما در نرخ‌های بهره حقیقی بالاتر (از ۲ درصد) شروع به کاهش می‌کند. بعبارتی در نرخ‌های بهره حقیقی بالاتر از ۲ درصد یک بحران بانکی رخ می‌دهد که استدلال استیگلیتز مبنی بر اینکه نرخ‌های حقیقی بالا ریسک وام‌های بانکی را افزایش می‌دهد، تأیید می‌کند.

نتایج بدست آمده استدلال ساختارگرایان جدید مبنی بر اینکه نرخ‌های بهره بانکی بالاتر همواره باعث کاهش نرخ سرمایه‌گذاری در تمام سطوح نرخ‌های بهره می‌شوند، رد می‌کند. همچنین استدلال مکینون - شاو مبنی بر آزادسازی مالی کنترل نشده نیز تأیید نشد بلکه استدلال استیگلیتز در خصوص سرکوبی مالی ملایم (نرخ‌های بهره بانکی نزدیک به صفر درصد) تأیید می‌شود. بطوریکه کاهش نرخ‌های بهره حقیقی به کمتر از صفر درصد باعث کاهش نرخ سرمایه‌گذاری در ایران می‌شود.

۱۹- مهمترین پیشنهادات

در شرایط فعلی اقتصاد ایران، بهترین سیاست مالی، پیش گرفتن سیاست سرکوبی مالی ملایم و کنترل شده است. پیشنهاد می‌شود در ایران سیاست‌های کنترل تورم به هم‌رتبه کنترل نرخ‌های بهره بانکی به گونه‌ای ترکیب شوند که بر اساس نظر استیگلیتز، نرخ بهره حقیقی بانکی در حد صفر یا اندکی مثبت نزدیک به صفر کنترل شود. افزایش یا کاهش نرخ بهره اسمی چندان مهم نیست، بلکه کنترل نرخ بهره حقیقی در حد مثبت نزدیک به صفر در نظر است.

### فرم بازخوانی کتابها، پایان نامه ها و مقالات پژوهشی

در موضوع: شناسایی و کاربرد شیوه‌های تامین مالی در ایران (الزامات، موانع و راهکارهای اجرایی شدن)

محل بازیابی: majlis.ir

تاریخ بازخوانی:

بازخوان:

### الف- مشخصات کلی

۱- عنوان گزارش: اثر محیط کسب و کار بر تأمین مالی بنگاه‌های نوپا

۲- نوع گزارش : گزارش طرح پژوهشی

۳- دانشگاه(سازمان)محل تولید گزارش: دفتر مطالعات محیط کسب و کار مرکز پژوهش‌های مجلس

۴- نویسنده(نویسندگان): Larryw. Chavis, Leora F. Klapper, Inessa Love- تهیه و

تدوین: موسی شهبازی غیائی

۵- استاد راهنما(ناظر): سیدامیر سیاح

۶- سال شروع:

۷- سال پایان : ۱۳۹۰

۸- محل انتشار: مرکز پژوهش‌های مجلس

---

## ب- مشخصات روش شناختی

۹- سوالات محوری

چه رابطه‌ای بین عمر بنگاه و نوع تأمین مالی وجود دارد؟

- آیا استفاده از تأمین مالی غیررسمی بیشتر توسط بنگاه‌های نوپا صورت می‌گیرد یا بنگاه‌های رشدیافته؟
- محیط کسب و کار (حاکمیت قانون و اطلاعات اعتباری) چه اثری بر نوع تأمین مالی بنگاه‌ها دارد؟
- تفاوت اثر محیط کسب و کار بر استفاده از تأمین مالی در بنگاه‌های نوپا در مقایسه با بنگاه‌های رشدیافته چیست؟

۱۰- فرضیه ها

- سطح توسعه و محیط نهادی در یک کشور، آثار قابل ملاحظه‌ای بر نوع تأمین مالی بنگاه‌ها می‌گذارند.

۱۳- متغیرهای مستقل و وابسته

- متغیرهای وابسته: ابزارهای دسترسی به تأمین مالی (تأمین مالی بانکی، عملیاتی، غیررسمی، از طریق اوراق سهام، درآمد انباشته و افزایش بودجه شخصی)
- متغیرهای مستقل: ویژگی‌های عمومی بنگاه (عمر بنگاه، اندازه بنگاه (خرد، کوچک، متوسط - بزرگ))،
- ابزارهای دسترسی به تأمین مالی (صادرکننده، مشارکتی، ممیزی حساب، مالکیت خارجی و مالکیت دولتی)
- ویژگی‌های کشوری (حاکمیت قانون، شاخص اطلاعات اعتباری، گروه کم‌درآمد، گروه درآمد زیرمتوسط، گروه درآمد بالای متوسط و گروه پردرآمد)

۱۴- شاخص ها و معرفها

۱۵- روش جمع آوری داده ها

- انتخاب تصادفی نمونه‌های بنگاهی از داده‌های گزارش پیمایش‌های بنگاهی بانک اطلاعاتی بانک جهانی (WBES)

۱۶- روش تجزیه و تحلیل داده ها

- تصریح رگرسیون و تخمین مدل پروبیت

۱۷- دوره زمانی مورد بررسی

۱۸- قلمرو جغرافیایی

- ۷۰,۰۰۰ بنگاه عمدتاً کوچک و متوسط در بین ۱۷۰ کشور در حال توسعه و توسعه‌یافته

۱۹- سطح تحلیل: خرد

۲۰- واحد تحلیل: بنگاه

۲۱- مهمترین نتایج

۱. در همه کشورها، بنگاه‌های جدید و نوپا نسبت به بنگاه‌های قدیمی بیشتر به شکل غیررسمی تأمین مالی شده‌اند تا منابع بانکی. البته در کشورهایی که حاکمیت قانون و اطلاعات اعتباری بهتر و وسیع‌تر است، بنگاه‌های نوپا از منابع بانکی بیشتر استفاده می‌کنند که این مسئله عمدتاً در کشورهای توسعه یافته وجود دارد.

۲. کیفیت محیط نهادی و شاخص‌های محیط کسب و کار (بطور مشخص حاکمیت قانون و زیرساخت‌های اطلاعات اعتباری) تأثیر زیادی بر تسهیل دسترسی بنگاه‌ها بویژه بنگاه‌های نوپا به تأمین مالی رسمی دارند.

۳. به موازات افزایش عمر بنگاه، استفاده از تأمین مالی غیررسمی کاهش می‌یابد و سهم منابع رسمی (بانکی، لیزینگ و اعتبار تجاری) در هر یک از نیازهای سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری جدید افزایش می‌یابد.

۲۲- سایر توضیحات

در این تحقیق ۴ گروه مشخص منابع تأمین مالی بیرونی شامل منابع غیررسمی و خانواده و دوستان (تأمین مالی غیررسمی)، تأمین مالی بانکی داخلی و خارجی (تأمین مالی بانکی)، لیزینگ، اعتبار تجاری و اوراق جدید شامل اوراق سهام، امتیاز رسمی و سایر منابع مورد تأکید قرار گرفته است.

## فرم بازخوانی کتابها، پایان نامه ها و مقالات پژوهشی

در موضوع: شناسایی و کاربرد شیوه های تامین مالی در ایران (الزامات، موانع و راهکارهای اجرایی شدن)

محل بازیابی: noormags.com

تاریخ بازخوانی:

بازخوان:

---

### الف- مشخصات کلی

۱- عنوان گزارش: راههای ارتقای جایگاه صنعت بیمه در بازار سرمایه

۲- نوع گزارش : مقاله

۳- دانشگاه(سازمان) محل تولید گزارش:

۴- نویسنده(نویسندگان): داوود فیض، رضا احسانی

۵- استاد راهنما(ناظر):

۶- سال شروع:

۷- سال پایان : ۱۳۸۷

۸- محل انتشار: تازه های جهان بیمه

---

### ب- مشخصات روش شناختی

۹- مهمترین نتایج

بین رشد پرتفوی صنعت بیمه، افزایش میزان حق بیمه های دریافتی از طریق بیمه های عمر و پس انداز، کاهش تصدی گری دولت در صنعت بیمه، تغییر ترکیب دارایی های شرکت بیمه، افزایش میزان ریسک پذیری مدیران صنعت بیمه و ارتقای جایگاه این صنعت در بازار سرمایه، رابطه مستقیم وجود دارد. عوامل ثبات بازار سرمایه کشور و شناسایی و رفع محدودیت های قانونی در سرمایه گذاری شرکت های بیمه، به ترتیب مهم ترین عوامل اثرگذار در ارتقای جایگاه صنعت بیمه در بازار سرمایه می باشند.

۱۰- مهم ترین پیشنهادات:

- افزایش کمی شرکت های بیمه و توسعه خدمات بیمه ای در اقصی نقاط کشور، از طریق افزایش تعداد شرکت های بیمه خصوصی و یا افزایش عداد شعب و شبکه فروش (نماینده گی های) هر یک از شرکت های بیمه، به صورت یک برنامه همه جانبه و کلی نگر که متناسب با شرایط اقتصادی- اجتماعی و قانونی کشور و نیاز جامعه عمل نماید.
- فرهنگ سازی از طریق رسانه های گروهی (تبلیغات) و سایر ابزارها، جهت نهادینه کردن نیاز جامعه به پوشش های بیمه ای و به ویژه تغییر و اصلاح ترکیب حق بیمه های دریافتی از طریق

رشد و توسعه بیمه‌های زندگی که اینها خود می‌تواند علاوه بر افزایش اعتماد و اطمینان و امید به زندگی در جامعه، به منبع بسیار مطمئنی برای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری تبدیل شود.

- انجام به موقع و سریع تعهدات توسط شرکت‌های بیمه (مشتري‌مداری) و تکریم ارباب رجوع به صورت کارآمد، جهت جلب نظر مردم و ایجاد امنیت و اطمینان در آنها نسبت به شرکت‌های بیمه

## فرم بازخوانی کتابها، پایان نامه ها و مقالات پژوهشی

در موضوع: شناسایی و کاربرد شیوه های تامین مالی در ایران (الزامات، موانع و راهکارهای اجرایی شدن)

بازخوان: تاریخ بازخوانی: محل بازیابی: noormags.com

---

### الف- مشخصات کلی

۱- عنوان گزارش: کسب و کارها و منابع تأمین مالی متناسب با آنها

۲- نوع گزارش: مقاله

۳- دانشگاه (سازمان) محل تولید گزارش:

۴- نویسنده (نویسندگان): محمدهاشم بت شکن، جلال سیف الدینی

۵- استاد راهنما (ناظر):

۶- سال شروع:

۷- سال پایان: ۱۳۸۹

۸- محل انتشار: مجله اقتصادی

---

### ب- مشخصات روش شناختی

۹- پرسش محوری:

تبیین نقش مؤسسات سرمایه گذاری خطرپذیر در بازار سرمایه و جایگاه آنها در چرخه عمر شرکتها

۱۰- مهمترین نتایج:

یکی از علل اصلی کوچک ماندن بازارهای سرمایه ایران و عدم موفقیت طرحهای اشتغالزایی که بر فراهم آوردن سرمایه مورد نیاز جهت کسب و کارهای نوپا متمرکزند فقدان نهادهایی برای تبدیل ایده به کسب و کار جدید و پرورش شرکت های نوپا جهت لیست کردن آنها در بازارهای سرمایه ایران می باشد. بنابراین استفاده از سازوکار سرمایه گذاری مخاطره آمیز علاوه بر بازده بالایی که نصیب سرمایه گذاران خود می کند به رشد و توسعه بازار سرمایه ایران نیز کمک شایانی خواهد کرد.

#### ۴- فهرست مقالات، گزارش‌ها و پژوهش‌های رصد شده

۱. ابراهیمی، سجاد و مسعود باغستانی میبیدی (۱۳۹۰)، "مقایسه بانک تجاری و نهاد قرض‌الحسنه در حوزه تأمین مالی خرد"، *بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی*، شماره ۱۱، صص ۷۳-۸۸
۲. ابراهیمی، سجاد و آناهیتا باقرزاده (۱۳۹۱)، "نگاهی به اهمیت و ابعاد سیاست‌های تأمین مالی"، *بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی*، شماره ۶ و ۷، صص ۹۳-۱۱۰
۳. ابوجعفری، روح‌الله (؟)، "مشکلات و موانع تخصیص اعتبارات در ایران"، *بانک و اقتصاد*، شماره ۵۴
۴. ابوجعفری، روح‌اله (۱۳۹۰)، "تأمین مالی کسب‌وکارهای جدید در نظام‌های مالی رابطه‌مدار و قانون‌مدار"، *مجلس و پژوهش*، سال ۱۸، شماره ۶۵
۵. اکبری، نعمت‌اله، مجید صامتی، سعید صمدی و رضا نصرافهانی (۱۳۸۹)، "مدل‌سازی مناسب برای تأمین مالی بخش عمومی شهری در ایران (مطالعه موردی شهرداری اصفهان)"، *تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی*، شماره ۱
۶. امینی‌نژاد، روجا، آرین قلی‌پور و غلامرضا اسلامی بیدگلی (۱۳۸۹)، "سرمایه اجتماعی کارآفرینان نوپا و تأمین مالی غیررسمی"، *توسعه کارآفرینی*، سال سوم، شماره ۱۰، صص ۴۹-۷۰
۷. بت‌شکن، محمدهاشم و جلال سیف‌الدینی (۱۳۸۹)، "کسب‌وکارها و منابع تأمین مالی متناسب با آنها"، *بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی*، شماره ۹ و ۱۰، صفحات ۸۷-۱۱۶
۸. پیری، محمد (؟)، "نگرشی به نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در روند رشد اقتصادی و تأمین مالی کشورهای در حال توسعه (مطالعه موردی ایران)"، *مجموعه مقالات کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران*
۹. جلیل‌پیران، حسین (۱۳۹۰)، "ملاحظات در خصوص تأمین مالی بخش کشاورزی"، *بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی*، شماره ۱۱، صص ۱۵۱-۱۵۶
۱۰. جهان‌خانی، علی (۱۳۷۳)، "شیوه‌های تأمین مالی شرکت‌ها در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران"، *حسابداری، سال نهم*، شماره ۱۱ و ۱۲
۱۱. جنانی، محمدحسن (۱۳۷۷)، "اجاره به شرط تملیک راهی برای تأمین مالی و سرمایه‌گذاری"، *بورس*، شماره ۷
۱۲. حسینی، شمس‌الدین، امیررضا سوری و محمدی (۱۳۹۱)، "بررسی مدل‌ها و استراتژی‌های نوین تأمین مالی شرکت‌های تعاونی در اقتصاد ایران"، *پژوهشنامه اقتصادی*، سال دوازدهم، شماره ۴۴، صص ۷۳-۹۸

۱۳. حکیمیان، محمدحسین (۱۳۸۴)، "صنایع ایران در چنبره مشکلات نظام بانکی"، مدیرساز، سال هشتم، شماره ۱۶
۱۴. دولتی، نیکو و ابوالفضل جعفری (۱۳۸۸)، "بررسی چالش‌های مالیاتی تأمین مالی از طریق اوراق صکوک اجاره"، *مطالعات اقتصاد اسلامی*، سال دوم، شماره ۲، صص ۱۶۵-۱۴۹
۱۵. سلامی، غلامرضا (؟)، "توانایی‌های بازار سرمایه ایران در تدمین مالی بخش صنعت"، نخستین سمینار مدیریت مالی
۱۶. رحیمیان، نظام‌الدین (؟)، "تأملی در شیوه‌های تأمین منابع مالی در واحدهای اقتصادی"، *حسابدار*، سال شانزدهم، شماره ۱۴۶
۱۷. شاپیرو، آلن سی (۱۳۷۳)، "استراتژی تأمین مالی بلندمدت شرکت‌ها"، ترجمه علی جهانخانی، *تحقیقات مالی*، سال اول، شماره ۲، صص ۳۶-۵
۱۸. شایگان‌فرد، حجت‌اله (۱۳۹۱)، "درآمدی بر تأمین مالی و سرمایه در گردش بنگاه‌ها با تأکید بر روش‌های غیربانکی"، *بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی*، شماره ۱، صص ۱۳۸-۱۲۷
۱۹. صفری، محمد (؟)، "چالش‌های موجود و راهکارهای پیش‌روی بانکداری سرمایه‌گذاری در توسعه نظام تأمین مالی کشور"، *مجموعه مقالات کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران*
۲۰. عالی‌نژاد، احمد (۱۳۸۶)، "اوراق قرضه شرکتی، ابزاری مناسب برای تأمین مالی"، *بورس اقتصادی*، شماره ۶۳ و ۶۴
۲۱. عباسی، ابراهیم و وظیفه‌شناس، سیمین (۱۳۸۷)، "بررسی نقش صندوق تعاون کشور و نظام بانکی در تأمین مالی شرکت‌های تعاونی تولیدی"، *دانشور رفتار*، سال پانزدهم، شماره ۳۲
۲۲. فرید، داریوش، غلامرضا بردبار و حسین منصوری (؟)، "بررسی موانع تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مفهوم کارایی بازار سرمایه"، *مجموعه مقالات کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران*
۲۳. مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۹۰)، "اظهارنظر کارشناسی درباره: لایحه اساسنامه بین‌المللی تأمین مالی تجاری (وابسته به بانک توسعه اسلامی)"، دوره هشتم، سال چهارم، شماره ۵۲۴
۲۴. موسویان، عباس (۱۳۸۹)، "اوراق سلف، ابزاری برای تأمین مالی پروژه‌های بالادستی صنعت نفت"، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۳۹
۲۵. مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۹۰)، "اثر محیط کسب‌وکار بر تأمین مالی بنگاه‌های نوپا"، دفتر مطالعات محیط کسب‌وکار، شماره مسلسل ۱۲۰۵۷
۲۶. مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۸۸)، "بررسی چالش‌های نظام پولی و بانکی و ارائه پیشنهادها"، *قانونی برای برنامه پنجم توسعه*، دفتر مطالعات اقتصادی، شماره مسلسل ۹۹۹۸

۲۷. نگین، وحیده (؟)، "نقش تأمین مالی خرد در کاهش فقر"، *تأمین اجتماعی*، سالهفتم، شماره ۲۲
۲۸. نصیری، کریم (؟)، "ابزارها و نهادهای مالی در تأمین مالی پروژه‌های شهری"، *مجموعه مقالات کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران*
۲۹. قلی‌بگلو، محمدرضا (۱۳۷۹)، "بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی مخارج دولت بر متغیرهای عمده کلان اقتصادی در ایران (۱۳۷۵-۱۳۴۰)"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شیراز
۳۰. صباغ کرمانی، مجید و لطفعلی عاقلی (۱۳۸۳)، "ضرورت ارتقای تعاون‌ها و جایگاه آن در بخش سوم اقتصاد"، *مدرس علوم انسانی*، شماره ۳۳
۳۱. موسوی، افسانه (۱۳۹۱)، "عوامل تأثیرگذار بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی"، *برنامه*، سال دهم، شماره ۴۴۶
۳۲. حاجی‌نبی، مژگان (۱۳۸۶)، "تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی زودبازده در ترکیه"، *تازه‌های اقتصاد*، شماره ۱۱۷
۳۳. خیرخواهان، جعفر (۱۳۹۲)، "آموزه‌های بهبود محیط کسب‌وکار"، مرکز پژوهش‌های مجلس
۳۴. ختایی، محمود (۱۳۸۷)، "روندها و چالش‌های ساختاری بازار مالی ایران با تأکید بر عملکرد سال‌های ۸۵-۱۳۸۴"، *راهبرد*، شماره ۴۶
۳۵. ریاضی، محسن (۱۳۹۲)، "ارتقای جایگاه بخش بیمه‌ای در نظام تأمین مالی کشور"، *تازه‌های جهان بیمه*، شماره ۱۸۰، صص ۱۷-۲۹
۳۶. سعدی، محمدرضا (۱۳۸۴)، "اثرات سیاست‌های کلان اقتصادی در تجهیز منابع داخلی برای سرمایه‌گذاری در ایران"، *پژوهشنامه اقتصادی*، شماره ۱۹
۳۷. فیض، داوود و رضا احسانی (۱۳۸۷)، "راه‌های ارتقای جایگاه صنعت بیمه در بازار سرمایه"، *تازه‌های جهان بیمه*، شماره ۱۱۷ و ۱۱۸، صص ۵-۱۲
۳۸. قاسمی، سامان (۱۳۸۲)، "بررسی راه‌های تجهیز و توسعه منابع مالی خارجی"، *مجله اقتصادی*، شماره ۲۵ و ۲۶
۳۹. مزینی، امیرحسین (۱۳۹۰)، "ارزیابی روش‌های تأمین مالی در اقتصاد ایران (با تأکید بر کاربرد ابزارهای اسلامی در بخش معدن و صنایع معدنی)"، *راهبرد یاس*، شماره ۲۶
۴۰. احمدیان، اعظم (۱۳۹۲)، "تحلیل شاخص‌های عملکرد شبکه بانکی در تأمین مالی تولید"، *پژوهشکده پولی و بانکی*
۴۱. گزارش اداره بازرسی نهادهای مالی (۱۳۹۲)، "تأمین مالی در بازار پول و سرمایه ایران و نقش شرکت‌های تأمین سرمایه در آن"