

بررسی روایی خط‌مشی بورس اوراق بهادار تهران در زمینه افزایش سرمایه نقدی شرکتهای پذیرفته شده در بورس

دکتر رضا تهرانی^۱ - محمد حسین رضانی فوکلائی^۲

چکیده مقاله

این تحقیق در راستای آزمون روایی مصوبه مورخ ۱۳۷۶/۴/۱۶ شورای بورس اوراق بهادار تهران مبنی بر افزایش سرمایه نقدی شرکتهای پذیرفته شده در بورس حداکثر تا حد شاخص قیمت خرده‌فروشی سال گذشته اعلام شده توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می‌باشد. این تحقیق نتیجه افزایش سرمایه مازاد بر آن را که منوط به موافقت هیأت پذیرش اوراق بهادار خواهد بود، تحت بررسی قرار داده و نشان می‌دهد اولاً سقفی که بورس به عنوان حداکثر میزان افزایش سرمایه (با اختیار سهامداران شرکت) مشخص نموده

۱- عضو هیأت علمی دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران

۲- کارشناس ارشد حسابداری

بدرستی کارشناسی نشده و ثانیاً علت اینکه شرکت‌ها اقدام به افزایش سرمایه نقدی می‌کنند عدم تنوع بازار سرمایه و روش‌های تأمین مالی در ایران می‌باشد.

واژه‌های کلیدی

تأمین مالی - سهام - اوراق قرضه - اوراق مشارکت - وام‌های بلند مدت - سود - نگهداشت سرمایه^۱

مقدمه

گذار از اقتصاد توسعه نیافته به اقتصاد توسعه یافته نیازمند سرمایه و سرمایه‌گذاری است. از این رو در فرآیند گذار از یک سو تأمین و تجهیز منابع سرمایه‌ای، و از سوی دیگر تخصیص مطلوب این منابع شرط لازم برای موفقیت در گذار اقتصادی است. تکوین و توسعه نظام بانکی یکی از تمهیداتی است که عموماً برای تأمین مالی به کار می‌رود. اما تنها بخشی از منابع مالی جذب شبکه بانکی می‌شود. بر این اساس باید برای جلب و جذب منابع مالی دیگر و تخصیص آن در فعالیت‌های مطلوب اقتصادی کوشید.

بازار سرمایه نهادی برای تأمین مالی وجوه بلند مدت است. تجربه کشورهای مختلف در امر توسعه به خوبی گویای آن است که چگونه ساز و کارهای بازار سرمایه در خدمت هدف تأمین مالی بلند مدت قرار می‌گیرد. در ایران نیز چند دهه از حضور بازار سرمایه در فرآیندهای اقتصادی می‌گذرد، اما تاکنون قادر به ایفای نقش خود در سطح مطلوب و مورد انتظار نبوده است. مرور بر سه دهه فعالیت بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد که این نهاد نتوانسته است ویژگیهای بازار سرمایه پویا و قابل اتکا را کسب کند.

با توجه به این که بازار بورس اوراق بهادار در کلیه جوامع اقتصادی نقش مهمی در تأمین مالی مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری‌های جدید بنگاه‌های تولیدی در حال بهره‌برداری به عهده دارد، در بورس اوراق بهادار تهران تنها سهام (و البته به تازگی واریزنامه‌های صادراتی) مبادله

می‌شود و این بازار محدود به بازار ثانوی روی سهام شده است. به دلیل عدم تنوع ابزارهای تأمین مالی در بازار سرمایه ایران و مشکلاتی که شرکتها در تأمین مالی با آن مواجه هستند بورس اوراق بهادار باید با وضع قوانین و مصوبات کارشناسی شده، تسهیلات لازم را برای شرکتها (در استفاده از ابزارهای تأمین مالی موجود) فراهم آورد.

تشریح و بیان موضوع

سرمایه‌گذاری در اصطلاحات اقتصادی به عنوان موتور محرکه توسعه معرفی می‌شود و از این رو معمولاً در تمامی کشورها سعی بر این است تا قوانین به طریقی وضع شوند که هر آنچه امکانپذیر است در خدمت افزایش سرمایه‌گذاری‌ها و به تبع آن افزایش تولید درآید. انجام سرمایه‌گذاری خود مستلزم تأمین مالی است. تأمین مالی یکی از مهمترین تصمیمات مالی هر شرکت می‌باشد. توانایی در مشخص ساختن منابع مالی اعم از داخلی و خارجی برای تهیه سرمایه به منظور سرمایه‌گذاری و تهیه برنامه‌های مالی مناسب از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکتها محسوب می‌شود. تصمیمات مالی روی مقدار سود، ریسک مؤسسه و بر روی قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. لذا مدیریت شرکت باید هزینه منابع متعدد تأمین مالی را مشخص نموده و بطور منطقی طریقه‌ای را انتخاب نماید که کمترین هزینه را در بر داشته باشد. همچنین مدیریت باید با توجه به بازار سرمایه و ساختار شرکت مشخص نماید که آیا برای تأمین سرمایه مورد نیاز دست به انتشار سهام جدید بزند و یا اینکه آن را از طریق وامهای بانکی تأمین نماید. و در این رابطه باید مسایل زیر را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد:

- چنانچه شرکت موفق به اخذ وام شود خالص صرفه‌جویی مالیاتی چقدر خواهد بود؟
- برای تأمین مالی کدام راه ارزاتر می‌باشد و اگر چنین راهی وجود دارد آیا برای آن محدودیتهایی نیز وجود دارد؟

اهداف تحقیق

اهداف اساسی این تحقیق بررسی مصوبه مورخ ۷۶/۴/۱۶ شورای بورس اوراق بهادار

تهران می‌باشد. بر مبنای این مصوبه افزایش سرمایه نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس حداکثر تا حد افزایش شاخص قیمت خرده‌فروشی سال گذشته اعلام شده توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در اختیار مجامع عمومی فوق‌العاده شرکت‌های پذیرفته شده باشد و مازاد بر آن منوط به موافقت هیأت پذیرش اوراق بهادار خواهد بود، می‌باشد.

در این راستا اهداف اساسی این پژوهش به دو گروه ذیل تقسیم می‌شود:

الف - سقفی که بورس به عنوان حداکثر میزان افزایش سرمایه (با اختیار سهامداران شرکت) مشخص نموده بدرستی کارشناسی نشده است.

ب - بدلیل عدم تنوع ابزار تأمین مالی در ایران، شرکت‌ها از افزایش سرمایه صرفاً به عنوان یکی از ابزارهای تأمین مالی استفاده می‌کنند. و این نوع تأمین مالی از میان سایر روش‌ها از اولویت بالاتری برخوردار است.

اهمیت تحقیق

به دلیل تاریخی بودن سود اعلامی شرکت‌ها و مفاد مواد ۹۰ و ۲۴۰ اصلاحیه قانون تجارت مصوب اسفند ماه سال ۱۳۴۷ مبنی بر تقسیم حداقل ۱۰٪ از سود بین صاحبان سهام حداکثر ظرف مدت هشت ماه پس از تصویب مجمع عمومی عادی، شرکت‌ها اغلب جهت پرداخت سود و انجام عملیات جاری با کمبود نقدینگی لازم مواجه می‌شوند، لذا جهت حل این معضل و رعایت مواد قانونی تصمیم به استفاده از یکی از رایج‌ترین روش‌های تأمین مالی یعنی افزایش سرمایه (از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی آنها) می‌گیرند.

عدم تنوع ابزارهای تأمین مالی در ایران که عمدتاً از طریق اخذ وام از بانک‌ها و تأمین مالی از طریق سهامداران می‌باشد و شرایط سختی که بانک‌ها در اعطای وام به شرکت‌ها قایل می‌شوند امر تهیه سرمایه را برای بنگاه‌های تجاری به یک معضل جدی تبدیل کرده است. در کنار این امر با توجه به بالا بودن هزینه تأمین مالی از طریق اخذ وام، اگر شرکت‌ها نتوانند از ابزار افزایش سرمایه استفاده نمایند، با کمبود نقدینگی (در اثر تقسیم سود و...) مواجه می‌شوند و عملاً در فعالیت‌هایشان دچار اختلال می‌گردند.

با توجه به اینکه مبنای تهیه صورت سود و زیان بهای تمام شده تاریخی می‌باشد، سودی

که توسط شرکت‌ها اعلام می‌شود (در اثر استفاده از مبنای فوق‌الذکر) جنبه تاریخی دارد. لذا هنگامی که اقدام به تقسیم سود می‌نمایند، سود واقعی را تقسیم ننموده و عملاً قسمتی از سرمایه را تقسیم می‌نمایند. بر اساس مفهوم نگهداشت سرمایه شرکت‌ها زمانی می‌توانند سود نشان دهند که سرمایه پایان دوره آنها (با توجه به ارزش زمانی پول یا توان تولید) نسبت به سرمایه اول دوره مازاد داشته باشد.

این تحقیق بر آن است که روایی خط‌مشی ذکر شده بورس اوراق بهادار را بررسی نموده و مشخص نماید که خط‌مشی مذکور از روایی صحیح برخوردار نبوده و نیاز به کارشناسی بیشتر و دقیق‌تر دارد و جهت تداوم فعالیت شرکت‌ها یا باید ابزارهای تأمین مالی را متنوع‌تر نمود یا مبنای تقسیم سود را تغییر داد، و در غیر این صورت باید محدودیت ایجاد شده را مرتفع نمود.

تبیین فرضیه‌های تحقیق

جهت پاسخ به سؤالات تحقیق و دستیابی به اهداف آن، دو فرضیه این پژوهش به شرح ذیل تبیین گردیدند:

فرضیه اول: از میان ابزارهای تأمین مالی مورد استفاده در ایران، استفاده از افزایش سرمایه از اولویت بالاتری برخوردار است.

فرضیه دوم: درصد تفاوت بین سود تاریخی و سود تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها، بیشتر از نرخ تورم می‌باشد.

جامعه آماری تحقیق

ضابطه اصلی جهت انتخاب شرکت‌های تشکیل دهنده جامعه آماری همگنی هر چه بیشتر آنها بوده است. عوامل اساسی که جهت همگنی شرکت‌ها مد نظر قرار گرفته تاریخ شروع فعالیت (تأسیس یا بهره‌برداری) و نوع فعالیت (تولیدی، غیرتولیدی) آنها می‌باشد. این عوامل با توجه به دلایل ذیل در نظر گرفته شده است:

۱ - تاریخ شروع فعالیت یا بهره‌برداری

از آنجا که تغییرات قیمت‌ها در دوره‌های تورمی اقلام صورتهای مالی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد هر چه نمونه‌های مورد آزمون از نظر تاریخ شروع فعالیت و روند توسعه عملیات به هم نزدیکی و مشابهت داشته باشند همگنی و یکنواختی آنها بهتر خواهد شد. به این منظور سعی شده شرکت‌هایی انتخاب شوند که فعالیت خود را از یک مقطع زمانی معین شروع کرده باشند. مقطع زمانی مورد عمل برای این منظور از سال ۱۳۶۰ به بعد در نظر گرفته شده است.

۲ - نوع فعالیت

از آنجا که میزان دارایی‌ها در شرکت‌های تولیدی و صنعتی با میزان دارایی‌های غیرتولیدی معمولاً یکسان نمی‌باشد و حجم دارایی‌ها در شرکت‌های تولیدی به طور معمول بیشتر است (دارای هزینه استهلاک بالاتری هستند) و به دلیل این که اقلام تشکیل دهنده صورت سود و زیان در شرکت‌های تولیدی و غیرتولیدی تا حدودی تفاوت دارند، به همین جهت جامعه مورد تحقیق فقط آن دسته از شرکت‌هایی را که موضوع فعالیت آنها تولیدی است شامل می‌شود. با در نظر گرفتن عوامل فوق‌الذکر، جمعاً ۲۵ شرکت در مجموع شرکت‌های انتخابی (جامعه آماری) قرار گرفت. اسامی این شرکتها در ضمیمه پیوست آمده است.

نمونه‌های تحقیق

تعداد نمونه‌ها برای هر یک از فرضیات بشرح ذیل انتخاب گردید:

۱ - فرضیه اول

تعداد نمونه‌های انتخاب شده جهت فرضیه اول تمامی ۲۵ شرکت ذکر شده در جامعه آماری می‌باشد (نمونه = جامعه).

۴ - فرضیه دوم

با توجه به این که جهت جمع‌آوری اطلاعات فرضیه دوم می‌باید به اطلاعات دقیق سنواتی شرکت‌ها دسترسی داشت و اغلب دسترسی به اطلاعات سنواتی شرکت‌ها بسیار مشکل و گاه‌آگاهاً غیر ممکن بوده است، تعداد نمونه‌های انتخاب شده ۱۰ شرکت بوده است که از میان گروه‌های مختلف فعالیت شرکت‌های موجود در جامعه انتخاب گردید. لازم به ذکر است که دوره‌های مورد آزمون برای این تحقیق سال‌های ۱۳۷۲ لغایت ۱۳۷۵ انتخاب شده است.

روش‌های جمع‌آوری اطلاعات

روش‌های جمع‌آوری اطلاعات جهت هر یک از فرضیات بشرح ذیل بوده است:

الف - فرضیه اول

در رابطه با فرضیه اول اطلاعات به دو طریق ذیل جمع‌آوری شده است:

ابتدا با محاسبه میزان افزایش سرمایه، استفاده از وام بانکی و عدم تقسیم سود هر یک از نمونه‌ها، روش‌های مورد استفاده شرکت‌ها در تأمین مالی مشخص گردید و سپس با ارسال ۵۰ پرسشنامه برای شرکت‌های انتخاب شده در نمونه (برای هر شرکت ۲ پرسشنامه) دلایل استفاده از روش‌های تأمین مالی و نقطه نظرات مسوولین مالی شرکت‌های فوق‌الذکر در رابطه با مصوبه بورس اوراق بهادار جمع‌آوری گردید.

ب - فرضیه دوم

در رابطه با فرضیه دوم اطلاعات به طریقه ذیل جمع‌آوری گردید:

به منظور محاسبه درصد تفاوت میان سود تهیه شده بر مبنای بهای تمام شده تاریخی و سود تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها، ابتدا صورت سود و زیان نمونه‌های انتخاب شده بر اساس قدرت خرید ثابت^۱ تعدیل گردیده و پس از آن با استفاده از صورت سود و زیان

1. Historical Cost/ Constant Monetary Unit

درصد تفاوت، مشخص و با نرخ تورم سال مورد آزمون مقایسه گردید.
نحوه تعدیل صورت سود و زیان به روش ذیل بوده است:

تعیین شاخص‌ها برای تغییرات سطح قیمت‌ها

برای تعدیل اطلاعات صورت سود و زیان شرکت‌های مورد آزمون در این تحقیق، "شاخص کل بهای کالاها و خدمات مصرفی در مناطق شهری" که به صورت ماهانه، فصلی و سالانه توسط اداره آمار اقتصادی بانک مرکزی انتشار می‌یابد مورد استفاده قرار گرفته است. شاخص کل بهای کالاها و خدمات مصرفی در مناطق شهری برای دوره تحقیق به شرح ذیل بوده است:

شاخص	۱۳۷۴	۱۳۷۳	۱۳۷۲
ابتدای سال	۳۰۷/۵	۲۱۲/۳	۱۶۶/۱
متوسط سال	۳۷۲/۴	۲۴۹/۳	۱۸۴/۴
پایان سال	۴۱۹/۸	۳۰۷/۵	۲۱۲/۳

با توجه به اینکه جهت تعدیل برخی از اقلام صورت سود و زیان نیاز به شاخص‌های فوق‌الذکر از تاریخ تأسیس یا شروع به فعالیت شرکت‌ها بوده است، جدول شاخص کالاها و خدمات مصرفی در مناطق شهری بانک مرکزی که تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها را طی سال‌های مختلف نشان می‌دهد، مورد استفاده قرار گرفته است.

تعدیل صورت سود و زیان بر اساس تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها

چگونگی تعدیل هر یک از اقلام صورت سود و زیان به شرح زیر بوده است:^۱

۱- حبیب‌آبادی، تیموری، حسابداری تغییر قیمت‌ها، چاپ اول، تهران، انتشارات مرکز تحقیقات سازمان حسابداری، ۱۳۷۳، ص ۸۵-۶۵.

● فروش

با توجه به این که فرض شده فروش در طی دوره بصورت یکنواخت تحقق یافته است، تعدیل مبلغ فروش به نسبت شاخص پایان سال به شاخص متوسط سال صورت پذیرفته است.

● بهای تمام شده کالای فروش رفته

با توجه به متفاوت بودن هر یک از اقلام تشکیل دهنده بهای تمام شده کالای فروش رفته، تعدیل هر یک از اقلام به صورت مجزا صورت گرفته است.

الف - موجودی مواد و کالا

با توجه به روش قیمت‌گذاری موجودی‌ها اولین صادره از اولین وارده (FIFO) یا میانگین، تعدیل ارزش موجودی مواد و کالا به شرح زیر بوده است:

$$\frac{\text{شاخص پایان سال}}{\text{شاخص متوسط سال}} \times \text{ارزش تاریخی موجودی‌ها} = \text{ارزش تعدیل شده: روش میانگین}$$

$$\frac{\text{شاخص پایان سال}}{\text{میانگین شاخص سه ماهه آخر سال}} \times \text{ارزش تاریخی موجودی‌ها} = \text{ارزش تعدیل شده: روش FIFO}$$

لازم به ذکر است در تعدیل موجودی‌های اول دوره از نسبت شاخص پایان سال به شاخص متوسط سال گذشته و یا میانگین شاخص سه ماهه آخر سال گذشته (حسب روش قیمت‌گذاری) استفاده می‌شود.

ب - خرید و دستمزد مستقیم

خرید و دستمزد مستقیم با فرض تحقق یکنواخت آنها در طی دوره، بر مبنای شاخص پایان سال به شاخص متوسط سال صورت پذیرفته است.

ج - هزینه‌های سربار

برای تعدیل هزینه‌های سربار، ابتدا مبلغ استهلاک از جمع هزینه‌های سربار کسر و باقیمانده مشابه «خرید و دستمزد مستقیم» تعدیل می‌شود. تعدیل هزینه استهلاک بشرح ذیل می‌باشد:

هزینه استهلاک با توجه به تاریخ تحصیل دارایی‌ها و استفاده از نسبت شاخص پایان سال به شاخص سال تحصیلی دارایی صورت گرفت. و در نهایت تعدیل هزینه سربار از مجموع هزینه استهلاک تعدیل شده و سایر هزینه‌های سربار حاصل گردید.

● هزینه‌های عمومی و اداری

هزینه‌های عمومی و اداری نیز همانند هزینه‌های سربار تعدیل می‌شود یعنی ابتدا هزینه استهلاک از سایر هزینه‌های عمومی و اداری تفکیک می‌شود و سپس هر یک به طور مجزا تعدیل شده (همانند موارد مطروحه در تعدیل هزینه‌های سربار) و پس از آن از مجموع اقلام تعدیل شده، هزینه‌های عمومی و اداری تعدیل شده بدست می‌آید.

● هزینه‌های توزیع و فروش

هزینه‌های توزیع و فروش نیز با این فرض که بطور یکنواخت در طی سال تحقق یافته‌اند بر اساس نسبت شاخص پایان سال به شاخص متوسط سال تعدیل می‌شوند.

● هزینه‌های مالی

هزینه‌های مالی نیز همانند هزینه‌های توزیع و فروش تعدیل شده‌اند.

● هزینه‌های جذب نشده

با توجه به ظرفیت قابل دسترسی هر شرکت (تبدیل ظرفیت سالانه به ماهانه) و مقایسه آن با تولید ماهانه شرکت، هزینه‌های جذب نشده با توجه به هر ماه و نسبت شاخص پایان سال به شاخص آن ماه در هزینه‌های ثابت ماهانه تعدیل شده است.

● سایر درآمدها و هزینه‌ها

ضمن بررسی ماهیت درآمد یا هزینه از طریق یادداشت‌های پیوست صورتهای مالی، تعدیل متناسب با ماهیت درآمد یا هزینه مربوطه صورت گرفته است.

● هزینه مالیات

مبلغ مالیات به دلیل تحقق در پایان سال مالی برای دوره مربوطه مورد تعدیل قرار نگرفت.

روش‌های آماری

روش‌های آماری مورد استفاده در این تحقیق عبارتند از:

الف - تحلیل واریانس یکطرفه^۱

ب - آزمون T^۲

ج - تجزیه و تحلیل توصیفی اطلاعات پرسشنامه

تجزیه و تحلیل اطلاعات

نرم‌افزارهای آماری مورد استفاده در این پژوهش در رابطه با هر یک از روش‌های آماری

ذیل می‌باشد:

۱ - برای انجام تحلیل واریانس یکطرفه از نرم‌افزارهای آماری SPSS^۳ استفاده گردید.

۲ - برای انجام آزمون t از نرم‌افزار Stat. Graph^۴ استفاده شد.

۳ - به منظور ترسیم نمودار در رابطه با تجزیه و تحلیل توصیفی اطلاعات پرسشنامه از

1-One-Way Analysis of Variance (One-Way ANOVA)

2-Student-t Distribution

3-Statistical Package For the Social Sciences

4-Statistic Graphics

نرم‌افزار کوآترو پرو^۱ و برای محاسبه درصد فراوانی پاسخ هر یک از سوالات و ضریب آلفای کرون باخ^۲ (جهت تعیین اعتبار پرسشنامه) نیز از نرم‌افزار SPSS استفاده شده است.

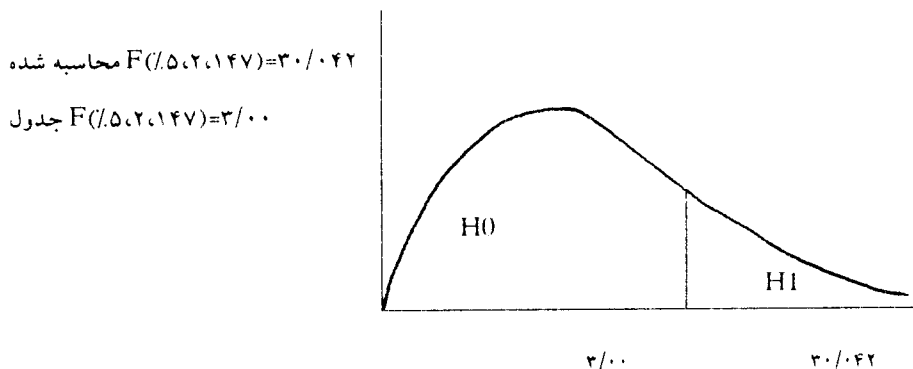
آزمون فرضیات و نتایج

آزمون فرضیات (تجزیه و تحلیل آماری و استنتاج فرضیه‌ها) برای هر یک از آنها بشرح ذیل بوده است:

فرضیه اول: از میان ابزارهای تأمین مالی مورد استفاده در ایران، استفاده از افزایش سرمایه از اولویت برخوردار است.

آزمون فرضیه فوق در ۲ مرحله صورت پذیرفت. ابتدا با استفاده از روش آماری تحلیل واریانس یکطرفه مشخص گردید که بین روش‌های تأمین مالی اختلاف معنی‌داری وجود دارد و سپس با استفاده از آزمون مقایسه چندگانه (تکنیک شفه) روش تأمین مالی‌ای که با سایر روش‌ها اختلاف معنی‌دار داشته و بیشتر مورد استفاده قرار گرفته است تعیین گردید. محاسبات مربوط به توضیحات فوق‌الذکر بشرح ذیل می‌باشد:

مرحله ۱: با استفاده از نرم‌افزار آماری SPSS، توزیع F محاسبه و با F جدول در سطح اطمینان ۹۵٪ مقایسه گردید:



1-Quattro- Pro

2-Cronbach Alpha Coefficient

با مقایسه آماره آزمون محاسبه شده و F جدول خواهیم داشت:
 با توجه به اینکه کمیت محاسبه شده از آماره آزمون ($F=30/042$) در ناحیه رد فرضیه H_0 قرار می‌گیرد می‌توان نتیجه گرفت که اختلاف معنی‌داری میان روش‌های تأمین مالی وجود دارد.

مرحله دوم: با استفاده از تکنیک شفه مشخص گردید که اولاً تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه با سایر روش‌ها اختلاف معنی‌داری داشته و ثانیاً این روش نسبت به سایر روش‌ها از میانگین بالاتری برخوردار بوده است.

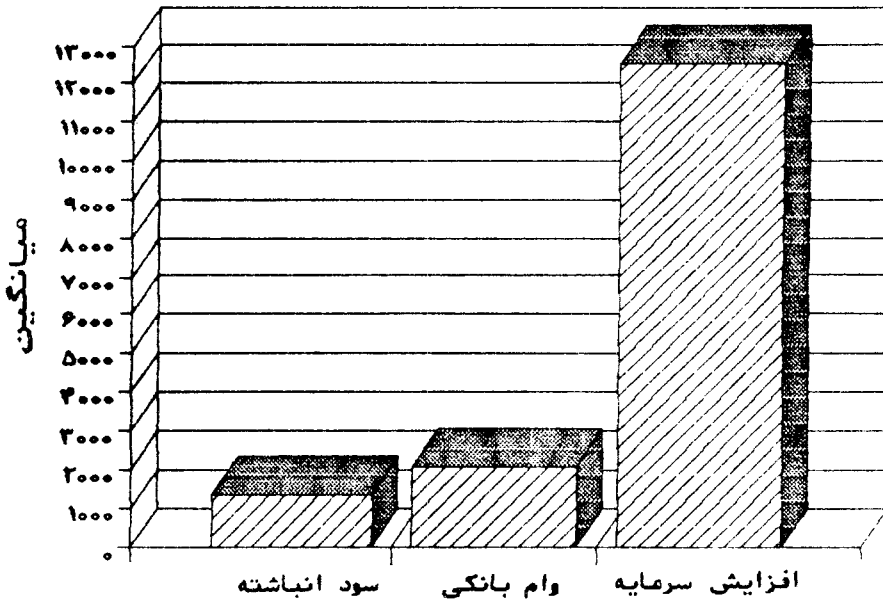
نمودار حاصل از نتایج آزمون شفه به شرح زیر می‌باشد:

با توجه به نتایج حاصل از مرحله ۱ و ۲ فوق‌الذکر، فرضیه H_0 رد و فرضیه H_1 تأیید می‌شود.

بنابراین با سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان چنین ادعا نمود که از میان ابزارهای تأمین مالی در ایران، استفاده از افزایش سرمایه از اولویت بالاتری برخوردار است.

فرضیه دوم: درصد تفاوت بین سود تاریخی و سود تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها، بیشتر از نرخ تورم می‌باشد.

ارقام به میلیون ریال



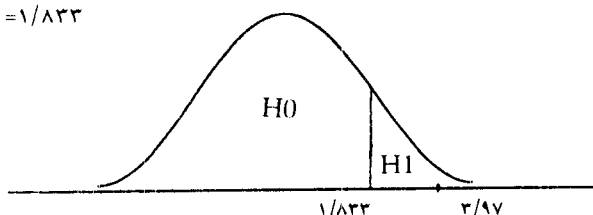
نمودار ۴-۱ - مقایسه میانگین استفاده از روش‌های مختلف تأمین مالی

آزمون فرضیه دوم در سال ۱۳۷۲

با استفاده از اطلاعات جمع‌آوری شده مربوط به این سال و با استفاده از نرم‌افزار Stat- Graph آماره آزمون (۱) بشرح زیر محاسبه شده است:

$$۳/۹۷ = (۹ و ۰.۵) \text{ محاسبه شده}$$

$$۱/۸۳۳ = (۹ و ۰.۵) \text{ جدول ۱}$$



با مقایسه آماره آزمون محاسبه شده و ۱ جدول خواهیم داشت:

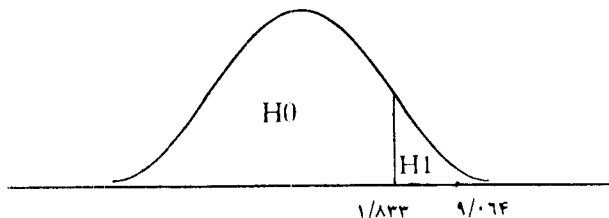
با توجه به اینکه کمیت محاسبه شده از آماره آزمون، $(۳/۹۷۱ = ۱)$ در ناحیه رد فرضیه H_0 قرار می‌گیرد لذا این فرضیه در سال ۷۲ رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می‌شود. بنا بر این با سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان چنین ادعا کرد که درصد تفاوت بین سود تاریخی و سود تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها، بیشتر از نرخ تورم می‌باشد.

آزمون فرضیه دوم در سال ۱۳۷۳

با استفاده از اطلاعات جمع‌آوری شده مربوط به این سال و با استفاده از نرم‌افزار آماری Graph- stat آماره آزمون (۱) بشرح زیر محاسبه شده است:

$$۹/۰۶۴ = (۹، ۰.۵) \text{ محاسبه شده}$$

$$۱/۸۳۳ = (۹، ۰.۵) \text{ جدول ۱}$$



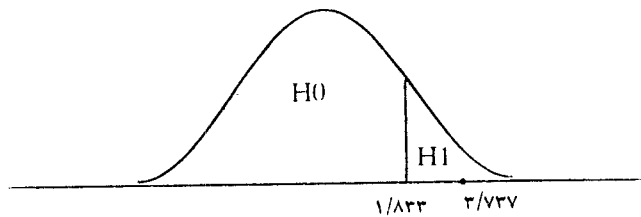
با مقایسه آماره آزمون محاسبه شده و جدول خواهیم داشت:
 با توجه به اینکه کمیت محاسبه شده از آماره آزمون، ($t = ۹/۰۶۴$) در ناحیه رد فرضیه H_0 قرار می‌گیرد لذا این فرضیه در سال ۷۳ رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می‌شود. بنا بر این با سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان چنین ادعا کرد که درصد تفاوت بین سود تاریخی و سود تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها، بیشتر از نرخ تورم می‌باشد.

آزمون فرضیه دوم در سال ۱۳۷۴

با استفاده از اطلاعات جمع‌آوری شده مربوط به این سال و با استفاده از نرم‌افزار آماری Stat-Graph آماره آزمون (t) به شرح زیر محاسبه شده است:

$$۳/۷۳۷ = (۹ و ۰.۵) \text{ محاسبه شده}$$

$$۱/۸۳۳ = (۹ و ۰.۵) \text{ جدول}$$



با مقایسه آماره آزمون محاسبه شده و جدول خواهیم داشت:
 با توجه به اینکه کمیت محاسبه شده از آماره آزمون، ($t = ۳/۷۳۷$) در ناحیه رد فرضیه H_0 قرار می‌گیرد لذا این فرضیه در سال ۷۴ رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می‌شود. بنابراین با سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان چنین ادعا کرد که درصد تفاوت بین سود تاریخی و سود تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها، بیشتر از نرخ تورم می‌باشد.

ب) تجزیه و تحلیل توصیفی نتایج حاصل از پرسشنامه‌ها

با توجه به اینکه جهت اطلاع از نقطه نظرات مسوولین مالی شرکت‌ها در رابطه با روش‌های تأمین مالی و مصوبه مورد تحقیق سازمان بورس اوراق بهادار تعداد ۵۰ مورد

پرسشنامه ارسال شده بود (برای هر شرکت جامعه ۲ پرسشنامه، که تعداد ۴۱ مورد از پرسشنامه‌های ارسالی واصل گردید) تجزیه و تحلیل پاسخ‌های دریافتی به شرح ذیل می‌باشد^۱:

تجزیه و تحلیل توصیفی سؤال دوم

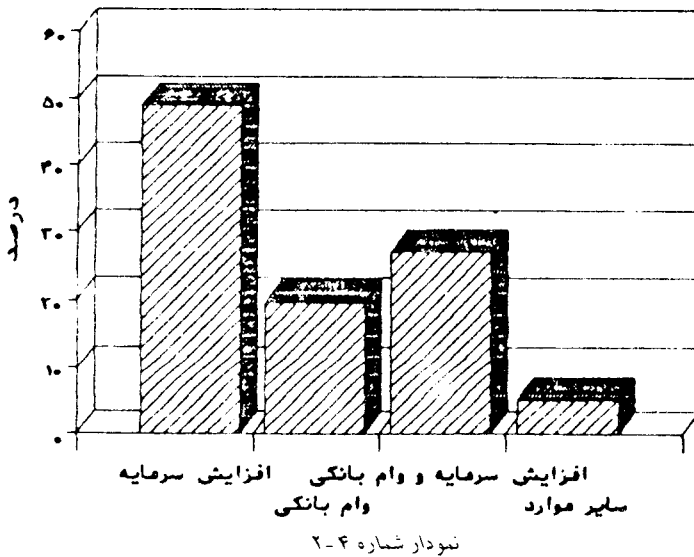
«در صورتی که با مشکل نقدینگی مواجه شوید، جهت حل مشکل نقدینگی خود از چه روشی استفاده می‌نمایید؟»

نتایج حاصل از بررسی نشان داد که ۴۸/۸ درصد از پاسخ‌ها استفاده از افزایش سرمایه را جهت حل مشکل نقدینگی مناسب دانسته‌اند. نتایج کلی حاصل از بررسی پاسخ‌ها به شرح زیر است:

درصد	
۴۸/۸	افزایش سرمایه
۱۹/۵	وام بانکی
۲۶/۸	افزایش سرمایه و وام بانکی
۴/۹	سایر روش‌ها
۱۰۰	

نتایج حاصل از پاسخ سؤال (۲) در نمودار شماره (۴-۲) آمده است:

۱. لازم به ذکر است قبل از انجام تجزیه و تحلیل، اعتبار (روایی) پرسشنامه از طریق صریب آلفای کرون باح (۸۵٪ = α) بررسی گردید.



تجزیه و تحلیل توصیفی سؤال سوم

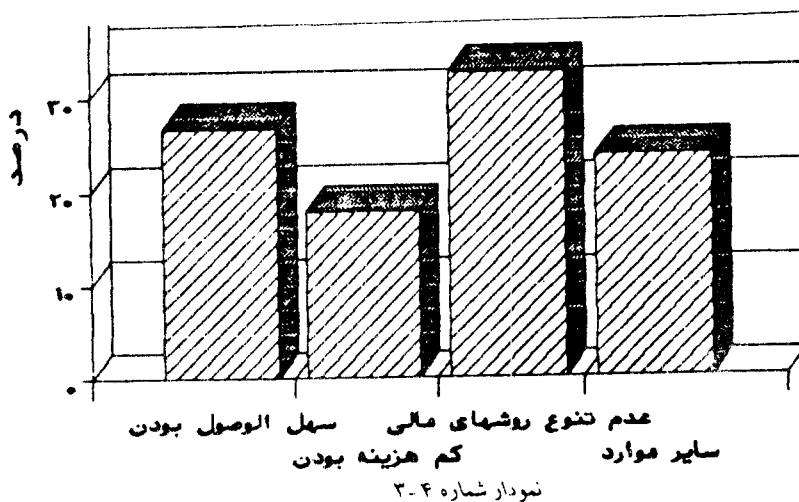
«در صورت استفاده از افزایش سرمایه برای حل مشکل نقدینگی، دلایل استفاده از آن چه

می تواند باشد؟»

نتایج بدست آمده از بررسی پاسخ ها به شرح زیر است:

درصد	دلیل
۲۶/۵	سهل الوصول بودن
۱۷/۶	کم هزینه بودن (پایین بودن هزینه تأمین مالی)
۳۲/۴	عدم تنوع روش های تأمین مالی
۲۳/۵	سایر موارد
۱۰۰	

نتایج حاصل از پاسخ سؤال (۳) در نمودار شماره (۴-۳) آمده است:



تجزیه و تحلیل توصیفی سؤال چهارم

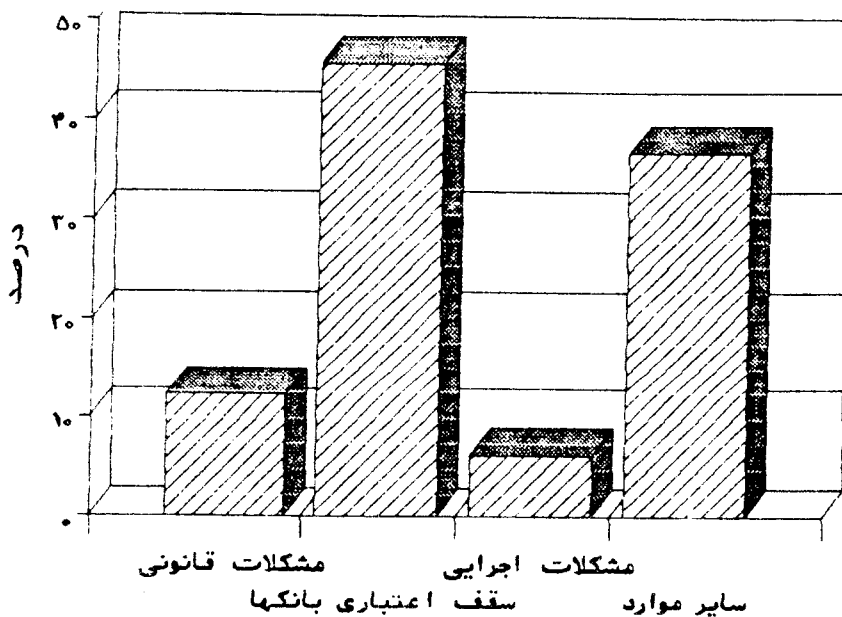
«در صورت استفاده از افزایش سرمایه برای حل مشکل نقدینگی، دلایل عدم استفاده از

وام بانکی و یا سایر روش‌ها چه می‌تواند باشد؟»

نتایج بدست آمده از بررسی پاسخ‌ها به شرح زیر است:

مشکلات	درصد
مشکلات قانونی	۱۲/۱
سقف (محدودیت) اعتباری بانک‌ها	۴۵/۵
مشکلات اجرایی	۶/۱
سایر موارد	۳۶/۴
	<u>۱۰۰</u>

نتایج حاصل از پاسخ سؤال (۴) در نمودار شماره (۴-۴) آمده است:



نمودار شماره ۴-۴

تجزیه و تحلیل توصیفی سؤال پنجم

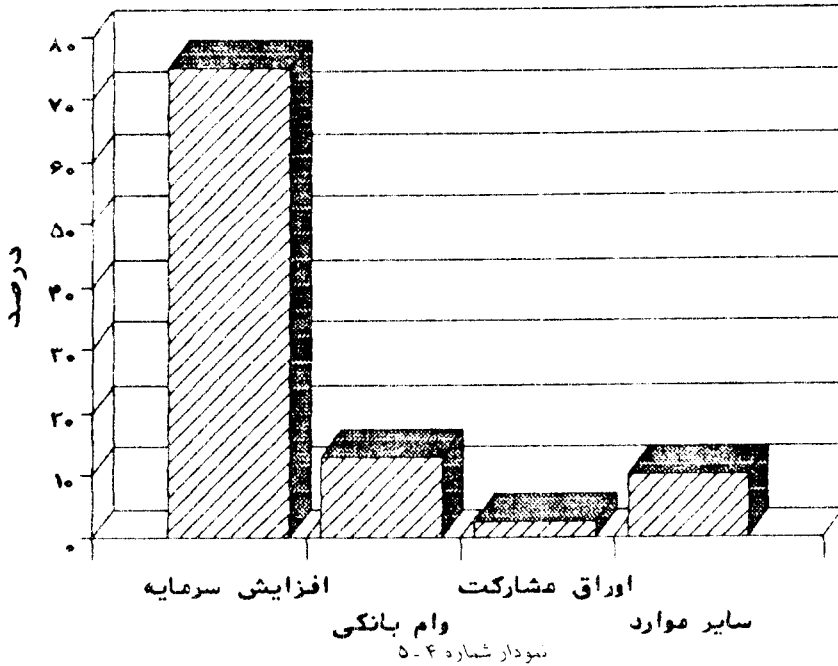
«به نظر شما کدام روش تأمین مالی (با توجه به بازار سرمایه در ایران) راحت‌تر قابل

استفاده است؟»

نتایج بدست آمده از بررسی پاسخ‌ها به شرح زیر است:

درصد	توصیف
۷۵	افزایش سرمایه
۱۲/۵	وام بانکی
۲/۵	اوراق مشارکت
۱۰	سایر موارد
۱۰۰	

نتایج حاصل از پاسخ سؤال (۵) در نمودار شماره (۴-۵) آمده است:



تجزیه و تحلیل توصیفی سایر سؤالات

نتایج حاصل از بررسی پاسخ سایر سؤالات به شرح ذیل می‌باشد:

درصد		شماره و شرح سؤال
خیر	بله	
۷/۳	۹۲/۷	(۱) آیا در شرکت مورد فعالیت با مشکل نقدینگی مواجه هستید؟
۱۷/۱	۸۲/۹	(۶) آیا مصوبه بورس شرکت‌ها را دچار مشکل نقدینگی می‌کند؟
۶۵	۳۵	(۷) آیا در ارتباط با مصوبه مذکور با بورس هم عقیده هستید؟
۹۲/۷	۷/۳	(۸) آیا ابزارهای تأمین مالی در ایران از تنوع لازم برخوردار است؟
		(۹) آیا با این نظر که، از میان ابزارهای تأمین مالی در ایران استفاده از افزایش سرمایه از اولویت بالاتری برخوردار است موافق هستید؟
۲۶/۸	۷۳/۲	(۱۰) آیا با متنوع نمودن بازار سرمایه و روش‌های تأمین مالی، استفاده از افزایش سرمایه کاهش می‌یابد؟
۱۶/۷	۸۳/۳	

خلاصه نتایج تحقیق

پژوهش حاضر بر اساس دو فرضیه بنا شده است که نتایج به دست آمده در رابطه با هر یک از آنها به شرح ذیل می‌باشد:

فرضیه اول

از میان ابزارهای تأمین مالی در ایران، استفاده از افزایش سرمایه از اولویت بالاتری برخوردار است.

آزمون فرضیه فوق (با استفاده از تحلیل واریانس یکطرفه و تکنیک شفیه) نشان داد که استفاده از افزایش سرمایه در تأمین مالی شرکت‌ها بیشتر از سایر روش‌های تأمین مالی بوده است. پاسخ‌های پرسشنامه‌های دریافتی نیز دقیقاً این مسأله را تأیید نموده و دلایل استفاده بیشتر از افزایش سرمایه را «عدم تنوع بازار سرمایه و روش‌های تأمین مالی» و «سهل الوصول بودن و کم هزینه بودن این نوع روش تأمین مالی» و «محدودیت اعتباری بانک‌ها و مشکلات قانونی موجود در استفاده از وام‌های بانکی» عنوان نموده‌اند.

ملاحظه می‌شود که خط‌مشی فوق‌الذکر بورس با محدودیتی که ایجاد می‌نماید عملاً شرکت‌ها را در بکارگیری یکی از ابزارهای مهم تأمین مالی با مشکل مواجه می‌سازد.

فرضیه دوم

درصد تفاوت بین سود تاریخی و سود تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها، بیشتر از نرخ تورم می‌باشد.

آزمون فرضیه فوق (با استفاده از آزمون t) نشان داد که درصد تفاوت بین سود تاریخی و سود تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها، بیشتر از نرخ تورم است. نتایج حاصل از فرضیه‌های فوق نشان می‌دهد که مصوبه بورس اوراق بهادار (موضوع مورد تحقیق) از روائی لازم برخوردار نمی‌باشد. پاسخ‌های پرسشنامه‌های دریافتی در این زمینه نیز با مطرح نمودن این مسأله که شرکت‌ها عمدتاً با مشکل نقدینگی مواجه بوده و به دلیل اینکه مصوبه فوق‌الذکر بورس اوراق بهادار تهران نیز مشکل نقدینگی آنها را بیشتر نموده با مصوبه مذکور موافق

نمی‌باشند.

با توجه به نتایج تحقیق به نظر می‌رسد هدف شورای بورس از قرار دادن نرخ تورم به عنوان سقف مجاز شرکت‌ها در افزایش سرمایه (با اختیار مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام شرکت) خنثی نمودن اثرات کاهش ارزش زمانی پول و تورم بوده است، اگر چه نتایج حاصل از آزمون فرضیه فوق نشان می‌دهد که این حد مجاز به درستی کارشناسی نگردیده است. نگاهی دقیق‌تر به صورت سود و زیان تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها و مقایسه آن با صورت سود و زیان تهیه شده بر مبنای بهای تمام شده تاریخی نشان می‌دهد که اولاً در بسیاری از موارد ۱۰٪ سودی که شرکت‌ها بر اساس مواد ۹۰ و ۲۴۰ لایحه اصلاحی قسمتی از قانون تجارت مصوب اسفند ماه ۱۳۴۷ باید بین سهامداران تقسیم نمایند، از سود واقعی شرکت (سود تعدیل شده) بیشتر است. این بدین معنی است که سود تقسیم شده در واقع تقسیم قسمتی از سرمایه بوده است (مفهوم نگهداشت سرمایه) یا در برخی از موارد سود تاریخی در اثر تعدیل بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها تبدیل به زیان گردید. ثانیاً مالیاتی که شرکت‌ها بر مبنای سود تاریخی به دولت پرداخت می‌نمایند بیشتر از سود واقعی آنها بوده و عملاً بخشی از منابع سرمایه‌گذاری شده در شرکت‌ها صرف پرداخت مالیات گردیده است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق نتیجه گرفته می‌شود که مصوبه مورخ ۱۳۷۶/۴/۱۶ بورس اوراق بهادار از روایی لازم برخوردار نمی‌باشد و در صورتی که قصد سازمان بورس بر این است که مانع افزایش سرمایه بی رویه شرکت‌ها گردد باید مصوبه‌ای را تصویب نماید که کارشناسی بیشتری روی آن صورت گرفته تا بکارگیری آن به مشکلات نقدینگی و تأمین مالی شرکت‌ها نیفزاید.

پیشنهاداتی که با توجه به تحقیق حاضر و مراحل جمع‌آوری اطلاعات آن قابل طرح می‌باشد به شرح ذیل است:

- ۱- سازمان بورس اوراق بهادار در مصوبه فوق‌الذکر خود تجدید نظر نموده و اختیار افزایش سرمایه را به مجامع عمومی شرکت‌ها واگذار نماید.

۲- متنوع نمودن بازار سرمایه ایران با فعال کردن نهادها و مؤسسات مالی از قبیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، سازمان تأمین اجتماعی علاوه بر سازمان بورس اوراق بهادار تهران. (رفع کاستی‌های قانونی از قبیل قانون مالیات‌های مستقیم در این زمینه راهگشا می‌باشد).

۳- یکی از محدودیت‌های اصلی موجود در بورس تهران، متنوع نبودن اوراق بهادار و منحصر شدن اوراق بهادار قابل داد و ستد به سهام عادی می‌باشد. به منظور رونق بازار سرمایه، ابداع اوراق بهادار متنوع قابل داد و ستد در سیستم مالی بدون بهره اجتناب‌ناپذیر است. استفاده از توان و تخصص کارشناسان و متخصصان امور مالی می‌تواند گام مهمی در تنوع بخشی اوراق بهادار قابل داد و ستد در بازار سرمایه کشور باشد.

۴- سود تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها مبنای تقسیم سود قرار گیرد تا علاوه بر جلوگیری از تقسیم قسمتی از سرمایه بین سهامداران، از خروج نقدینگی بیشتر از شرکت نیز ممانعت بعمل آید.

۵- سود قبل از کسر مالیات (EBT)^۱ تعدیل شده بر مبنای سطح عمومی قیمت‌ها، مبنای محاسبه مالیات بر عملکرد شرکت‌ها قرار گیرد.

پیشنهاد برای تحقیقات آتی

- با توجه به اینکه تحقیق حاضر در برگیرنده کلیه مشکلات موجود در وضعیت نقدینگی و تأمین مالی شرکت‌ها نمی‌باشد، پیشنهاد می‌شود تحقیقاتی در زمینه موارد ذیل صورت پذیرد.
- تحقیقی در رابطه با محاسبه مالیات بر اساس سود حسابداری تعدیل شده بر مبنای سطح عمومی قیمت‌ها و تأثیر آن بر وضعیت نقدینگی شرکت‌ها انجام شود.
 - راه کارهای عملی متنوع نمودن بازار سرمایه و ابزارهای تأمین مالی مورد بررسی قرار گیرد.
 - در صورتی که سود حسابداری تعدیل شده بر مبنای سطح عمومی قیمت‌ها مبنای تقسیم سود قرار گیرد، تأثیر آن بر وضعیت نقدینگی شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد.

● تنگناهای موجود در رابطه با سایر مصوبه‌های سازمان بورس اوراق بهادار همانند شرایط پذیرش شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس مورد بررسی قرار گیرد.

محدودیت‌های تحقیق

اساس و پایه هر تحقیق اطلاعاتی می‌باشد که فرضیه‌های تحقیق با استفاده از آنها مورد آزمون واقع می‌شود و بدیهی است هر چقدر اطلاعات دقیق‌تر و کامل‌تر در اختیار محقق قرار گیرد، به همان میزان نتایج حاصل از تحقیق نیز دقیق‌تر بوده و از قابلیت بیشتری جهت تعمیم نتایج حاصل از بررسی نمونه به کل جامعه (مورد بررسی) برخوردار خواهد بود و یا به طور کلی تحقیق انجام شده روایی (اعتبار) بیشتری خواهد داشت.

مشکل اساسی که بر سر راه کلیه محققین قرار دارد مشکل جمع‌آوری اطلاعات می‌باشد. یکی از مشکلات تحقیق حاضر نیز دسترسی به اطلاعات شرکت‌ها مخصوصاً سنواتی آنها برای فرضیه دوم بوده است.

تحقیق حاضر علاوه بر محدودیت فوق با محدودیت دیگری به شرح ذیل نیز مواجه است: با توجه به اینکه صورتهای مالی تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها توسط شرکت‌ها تهیه نمی‌شود، اغلب تهیه صورت سود و زیان تعدیل شده بر اساس سطح عمومی قیمت‌ها به سختی و با صرف وقت و هزینه بسیار زیادی همراه بوده است که این مسأله سبب گردید امکان تهیه صورت مذکور برای نمونه‌های بیشتری از جامعه میسر نگردد.

در خاتمه باید متذکر شد که به دلیل محدود بودن تعداد شرکت‌هایی که در شمار نمونه آماری قرار گرفتند، تعمیم پذیری نتایج این تحقیق به سایر شرکت‌ها ممکن است دچار نارسایی بوده و در این امر می‌باید احتیاط لازم مبذول گردد.

منابع و مأخذ

- ۱- نیموری، حبیب ا... «حسابداری تغییر قیمت‌ها»، جاب اول، نهران، انتشارات مرکز تحقیقات سازمان حسابرسی، ۱۳۷۳.
- ۲- مؤسی، منصور و آذر، عادل، «آمار و کاربرد آن در مدیریت (تحلیل آماری)»، جلد دوم،

- تهران، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت)، ۱۳۷۷.
- 3- Belkaoui A. R., **Accounting Theory**, Harcourt Brace & Company, 3th ed., Illinois (1993).
 - 4- Financial Accounting Standards Board, **Disclosure of Long-Term Obligations**, Stamford (1981).
 - 5- Hendriksen E. S. & Van Breda M. F, **Accounting Theory**, Richard d. Irwin. Inc., 5th ed., Boston (1992).
 - 6- Johnson R. W., **Financial Management**, Second Edition, 1963.
 - 7- Mosich A. N., **Intermediate Accounting**, Mc Graw-Hill Inc., New York (1989).
 - 8- Pandey, Im., **Financial Managemen**, New Delhi (1993).
 - 9- Securities and Exchange Commission, **Codification of Financial Reporting Policies**, Washington D. C. (1982).