

رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی برای سرمایه‌گذاری در صنایع نساجی با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی

دکتر محمد تقی ضیائی بیگدلی^۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۷/۱۸

فرشته انصاری^۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۹/۲۶

چکیده

بسیاری از پروژه‌ها به دلیل مسائلی مانند حجم بالای سرمایه مورد نیاز حساسیت بالای پروژه از نظر مسائل سیاسی، اقتصادی و امنیتی، عدم تمایل حضور خارجیان و سرمایه‌گذاری آنها مساله تامین مالی مورد توجه مسوولان حکومتی قرار می‌گیرد. در تعدادی از پروژه‌ها با حمایت‌ها و اعتبارات دولتی می‌توان وجوه مورد نیاز را تامین کرد، اما در پروژه‌های مهم و زیرساختی مورد نیاز کشور که امکان تامین وجوه کامل آن توسط دولت فراهم نیست لذا برای توسعه زیر ساخت‌ها نیاز اساسی برای حضور سرمایه‌گذاری خارجی و استفاده از تسهیلات بانک‌ها و موسسات خارجی وجود دارد (محمودی عالمی و اسمعیلی عالمی، ۱۳۸۹). این پژوهش براساس نوع هدف کاربردی، از نظر ویژگی‌های موضوعی، توصیفی و از نظر روش انجام کار نیز تحقیقی پیمایشی - میدانی است. جامعه آماری این پژوهش کلیه مدیران و متخصصان شاغل در شرکت‌های صنایع نساجی بوده، که با توجه به اینکه حجم جامعه مورد مطالعه، محدود و کم است لذا حجم نمونه با حجم جامعه یکسان در نظر گرفته شده است ($N = n$). و با توجه به نرمال بودن متغیرهای پژوهش از T Test جهت آزمون فرضیات استفاده شده است که جهت آزمون فرضیات از نرم افزار $Spss18$ و نرم افزار $Excel$ استفاده می‌شود. همچنین جهت رتبه بندی شیوه‌ای تامین مالی خارجی با استفاده از روش سلسله مراتبی در نرم افزار $Expert Choice$ استفاده شده است. نتایج حاصل نشان داد که روش‌های تامین مالی استقراری ریسک بیشتری نسبت به روش‌های غیر استقراری دارند، همچنین هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقراری کمتر از روش‌های تامین مالی غیر استقراری بوده و از لحاظ ریسک و هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقراری از اولویت بالاتری نسبت به روش‌های غیر استقراری برخوردار می‌باشند...

واژه‌های کلیدی: روش‌های تامین مالی خارجی، روش استقراری، روش غیر استقراری، روش سلسله مراتبی.

۱. استادیار گروه مدیریت دانشکده علوم اقتصادی mtbigdeli@yahoo.com

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد اهر fereshteh_ansari67@yahoo.com

۱. مقدمه

دورنمایی که کارشناسان از وضعیت اقتصادی کشور ارائه می‌کنند امیدوارکننده نیست و خبر از بروز مشکلات فراوانی در زمینه تأمین منابع ارزی و ریالی برای شرکتها می‌دهد. در چنین شرایطی بهره‌گیری از تکنیک‌های مدیریت مالی در اداره‌ی امور شرکتها بیش از پیش ضرورت دارد. در این شرایط به کارگیری بهینه منابع محدود سرمایه - از نظر صاحب‌نظران رشته مدیریت مالی - بسیار مهم است. شرکتها برای ادامه حیات و گسترش ظرفیت تولیدیشان به منابع مالی مختلفی متکی هستند. برخی از شرکتها از سود انباشتی به سرمایه‌گذاری جدید دست می‌زنند و برخی دیگر به منابع مالی داخلی و بانکی در درون کشور روی می‌آورند و برخی از شرکتها هم از منابع مالی خارجی و بین‌المللی برای سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند (جهان‌خانی، ۱۳۷۴).

مؤثرترین راه برای رسیدن به اهداف بلندمدت اقتصاد کلان و توسعه‌ای کشورها، دارا بودن بازارهای مالی فعال و سالم می‌باشد. این بازارها به مثابه پلی می‌باشند که مازاد منابع مالی را با مازاد مصارف مرتبط می‌کند. دارا بودن ساختار صحیح، قوانین و مقررات منابع و هماهنگی، کنترل‌های کارآمد، کارایی و رشد سالم این بازارها را برای نیل به اهداف توسعه‌ای تضمین می‌کند. در اکثر کشورها دسترسی به اهداف توسعه‌ای از طریق جذب منابع مالی داخلی کفایت نکرده و جذب منابع مالی در سطح بین‌المللی اهمیت خاص و استراتژیک پیدا نموده است. در دهه اخیر رشد چشمگیر بازارهای مالی بین‌الملل نقش عمده‌ای در بهینه‌سازی و توسعه اقتصادی کشورها ایفا نموده است (حسن زاده و همکاران، ۱۳۹۰).

۲. تشریح و بیان مسئله

امروزه منابع مالی بین‌المللی نقش قابل قبول و به‌سزایی را در تأمین سرمایه‌گذاری‌ها و گسترش ظرفیت‌های تولیدی در اکثر کشورهای جهان علی‌الخصوص کشورهای در حال توسعه که منابع داخلی آنها کفایت لازم را برای رشد و توسعه اقتصادی آنها فراهم نمی‌نماید، دارد. بسیاری از کشورهای در حال توسعه با کمبود سرمایه و منابع مالی مواجه هستند. این کشورها از جمله ایران، برای جبران کمبود سرمایه و منابع مالی مورد نیاز خود، نیازمند جلب سرمایه‌های خارجی هستند (جلیلی و همکاران، ۱۳۸۹). که با توجه به وضعیت

خاص کشورهای در حال توسعه و بحران‌های مالی در این کشورها امکان تامین سرمایه مورد نیاز برای اجرای پروژه‌های بزرگ به راحتی فراهم نمی‌شود، بنابراین استفاده از راه دیگر، یعنی جذب سرمایه‌های خارجی در این کشورها مورد توجه قرار می‌گیرد (جلیلی و همکاران ۱۳۸۹). از طرفی در بسیاری از پروژه‌ها به دلیل مسائلی مانند حجم بالای سرمایه مورد نیاز حساسیت بالای پروژه از نظر مسائل سیاسی، اقتصادی و امنیتی، عدم تمایل حضور خارجی‌ان و سرمایه‌گذاری آنها مساله تامین مالی مورد توجه مسوولان حکومتی قرار می‌گیرد. در تعدادی از پروژه‌ها با حمایت‌ها و اعتبارات دولتی می‌توان وجوه مورد نیاز را تامین کرد، اما در پروژه‌های مهم و زیرساختی مورد نیاز کشور که امکان تامین وجوه کامل آن توسط دولت فراهم نیست مانند پروژه‌های نفتی، گازی، پتروشیمی و بسیاری از صنایع دیگر نظیر نساجی برای توسعه زیر ساخت‌ها نیاز اساسی برای حضور سرمایه‌گذاری خارجی و استفاده از تسهیلات بانک‌ها و موسسات خارجی وجود دارد (محمودی عالمی و اسمعیلی عالمی، ۱۳۸۹). ولی از آنجایی که پس اندازهای داخلی کشورهای در حال توسعه قادر به پوشاندن شکاف بین سرمایه‌گذاری و پس انداز نبوده و بازارهای سرمایه و سهام آن‌ها نیز در مراحل ابتدایی قرار داشته و از ثبات کامل برخوردار نیستند لذا باید از روش‌های جذب سرمایه‌گذاری خارجی جهت تامین منابع مالی اقدام نمود.

در کشورمان نیز با توجه به فضای کسب و کارهای جدید که در سال‌های اخیر رشد شایانی پیدا کرده است و اینکه بسیاری از جوانان علاقمند مشتاق به ایجاد یک کسب و کار و کارآفرینی نوین هستند و از طرفی شاغلین دستگاه‌های دولتی و نهادهای عمومی که مصمم به تبدیل مشاغل دولتی خود به خصوصی شده‌اند و از طرفی رونق گرفتن اجرای اصل ۴۴ که بعد از واگذاری با قطع کمک‌های دولتی با مشکل نقدینگی مواجه شده‌اند، مشکل تامین منابع مالی و نیازهای سرمایه‌ای یکی از بزرگترین چالش‌ها و شاید مهمترین مانع آنها برای راه اندازی کسب و کارشان است. لذا با توجه به اهمیت و نقش منابع مالی در شرکت‌ها و صد البته تامین این منابع از طریق منابع خارجی، لذا این پژوهش درصدد رتبه بندی شیوه تامین مالی خارجی جهت انتخاب بهترین روش تامین مالی خارجی در صنعت نساجی می‌باشد.

۳. سوالات تحقیق

- این پژوهش در صدد است تا بتواند به سوالات زیر پاسخ دهد:
۱. آیا روش‌های تامین مالی استقراضی ریسک بیشتری نسبت به روش‌های غیر استقراضی دارند؟
 ۲. آیا هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقراضی کمتر از روش‌های تامین مالی غیر استقراضی می‌باشد؟
 ۳. آیا از لحاظ ریسک و هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقراضی نسبت به روش‌های غیر استقراضی از اولویت بالاتری می‌باشند؟
 ۴. کدامیک از روش‌های تامین مالی خارجی برای سرمایه‌گذاری در صنعت نساجی مناسب‌تر است؟

۴. فرضیات تحقیق

در این تحقیق با توجه به موضوع و جامعه هدف فرضیه‌های زیر مفروض است:

فرضیه اول: روش‌های تامین مالی استقراضی ریسک بیشتری نسبت به روش‌های غیر استقراضی دارند.

فرضیه دوم: هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقراضی کمتر از روش‌های تامین مالی غیر استقراضی می‌باشد.

فرضیه سوم: از لحاظ ریسک و هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقراضی از اولویت بالاتری نسبت به روش‌های غیر استقراضی می‌باشند.

۵. ادبیات پژوهش

۱-۵. روش‌های استقراضی

در اینگونه روش‌های کارفرما (سرمایه پذیر) در واقع وامی را از مؤسسه وام دهنده دریافت می‌کند و موظف است در سررسیدهای مقرر اقساط بازپرداخت آن را به وام دهنده بپردازد (جلیلی و همکاران، ۱۳۸۹)

- فاینانس^۱

«فاینانس در لغت به معنی «مالیه» و یا «تامین مالی» می‌باشد و در بحث سرمایه‌گذاری، به تامین مالی از طریق استفاده از منابع داخلی و یا دریافت و استفاده از وام ارزی اطلاق می‌گردد (جلیلی و همکاران، ۱۳۸۹).

- یوزانس^۲

یوزانس در لغت به معنی «مهلت»، «فرجه» و «وعده پرداخت» آمده است و در اصطلاح سرمایه‌گذاری به معنی توافق بر پرداخت قیمت فن آوری و تجهیزات دریافت شده در قبال ارائه برات مدت دار (به نقل از جلیلی و همکاران، ۱۳۸۹).

- وام‌های تضمینی خارجی

وام‌های دریافتی در این روش با روش فاینانس یک تفاوت عمده دارد و آن هم به برقراری شروط مشخص برای استفاده از وام و اعمال کنترل مؤسسه وام دهنده بر نحوه هزینه شدن وام در زمان اجرای پروژه بر می‌گردد (جلیلی و همکاران، ۱۳۸۹).

- خطوط غیر اعتباری

یکی از منابع مالی خارجی به منظور تأمین نیاز ارزی طرح‌های بخش دولتی و خصوصی، استفاده از خطوط اعتباری می‌باشد. به این منظور پس از مذاکره سیستم بانکی کشور و بانک خارجی اعتبار دهنده، قرار داد خط

اعتباری با مبلغ و مدت استفاده معین و با در نظر گرفتن سایر شرایط موجود در این گونه قراردادهای منعقد می‌گردد. (جلیلی و همکاران، ۱۳۸۹)

۲-۵. روش‌های غیراستقراضی

در این روش سرمایه‌گذاری تامین‌کننده منابع مالی (سرمایه‌گذار) با قبول ریسک ناشی از به کار گیری منابع مالی در فعالیت یا طرح مورد نظر، برگشت اصل و سود منابع سرمایه‌گذاری شده را از عملکرد اقتصادی طرح انتظار دارد. در پژوهش حاضر این شیوه به سه نوع تقسیم گردیده است: بای‌بک- ساخت، بهره برداری، انتقال- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی^۳

منظور از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، مشارکت یک یا چند سرمایه‌گذار خارجی در سهام ثبت شده یک مؤسسه داخلی است که حق و حقوقی را برای سرمایه‌گذار ایجاد می‌کند. تعاریفی که دولت‌های مختلف از حقوق ایجاد شده دارند، متفاوت است؛ (جلیلی و همکاران، ۱۳۸۹)

- بیع متقابل

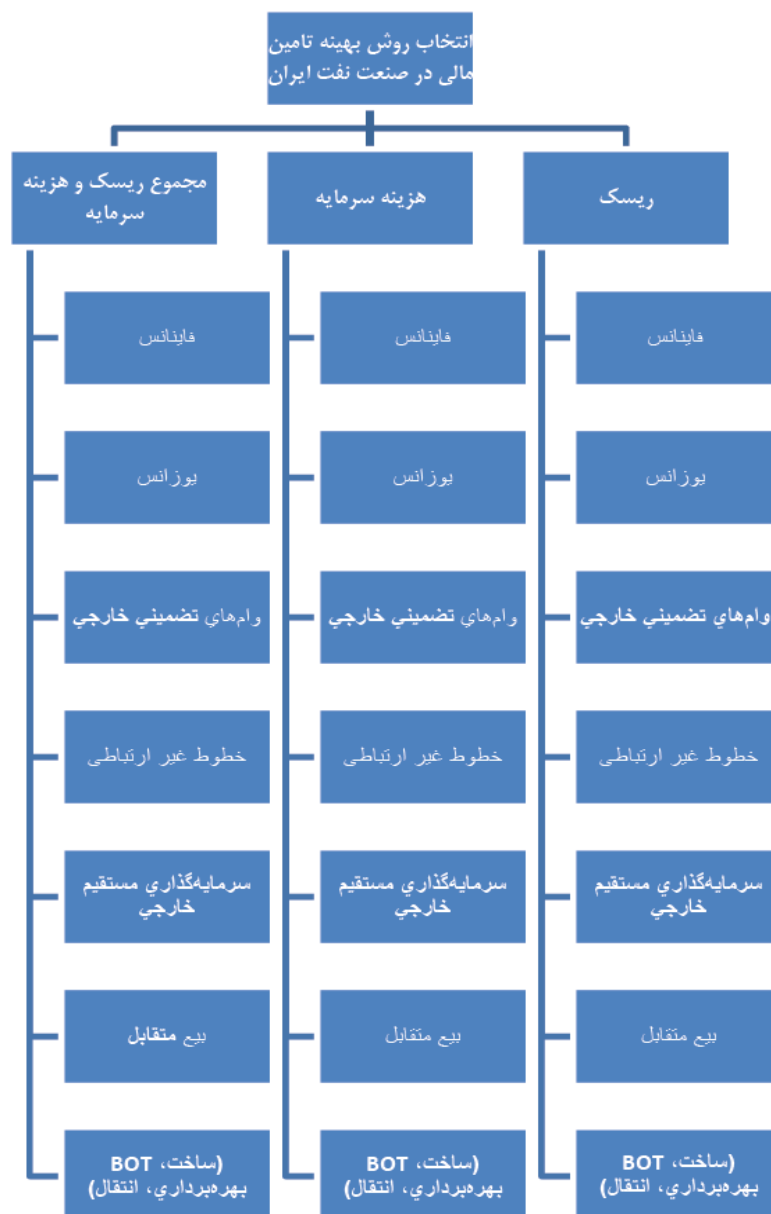
معامله بین متقابل یکی از شیوه‌های تجارت متقابل است که نسبت به دیگر شیوه‌های آن و همچنین نسبت به خرید عادی تسهیلات از شکل پیچیده تری برخوردار است (جلیلی و همکاران، ۱۳۸۹).

- ساخت، بهره برداری، انتقال^۴ (BOT)

این روش به عنوان مشارکت مالی بخش خصوصی در پروژه‌های زیر بنایی در دو دهه اخیر در سطح جهان مطرح شده است. در طی آن بخش خصوصی برای تأمین مالی در پروژه‌هایی که عموماً در انحصار دولت بوده‌اند مشارکت می‌کند (جلیلی و همکاران، ۱۳۸۹).

۳-۵. مراحل انجام پژوهش توسط AHP

در ادبیات مدیریت نوین، هر یک از وظایف سنتی مدیران مانند برنامه ریزی، سازماندهی، کنترل و تصمیم‌گیری جلوه‌هایی از نوع تصمیم‌گیری هستند. فرآیند تصمیم‌گیری تابعی از عوامل مهمی چون موضوع تصمیم، فرد تصمیم‌گیرنده، زمان و از همه مهمتر پیچیدگی متغیرهای دخیل در تصمیم‌گیری، به عبارت دیگر نمی‌توان تنها با بهینه‌سازی یک متغیر، تصمیم‌نهایی را اتخاذ نمود. به همین دلیل بسیاری از مسائل تصمیم‌گیری در جهان امروز پیچیده‌تر از گذشته است. از سوی دیگر بسیاری از عوامل در قلمرو مسایل اجتماعی کیفی هستند و نمی‌توان ابعاد این مسایل را بطور دقیق شناخت و اولویت‌های آنها را شکل دهی و تاثیرگذاری بر مسایل بصورت کمی و مقداری تبدیل کرد. لذا نیاز به فرآیندهای محاسباتی میباشد که تحلیلی باشند (قدسی پور، ۱۳۸۱، ص ۱۶۲)



شکل ۱ ترسیم درخت فرآیند تحلیل سلسله مراتبی AHP

۶. روش پژوهش

این پژوهش براساس نوع هدف کاربردی، از نظر ویژگیهای موضوعی، توصیفی و از نظر روش انجام کار نیز تحقیقی پیمایشی - میدانی است. جامعه آماری در این تحقیق شامل ۴۲ نفر از مدیران و متخصصان شاغل در شرکت‌های فعال صنایع نساجی است، که با توجه به اینکه جامعه آماری محدود و کم است، لذا بین کلیه مدیران و متخصصان پرسشنامه توزیع گردید، یعنی حجم جامعه آماری با حجم نمونه یکسان در نظر گرفته شده است ($N = n$). در این پژوهش ابزار گرد اوری داده‌ها پرسشنامه می‌باشد که بدین منظور ۲ پرسشنامه طراحی شده است:

- پرسشنامه اول: در این پرسشنامه به مقایسه زوجی ۷ معیار تامین مالی خارجی پرداخته شده است. در این پرسشنامه در ۴ قسمت طراحی شده است. قسمت اول شامل مقایسه زوجی بین ۷ معیار تامین مالی خارجی براساس شاخص ریسک می‌باشد که در قالب ۲۱ سوال مطرح شده است. قسمت دوم شامل مقایسه زوجی بین ۷ معیار تامین مالی خارجی براساس شاخص هزینه سرمایه می‌باشد که در قالب ۲۱ سوال مطرح شده است. قسمت سوم شامل مقایسه زوجی بین ۷ معیار تامین مالی خارجی براساس مجموع شاخص ریسک و هزینه سرمایه می‌باشد که در قالب ۲۱ سوال مطرح شده است.

- پرسشنامه دوم شامل ۲۷ سوال بوده که در هر سوال سطوح هر یک از سه شاخص ریسک، هزینه سرمایه و مجموع ریسک و هزینه سرمایه هر یک از هفت روش تامین مالی خارجی آمده است. برای سنجش روایی پرسشنامه‌های این از اساتید محترم راهنما، مشاور و تعدادی از مدیران با تجربه شرکت‌ها استفاده شده است و برای بررسی پایایی پرسشنامه از روش آلفای کرونباخ استفاده نمود. در پرسشنامه شماره ۱ از آنجاییکه ضریب آلفای کرونباخ حاصله برای هریک از متغیرها از عدد ۰/۷ بزرگتر است، لذا مشخص می‌گردد که پرسشنامه مربوطه از پایایی مطلوب برخوردار می‌باشد. همچنین اعتبار پرسشنامه مقایسه‌های زوجی در این تحقیق، به اعتبار تکنیک فرایند تحلیل سلسله مراتبی، وابسته است که آن را نیز نرخ سازگاری در مقایسات زوجی تعیین می‌نماید، و با توجه به نرخ ناسازگاری محاسبه شده در تمامی پرسشنامه‌ها، می‌توان گفت پرسشنامه‌ها معتبر می‌باشد.

۷. تجزیه و تحلیل داده‌ها

۷-۱. بررسی نرمال بودن متغیرها

برای بررسی نرمال بودن متغیرها از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است که نتایج به قرار زیر است:

جدول ۱ نتایج حاصل از آزمون k.s

متغیرها	آماره کولموگروف اسمیرنوف	سطح معناداری
ریسک استقراری	۱/۰۶۲	۰/۲۰۹
ریسک غیر استقراری	۱/۲۱۱	۰/۱۹۰
هزینه استقراری	۱/۰۷۲	۰/۱۴۶
هزینه غیراستقراری	۰/۹۷۴	۰/۲۱۲
هزینه و سرمایه استقراری	۱/۲۰۳	۰/۱۱۱
هزینه و سرمایه غیر استقراری	۰/۸۶۴	۰/۴۴۴

در جدول شماره ۱ از آنجایی که مقدار سطح معناداری آزمون برای کلیه متغیرها از میزان مقدار خطای قابل پذیرش یعنی ۰/۰۵ بیشتر می‌باشد، لذا می‌توان گفت تمام متغیرها نرمال هستند، لذا در این پژوهش با توجه به نرمال بودن متغیرهای پژوهش از T Test در نرم افزار Spss18 استفاده می‌شود و جهت رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی با استفاده از روش سلسله مراتبی در نرم افزار Expert Choice استفاده شده است .

۷-۲. فرضیات پژوهش

۷-۲-۱. فرضیه اول پژوهش

روش‌های تامین مالی استقراری ریسک بیشتری نسبت به روشهای غیر استقراری دارند .
برای بررسی فرضیه اول پژوهش ، از آزمون t برای مقایسه دو گروه مستقل استفاده شده است.

جدول ۲: آزمون t برای ریسک

متغیرها	تعداد	میانگین	انحراف معیار	آماره t	درجه آزادی	سطح معناداری
استقراضی	۴۲	۴/۰۶۵	۱/۰۴			
				۳/۸۵۰	۸۲	۰/۰۰۰
غیر استقراضی	۴۲	۳/۱۷	۱/۰۸			

در جدول ۲ با توجه به اینکه مقدار سطح معناداری آزمون برابر با ۰/۰۰۰ بوده و از میزان خطای قابل پذیرش ($\alpha=0/05$) کمتر می‌باشد لذا می‌توان گفت که تفاوت معناداری بین میانگین روش‌های تامین مالی استقراضی و روش‌های غیر استقراضی از نظر ریسک وجود دارند. از طرفی با توجه مقدار میانگین بدست آمده برای روش تامین مالی استقراضی و غیر استقراضی که به ترتیب برابر ۴/۰۶۵ و ۳/۱۷ بوده و مقدار میانگین روش تامین مالی استقراضی بیشتر از روش تامین مالی غیر استقراضی می‌باشد لذا می‌توان گفت که روش تامین مالی استقراضی از روش تامین مالی غیر استقراضی ریسک بیشتری دارد.

۲-۲-۷. فرضیه دوم پژوهش

هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقراضی کمتر از روش‌های تامین مالی غیر استقراضی می‌باشد.

برای بررسی فرضیه اول پژوهش، از آزمون t برای مقایسه دو گروه مستقل استفاده شده است.

جدول ۳: آزمون t برای هزینه

متغیرها	تعداد	میانگین	انحراف معیار	آماره t	درجه آزادی	سطح معناداری
استقراضی	۴۲	۳/۰۵۵	۱/۳۰			
				-۵/۷۷۶	۸۲	۰/۰۰۰
غیر استقراضی	۴۲	۴/۴۸۸	۰/۹۴			

در جدول ۳ با توجه به اینکه مقدار سطح معناداری آزمون برابر با ۰/۰۰۰ بوده و از میزان خطای قابل پذیرش ($\alpha=0/05$) کمتر می‌باشد لذا می‌توان گفت که تفاوت معناداری بین میانگین روش‌های تامین مالی استقراضی و روش‌های غیر استقراضی از نظر هزینه سرمایه وجود دارند.

از طرفی با توجه مقدار میانگین بدست آمده برای روش تامین مالی استقراضی و غیر استقراضی که به ترتیب برابر $3/055$ و $4/488$ بوده و مقدار میانگین روش تامین مالی غیر استقراضی بیشتر از روش تامین مالی استقراضی می‌باشد لذا می‌توان گفت هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقراضی کمتر از روش‌های تامین مالی غیر استقراضی می‌باشد.

۲-۳. فرضیه سوم پژوهش

از لحاظ ریسک و هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقراضی از اولویت بالاتری نسبت به روش‌های غیر استقراضی می‌باشند. برای بررسی فرضیه اول پژوهش، از آزمون t برای مقایسه دو گروه مستقل استفاده شده است.

جدول ۴: آزمون t برای ریسک و هزینه سرمایه

متغیرها	تعداد	میانگین	انحراف معیار	آماره t	درجه آزادی	سطح معناداری
استقراضی	۴۲	۴/۱۹	۰/۶۰			
				۲/۷۲۰	۸۲	۰/۰۰۸
غیر استقراضی	۴۲	۳/۷۷	۰/۷۹			

در جدول ۴ با توجه به اینکه مقدار سطح معناداری آزمون برابر با $0/008$ بوده و از میزان خطای قابل پذیرش ($\alpha=0/05$) کمتر می‌باشد لذا می‌توان گفت که تفاوت معناداری بین میانگین روش‌های تامین مالی استقراضی و روش‌های غیر استقراضی از نظر هزینه سرمایه و ریسک وجود دارند. از طرفی با توجه مقدار میانگین بدست آمده برای روش تامین مالی استقراضی و غیر استقراضی که به ترتیب برابر $4/19$ و $3/77$ بوده و مقدار میانگین روش تامین مالی استقراضی بیشتر از روش تامین مالی غیر استقراضی می‌باشد لذا می‌توان گفت از لحاظ ریسک و هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقراضی از اولویت بالاتری نسبت به روش‌های غیر استقراضی برخوردار هستند.

۴-۷. رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی

۴-۷-۱. رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی از منظر ریسک

نتایج حاصل از رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی از منظر ریسک به قرار زیر است:

جدول ۵: رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی از منظر ریسک

رتبه	شیوه تامین مالی خارجی	رتبه
۰/۱۹۵	فاینانس	۱
۰/۱۷۹	یوزانس	۲
۰/۱۷۳	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	۳
۰/۱۶۹	خطوط اعتباری	۴
۰/۱۵۴	وام‌های تضمینی و بین‌المللی	۵
۰/۱۳۸	ساخت بهره برداری انتقال	۶
۰/۱۲۲	بیع متقابل	۷

با توجه به نظرات اعضای جامعه مورد مطالعه در مورد ۷ روش تامین مالی خارجی از منظر ریسک می‌توان گفت که روش فاینانس در رتبه اول، یوزانس در رتبه دوم و روش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در رتبه سوم قرار گرفته و روش تامین مالی بیع متقابل در رتبه آخر قرار می‌گیرد. لازم به ذکر است که میزان نرخ ناسازگاری در این روش برابر ۰/۰۲۵ می‌باشد.

۷-۳- رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی از منظر هزینه

نتایج حاصل از رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی از منظر هزینه به قرار زیر است:

جدول ۶: رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی از منظر هزینه

رتبه	شیوه تامین مالی خارجی	رتبه
۰/۱۶۵	خطوط اعتباری	۱
۰/۱۶۱	فاینانس	۲
۰/۱۴۵	یوزانس	۳
۰/۱۳۲	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	۴
۰/۱۲۳	وام‌های تضمینی و بین‌المللی	۵
۰/۱۱۱	بیع متقابل	۶
۰/۰۹۸	ساخت بهره برداری انتقال	۷

با توجه به نظرات اعضای جامعه مورد مطالعه در مورد ۷ روش تامین مالی خارجی از منظر هزینه سرمایه می‌توان گفت که روش خطوط اعتباری در رتبه اول قرار گرفت و روش‌های

فاینانس، یوزانس، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، وام‌های تضمینی و بین‌المللی و روش بیع متقابل به ترتیب با امتیازات ۰/۱۶۱، ۰/۱۴۵، ۰/۱۳۲، ۰/۱۲۳، ۰/۱۱۱ در رتبه دوم تا ششم قرار گرفته و روش ساخت، بهره برداری و انتقال در رتبه آخر قرار گرفت. لازم به ذکر است که میزان نرخ ناسازگاری در این روش برابر ۰/۰۱ می باشد.

۷-۴-۳. رتبه بندی از منظر مجموع دو شاخص ریسک و هزینه سرمایه

نتایج حاصل از رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی از منظر ریسک و هزینه سرمایه به قرار زیر است :

جدول ۷: رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی از منظر ریسک و هزینه سرمایه

رتبه	شیوه تامین مالی خارجی	رتبه
۰/۱۸۹	فاینانس	۱
۰/۱۶۸	یوزانس	۲
۰/۱۴۸	خطوط اعتباری	۳
۰/۱۳۷	بیع متقابل	۴
۰/۱۱۴	ساخت بهره برداری انتقال	۵
۰/۱۰۳	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	۶
۰/۰۹۹	وام‌های تضمینی و بین‌المللی	۷

با توجه به نظرات اعضای جامعه مورد مطالعه در مورد ۷ روش تامین مالی خارجی از منظر مجموع دو شاخص ریسک و هزینه سرمایه می‌توان گفت که روش فاینانس در رتبه اول قرار گرفت و روش‌های یوزانس، خطوط اعتباری، بیع متقابل، ساخت بهره برداری انتقال، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به ترتیب با امتیازات ۰/۱۶۸، ۰/۱۴۸، ۰/۱۳۷، ۰/۱۱۴، ۰/۱۰۳ در رتبه دوم تا ششم قرار گرفته و روش وام‌های تضمینی و بین‌المللی در رتبه آخر قرار گرفت. لازم به ذکر است که میزان ناسازگاری در این روش برابر ۰/۰۱۴ می باشد.

۷-۴-۴. رتبه بندی عوامل موثر بر شیوه‌های تامین مالی خارجی

از انجایی که برای رتبه بندی ۳ روش تامین مالی خارجی از شاخص‌های ریسک، هزینه و مجموع ریسک و هزینه سرمایه استفاده شده است لذا در این قسمت به رتبه بندی این ۳ شاخص پرداخته شده است که نتایج به قرار زیر است :

جدول ۸: رتبه بندی عوامل موثر بر شیوه‌های تامین مالی خارجی

رتبه	شاخص	رتبه
۰/۳۴۸	ریسک و هزینه سرمایه	۱
۰/۳۰۵	ریسک	۲
۰/۲۴۸	هزینه	۳

با توجه به نظرات اعضای جامعه مورد مطالعه در مورد ۳ شاخص می‌توان گفت که روش ریسک و هزینه سرمایه با امتیاز ۰/۳۴۸ در رتبه اول، روش ریسک با امتیاز ۰/۳۰۵ در رتبه دوم و روش هزینه در رتبه سوم قرار می‌گیرد. لازم به ذکر است که میزان نرخ ناسازگاری در این روش برابر ۰/۰۴ می‌باشد.

۵-۷. نتایج حاصل از رتبه بندی

جدول ۴-۱۲ خلاصه نتایج و رتبه بندی نهایی

روش‌های تامین مالی خارجی	ریسک	هزینه	مجموع ریسک و هزینه سرمایه	نتیجه	رتبه
یوزانس	۰/۱۷۹	۰/۱۴۵	۰/۱۶۸	۰/۱۶۳	رتبه اول
خطوط اعتباری	۰/۱۶۹	۰/۱۶۵	۰/۱۴۸	۰/۱۶۰	رتبه دوم
فاینانس	۰/۱۹۵	۰/۱۶۱	۰/۱۸۹	۰/۱۴۸	رتبه سوم
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	۰/۱۷۳	۰/۱۳۲	۰/۱۰۳	۰/۱۳۷	رتبه چهارم
وام‌های تضمینی و بین‌المللی	۰/۱۵۴	۰/۱۲۳	۰/۰۹۹	۰/۱۲۷	رتبه پنجم
بیع متقابل	۰/۱۲۲	۰/۱۱۱	۰/۱۳۷	۰/۱۲۵	رتبه ششم
ساخت بهره برداری انتقال	۰/۱۳۸	۰/۰۹۸	۰/۱۱۴	۰/۱۱۸	رتبه هفتم

با توجه به نتایج حاصل از سه روش ریسک، هزینه و مجموع ریسک و هزینه می‌توان گفت که یوزانس با امتیاز ۰/۱۶۳ در رتبه اول و روش‌های خطوط اعتباری و فاینانس با امتیازات ۰/۱۶۰ و ۰/۱۴۸ در رتبه دوم و سوم قرار گرفته و روش‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، وام‌های تضمینی و بین‌المللی، بیع متقابل و ساخت بهره برداری و انتقال به ترتیب با امتیازات ۰/۱۳۷، ۰/۱۲۸، ۰/۱۲۲، ۰/۱۳۸ و ۰/۱۱۸

در رتبه‌های چهارم تا هفتم قرار می‌گیرد. با توجه به اینکه برای ارزیابی روش‌های مختلف تامین مالی روشی از اولویت بالاتری برخوردار است که از سطح ریسک، هزینه سرمایه و مجموع ریسک و هزینه سرمایه ی کمتر برخوردار باشد بنابراین با توجه به نتایج رتبه بندی فوق روش‌هایی از اولویت بالاتری برای بکارگیری در صنایع نساجی برخوردار هستند که در رتبه‌های پایین‌تر باشند و به عبارت دیگر از نظر ریسک و هزینه سرمایه و مجموع ریسک و هزینه سرمایه نسبت به سایر روش‌ها در سطح پایین‌تری برخوردار باشند.

بدین ترتیب ارزیابی و اولویت استفاده و بکارگیری از روش‌های تامین مالی خارجی برای سرمایه‌گذاری در صنعت نساجی به صورت زیر خلاصه می‌شود:



۴-۵. جمع بندی و نتیجه گیری

این پژوهش به بررسی و رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی با استفاده از روش سلسله مراتبی پرداخت که این مهم در قالب ۳ فرضیه و براساس مدل و فرضیات (جلیلی، ۱۳۸۹) طراحی شد که برای جمع آوری داده‌ها، در بین ۴۲ نفر از مدیران و صاحب نظران دو سری پرسشنامه توزیع گردید که در نهایت برای بررسی فرضیات پژوهش از آزمون t و برای رتبه بندی عوامل نیز روش AHP استفاده شد. نتایج حاصل نیز نشان داد که روش‌های تامین مالی استقرای ریسک بیشتری نسبت به روشهای غیر استقرای دارند، همچنین هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقرای کمتر از روشهای تامین مالی غیر استقرای بوده و از لحاظ

ریسک و هزینه سرمایه روشهای تامین مالی استقراضی از اولویت بالاتری نسبت به روش های غیر استقراضی برخوردار می‌باشند.

۵-۵. پیشنهادات تحقیق

۵-۵-۱. پیشنهادات کاربردی

با توجه به نتایج حاصل از فرضیات پژوهش و اولویت بندی صورت گرفته، پیشنهادات زیر ارائه می‌شود:

فرضیه اول: از انجایی که روش‌های تامین مالی استقراضی ریسک بیشتری نسبت به روشهای غیر استقراضی دارند لذا می‌توان گفت که مدیران و صاحبان شرکتهای صنایع نساجی باید برای تامین منابع مالی خود از روش غیر استقراضی استفاده نمایند چون ریسک کمتری دارد و از طرفی با توجه به نتایج حاصل از رتبه بندی روش‌های تامین مالی از منظر ریسک، چون روش‌های غیر استقراضی همچون بیع متقابل و روش ساخت بهره برداری انتقال کمترین ریسک را دارند لذا توصیه می‌شود از دو روش ساخت بهره برداری انتقال و روش بیع متقابل برای تامین مالی خود استفاده کنند.

فرضیه دوم: از انجایی هزینه سرمایه روش‌های تامین مالی استقراضی کمتر از روشهای تامین مالی غیر استقراضی بوده لذا می‌توان گفت که مدیران و صاحبان شرکتهای صنایع نساجی باید برای تامین منابع مالی خود از روش استقراضی استفاده نمایند چون هزینه کمتری داشته و از طرفی با توجه به نتایج حاصل از رتبه بندی روش‌های تامین مالی از منظر هزینه، چون روش وام‌های تضمینی و بین المللی کمترین هزینه را در بردارد لذا توصیه می‌شود از دو روش روش ساخت بهره برداری انتقال و روش بیع متقابل برای تامین مالی خود استفاده کنند.

فرضیه سوم: از انجایی از لحاظ ریسک و هزینه سرمایه روشهای تامین مالی استقراضی از اولویت بالاتری نسبت به روش‌های غیر استقراضی بوده، لذا می‌توان گفت که مدیران و صاحبان شرکتهای صنایع نساجی باید برای تامین منابع مالی خود از روش غیر استقراضی استفاده نمایند و با توجه به رتبه بندی روش‌های تامین مالی از منظر مجموع هزینه و سرمایه لذا توصیه می‌شود از دو روش سرمایه‌گذاری مستقیم و ساخت بهره برداری انتقال برای تامین مالی خود استفاده کنند.

منابع فارسی

۱. جلیلی، محمد؛ فلاح شمس، میرفیض؛ زین الدین، سیدمصطفی؛ محمدی‌ها، سعید (۱۳۸۹) رتبه بندی شیوه‌های تامین مالی خارجی برای سرمایه گذاری در صنعت نفت جمهوری اسلامی ایران با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی، فصل نامه مطالعات کمی در مدیریت .
۲. جهان خانی، علی (۱۳۷۴) شیوه‌های تامین مالی شرکت‌ها در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران، مجله حسابدار سال نهم، شماره ۱۱ و ۱۲.
۳. حسن زاده، رسول برادران؛ تقی زاده، هوشنگ؛ رضایی، عباس (۱۳۹۰) بررسی تأثیر ترکیب سهامداران بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره دوم.
۴. قدسی پور، سید حسن، (۱۳۸۱) مباحثی در تصمیم‌گیری چند معیاره"، انتشارات دانشگاه امیر کبیر، چاپ سوم.
۵. محمودی عالمی، علی؛ اسمعیلی عالمی، حبیب الله (۱۳۸۹) بررسی روش‌های تامین مالی در طرح‌های کارافرینانه بخش تعاون استان مازندران، سال بیست و یکم، شماره ۱ .
6. Groenendaal, Willem J.H. van Mohammad, mazraati, (2006) , "A Critical Review of Iran's Buyback Contracts", Energy Policy, 34, p12.
7. Kabir fouzul khan & Robert J. parra (2003), "financing large projects " , prentise hall, p200.
8. Moose, I (2002), On the Determinations of FDI : Evidence from East and Southest Asia , World Development, No21(3), PP 391-406
9. Park, J. Jay (2003), "World Legal Systems and Contracts for Oil and Gas" Course Notes, p98.
10. Raul Guerrero, Spring (2007), "The Case for Real Options Made Simple," Journal of Applied Corporate Finance, , pp. 39-49.
11. Shenzhen, Information Processing, 2009. APCIP 2009. Asia-Pacific Conference on, Issue Date: 18-19 July (2009), Volume: 2, pages: 474 - 477
12. Van groenendaal, Willem. Mazraati, Mohammad (2006), "a critical review of Irans buy back contracts", energy policy, PP. 370-371.

یادداشت

۱. Finance
۲. Usance
۳. Foreign Direct Investment / FDI

۴. Build – operate – Transfer (BOT)

