



mph.sdcongress.ir

# هشتمین همایش بین المللی مدیریت، روانشناسی و علوم انسانی با رویکرد توسعه پایدار

8<sup>th</sup> International Conference on  
Management, Psychology & Humanities with sustainable development approach



## عوامل موثر در سررسید بدهی ها در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار

زهرا جعفری، سید هومن زرین گری، روح اله جعفری

- ۱- دانشجوی دکتری رشته مهندسی مالی، دانشگاه آزاد اسلامی مراغه، ایران
- ۲- دانشجوی کارشناسی رشته مدیریت بازرگانی، دانشگاه پیام نور زنجان، ایران
- ۳- دانشجوی دکتری مهندسی مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ابهر، ایران

Roohollajafari.1390@gmail.com

### چکیده

ساختار سررسید بدهی شرکت بیانگر ترکیبی از بدهی های کوتاه مدت و بلندمدت است که شرکت برای دستیابی به ساختار سرمایه مطلوب بانخاب می نماید به عبارتی سررسید بدهی یکی از مشخصه های مهم ساختار سرمایه به شمار می رود. شرکت ها هنگام انتخاب سررسید بدهی با مصالحه ای مواجه می شوند. از یک سو، کوتاه شدن سررسید بدهی اجازه می دهد تا از بدهی ها به عنوان یک منبع آنی نقدینگی جهت استفاده از فرصت های رشد استفاده شود و از سوی دیگر سررسید حجم زیادی از بدهی در آینده نزدیک می تواند منجر به ریسک اعتباری نکول شود. یکی از مهمترین عوامل موثر در تبدیل منابع شرکت به درآمد و خلق ثروت برای سهامداران، مدیران شرکت های تجاری به عنوان یکی از سرمایه های انسانی می باشد. اطلاعات مرتبط با توانایی مدیران شرکت ها مانند توانایی آنها در تأمین منابع، استفاده از فرصت های سرمایه گذاری، تخصیص بهینه منابع و دانش و تجربه آنها از ابعاد مهم و با ارزش دارایی های نامشهود شرکت های تجاری به شمار می رود. در این مقاله به بررسی عوامل موثر بر سررسید بدهی ها در شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار پرداخته شده است.

**واژگان کلیدی:** سررسید بدهی ها، تامین مالی، مدیران، شرکت های پذیرفته شده، بورس اوراق بهادار.



mph.sdcongress.ir

# هشتمین همایش بین المللی مدیریت، روانشناسی و علوم انسانی با رویکرد توسعه پایدار

8<sup>th</sup> International Conference on  
Management, Psychology & Humanities with sustainable development approach



## مقدمه

تصمیم گیری در مورد ساختار سرمایه به شدت به ویژگی ها و مشخصات خاص هر شرکت وابسته است. تحلیل تجربی ساختار سرمایه به انتخاب میان بدهی و حقوق صاحبان سهام اثرگذار است و به دلیل تنوع شرایط، می تواند مشکل باشد. درک تئوری های مختلف ساختار سرمایه می تواند به مدیران کمک کند تا با توجه به اهداف شرکت و شرایط محیطی، به ساختار سرمایه ای دست یابند که به حداکثر رساندن ارزش سهامداران کمک کند و همچنین به مدیران کمک کند تا تصمیمات مالی را به صورت استراتژیک تر و هوشمندانه تر اتخاذ کنند. با توجه به شرایط متفاوت شرکت ها و تلاش همه آنها به جهت حداکثرسازی ارزش شرکت، نحوه تعیین ساختار بهینه سرمایه از اهمیت زیادی برخوردار می باشد و شرکت ها باید در جستجوی ترکیبی از منابع تامین مالی باشند که به واسطه آن ارزش بازار سهام یا ارزش شرکت، حداکثر گردد به عبارت دیگر تعیین ساختار مالی مطلوب به واسطه تاثیر ساختار مالی بر هزینه تامین مالی است که به تبع آن ارزش بازار سهام یا ارزش شرکت را نیز تحت تاثیر قرار می دهد. بنابراین یک مدیر مالی باید تصمیم بگیرد چه نسبتی از بدهی و سرمایه نگه دارد تا از این طریق هزینه تامین مالی را به حداقل ممکن و ارزش شرکت را حداکثر نماید. تامین مالی برای شرکت ها به صورت کوتاه مدت و بلند مدت انجام می شود و روش های مختلفی مانند استفاده از منابع داخلی (مانند سود انباشته) و خارجی (انتشار سهام یا بدهی) برای تامین مالی وجود دارند.

## پیشینه و ادبیات

در چند دهه اخیر ساختار زمانی منابع شرکت در کانون توجه قرار گرفته است. نتایج تحقیقات انجام شده حاکی از این است که سررسید زمانی بدهی های شرکت از عوامل مهم بروز چنین بحران های مالی بوده است. ساختار بدهی از عوامل بسیار مهم و تأثیرگذار بر عملکرد و موفقیت شرکت ها است. سررسید بدهی یکی از مشخصه های مهم ساختار سرمایه است. شرکتها هنگام انتخاب سررسید بدهی با یک مصالحه ای مواجه می شوند. از یک سو، کوتاه شدن سررسید بدهی اجازه میدهد تا مدیریت با کمک آن از سوی دیگر، فرصت های رشد شرکت پیش از آنکه از بین برود، استفاده کند (مایرز، ۱۹۹۷). سررسید حجم زیادی از بدهی در آینده نزدیک می تواند منجر به ریسک تسویه ناکارآمد می شود (دیاموند، ۱۹۹۳). بعلاوه اغلب فرض می شود که تصمیمات مربوط به سررسید بدهی، توسط مدیرانی اخذ می شوند که قابلیت کافی را در پردازش اطلاعات مرتبط دارند و به نیازهای استراتژیک شرکت های خود پاسخ درستی می دهند. به عبارت دیگر، امیدواریم که مدیران قادر باشند با دقت و بدون تعصب، پتانسیل رشد شرکت ها و ریسک های مرتبط با تامین مالی مجدد را ارزیابی کنند و براین اساس ساختار سررسید بدهی مناسبی را طراحی کنند. بنابراین توانایی مدیران، یکی از ابزارهای مهم جهت انتخاب سررسید بدهی ها است. مدیران توانمند، آگاهی بیشتری در مورد شرایط کلان اقتصادی دارند و قادر به درک بیشتری از استانداردهای پیچیده و نحوه اجرای آن می باشند. همچنین با ترکیب مناسب اطلاعات به منظور انجام برآوردهای قابل اتکا، می توانند سودهای باکیفیت تری را گزارش کنند بنابراین انتظار می رود شرکت ها با مدیران توانمندتر به دنبال اهرم مالی بالاتری باشند چرا که در این شرایط احتمال بحران مالی و ورشکستگی کمتر می باشد (دمیرجان، ۲۰۱۲). هدف این پژوهش بررسی عوامل و نظریه های موثر بر سررسید بدهیهای شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار است. بدهی های کوتاه مدت، ساز و کاری است که مدیران را در معرض نظارت های مکرر قرار می دهد و موجب کاهش اختیارات مدیریت می شود (شانگ، ۲۰۲۱). بدهی های کوتاه مدت، ابزار مؤثری در نظارت بر رفتار مدیران محسوب می شود. وام دهندگان کوتاه مدت، در هنگام مذاکره برای تجدید وام می توانند اطلاعات قابل ملاحظه ای در مورد وضعیت شرکت و نقدینگی آن بدست آورند (نمازی و همکاران، ۱۳۹۴). بورس اوراق بهادار، بازاری متشکل و خودانتظام است که اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران یا معامله گران طبق قانون مورد دادوستد قرار می گیرد. بورس اوراق بهادار در قالب شرکت سهامی عام تأسیس و اداره می شود.



mpd.sdcongress.ir

# هشتمین همایش بین المللی مدیریت، روانشناسی و علوم انسانی با رویکرد توسعه پایدار

8<sup>th</sup> International Conference on Management, Psychology & Humanities with sustainable development approach



## سررسید بدهی

ساختار سررسید بدهی شرکت از تقسیم کل بدهی کوتاه مدت شرکت بر کل بدهی ها حاصل می شود. یکی از نظریاتی که مرتبط با ساختار سررسید بدهی ها است مسأله اطلاعات متقارن است که به فرضیه های علامت دهی نقدینگی منتهی می شود. نظریه علامت دهی بر این مبنا است که انتشار بدهی کوتاه مدت علامت مثبتی از مخاطره اعتباری کم شرکت است. همچنین شرکت هایی که سطح ارزش فعلی آن ها کم تر از ارزش واقعی شان است و بدهی کوتاه مدت را ترجیح می دهند تا ارزش اعتباری خود را نشان دهند. در حالی که شرکت هایی که کیفیت پایینی دارند متمایل به بدهی بلندمدت هستند چون در حالی که هزینه مبادلات مثبت است نمی توانند از عهده بدهی بلندمدت برآیند. به گونه ای کلی هر چه نرخ بندی های اعتباری به صرف مخاطره پایین تر منتهی می شود، سررسید رابطه معکوس قوی تری با کیفیت شرکت خواهد داشت (کلانتری و همکاران، ۱۴۰۰). از ابتدای دهه ۱۹۶۰ مطالعات متنوعی بر جنبه های نظری و تجربی ساختار سرمایه شرکت ها انجام شده است. اما همچنان انتخاب بدهی در ساختار سرمایه مورد توجه قرار نگرفته است و عواملی همچون اندازه شرکت، نقدینگی، وجود فرصت رشد و دارایی های قابل وثیقه از جمله عواملی هستند که می توانند در انتخاب سررسید بدهی ها اثرگذار باشند (کای و همکاران، ۲۰۰۳). استیگلیتز (۱۹۷۶) در مقاله ای تحت عنوان "تئوری انتخاب سررسید بدهی و نمایندگی" به مبانی نظری انتخاب سررسید بدهی پرداخت. این مقاله به شرکت ها امکان تعیین سررسید بدهی

به نحوی که مزایا و مخاطرات مربوط به ساختار سرمایه بهینه با توجه به محدودیت های مالی و نمایندگان داخلی و خارجی شرکت در نظر گرفته شود، ارائه می دهد. از آن زمان به بعد، این مفاهیم به طور گسترده در مطالعات مرتبط با ساختار سرمایه و تجزیه و تحلیل مالی مورد استفاده قرار گرفته است. در صورت وجود بازار با رقابت کامل، (نبود مالیات بر درآمد، نبود هزینه های ورشکستگی، نبود هزینه های نمایندگی و نیز عدم وجود تقارن اطلاعاتی در بین فعالان بازار سرمایه)، مدیران نمی توانند با ایجاد تغییر در ترکیب منابع تامین مالی و ساختار سرمایه ارزش شرکت را تغییر دهند. البته این شرایط در اقتصاد ایده آل حاکم است، بنابراین انتخاب سررسید بدهی شرکت در شرایط واقعی اقتصادی می تواند، بر ارزش شرکت اثرگذار باشد. مطالعات اولیه نشان داده است که عواملی مانند اندازه شرکت، نرخ بهره اوراق قرضه و اهرم مالی می تواند بر ساختار بدهی تاثیرگذار باشد (بارکلی و اسمیت، ۱۹۹۵). همچنین دلایل استفاده از بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت در ساختار شرکت ها هنوز به طور کامل توسط بازار سرمایه درک نشده است زیرا تعریف مشخصی برای بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت وجود ندارد و این مساله طبق قراردادهای حسابداری تعیین می گردد (آنتونیو و همکاران، ۲۰۰۶). در مطالعات مختلف به جز اندازه شرکت و نرخ بهره اوراق قرضه، عوامل دیگری نیز مانند محیط های مالی و سیاسی، سیستم های مالی، حقوقی، مالیاتی، اطلاعاتی و ویژگی های تامین کنندگان سرمایه را برای تحلیل ساختار سررسید بدهی مورد بررسی قرار داده اند. همچنین در نظریه استیگلیتز تاکید شده است که عوامل اقتصادی نیز بر تصمیمات شرکت ها در خصوص سررسید بدهی تاثیرگذار است. بررسی این عوامل از منظر متغیرهای کلان اقتصادی می تواند به افزایش دانش در دو حوزه مالی و اقتصادی کمک کند (دمیرگاگ و همکاران، ۱۹۹۹).

## بدهی ها

بدهی ها تعهداتی است که یک موسسه در مقابل اشخاص و موسسات دیگر دارد و از معاملات و رویدادهای گذشته ناشی شده اند و باید با پرداخت پول و یا تحویل کالا یا انجام خدمات یا انتقال سایر ارقام دارایی ها تسویه گردند. در حسابداری، شناسایی و اندازه گیری بدهیها بسیار مهم است. در مقایسه با شناسایی دارایی ها، شناسایی بدهی ها ممکن است پیچیده تر باشد، اما از نظر تئوری می توان آنها را با ارزش فعلی ثبت کرد. بعضی بدهی ها، اگرچه قابل شناسایی هستند، مبلغ نهایی آنها به طور دقیق قابل محاسبه نیست و نیاز به برآورد دارد. همچنین، دسته ای از بدهی ها وجود دارند که وابسته به وقوع یا عدم وقوع رویدادی در آینده هستند. به طور کلی بدهی ها به دو دسته جاری و غیرجاری از منظر مدت زمان باقیمانده تا سررسید دسته بندی می شوند. همچنین، از نظر امکان تعیین مبلغ و احتمال وقوع، به بدهی های قطعی، برآورد شده و احتمالی تقسیم می شوند.



mpd.sdcgress.ir

# هشتمین همایش بین‌المللی مدیریت، روانشناسی و علوم انسانی با رویکرد توسعه پایدار

8<sup>th</sup> International Conference on Management, Psychology & Humanities with sustainable development approach



## بدهی های جاری

بدهی های جاری یکی از روش های تامین مالی شرکت ها می باشد و معمولا مدیران شرکت ها به آن توجه خاصی می کنند. از طرفی برای دریافت بدهی های جاری نیاز به وجود دارایی های قابل وثیقه می باشد بنابراین وجود بدهی های جاری می تواند نشان از وجود دارایی های قابل ملاحظه، میزان نقدینگی کافی و توانایی بازپرداخت دیون این شرکت ها باشد و تحلیل گران مالی به رابطه بین این بدهی ها و دارایی ها توجه خاصی می کنند. اما وجود ریسک تامین مالی مجدد همواره می تواند این شرکت ها را تهدید کند. بنابراین شناسایی و اندازه گیری بدهی های جاری به نحوی باید در صورت های مالی گزارش شود که اصل افشا به طور کامل رعایت گردد. بدهی های جاری شامل تمام تعهداتی هستند که برای پرداخت آنها نیاز است در یک دوره عملیاتی حداکثر یکساله، دارایی های جاری مورد استفاده قرار گیرند، یا ایجاد بدهی های جاری دیگری برای پرداخت آنها انجام شود. این تعهدات معمولا شامل بدهی های کوتاه مدت نظیر وام های جاری، بدهی های پرداخت شونده به تامین کنندگان، بدهی های معوقه به مالیات و سایر تعهدات جاری مشابه هستند. بنابراین بدهی های جاری همانند دارایی های جاری از فعالیت معمول و مستمر معاملات و وقایع مالی نشأت می گیرد مانند: بدهی به تامین کننده مواد اولیه شرکت، بدهی به پرسنل بابت حقوق آنها.

## تئوری های انتخاب ساختار سررسید بدهی ها

یکی از تئوری های مرتبط با ساختار سررسید بدهی ها، تئوری اطلاعات متقارن است که به فرضیه علامت دهی نقدینگی منتهی می شود. نظریه علامت دهی به بر این مبنا است که انتشار بدهی کوتاه مدت، علامت مثبتی از مخاطره اعتباری کم شرکت است. همچنین شرکت هایی که سطح ارزش فعلی آن ها کمتر از ارزش واقعی آنها است، بدهی کوتاه مدت را ترجیح می دهند تا ارزش اعتباری خود را حفظ کنند. فلانری (۱۹۸۶) از دیدگاه وام گیرنده بیان می نماید که ساختار سررسید بدهی ابزار دیگری است که شرکت می تواند برای حل مشکل نمایندگی از آن استفاده کند. زمانی که سرمایه گذاران و افراد داخل شرکت اطلاعات یکسانی در مورد چشم انداز آینده شرکت داشته باشند ترکیب بدهی هایی که در شرکت استفاده می شود و زمان سررسید آنها برای شرکت اهمیتی ندارد اما در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت های سود ده به منظور کاهش این عدم تقارن و انتقال اطلاعات به بازار معمولا انتخاب می کنند که بدهی کوتاه مدت را با سررسید کمتر صادر کنند. این اقدام می تواند به ایجاد اطمینان در بازار کمک کند و علائمی از وضعیت شرکت را به سایر سهامداران منتقل کند. همچنین، وقتی که عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته باشد، از دیدگاه اعتبار دهنده، استفاده از بدهی های کوتاه مدت به جای بدهی های بلند مدت مناسب تر می باشد زیرا سررسید کوتاه مدت باعث می شود وام دهندگان نزدیک تر به زمان حصول اطلاعات باشند و می توانند به راحتی تغییرات در وضعیت شرکت را نظارت کنند. در نهایت سررسید کوتاه مدت بدهی ها امکان بررسی دقیق تر و ارتباط نزدیک تر با مدیران شرکت را فراهم می کند. این امکان به نظارت دقیق تر بر فعالیت های شرکت کمک کرده و از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می تواند به کاهش هزینه های تامین مالی کمک کند. اما دیاموند (۱۹۹۱) نتیجه گیری کرد که حتی شرکت ها با کیفیت سوددهی پایین هم بدهی های کوتاه مدت را برای حل مشکلات نقدینگی ترجیح می دهند و فقط شرکت های متوسط بدهی بلند مدت را ترجیح می دهند.

تئوری دوم، تئوری مرتبط با مالیات می باشد. در کشورهای در حال توسعه برخلاف کشورهای توسعه یافته به دلیل سودآوری کمتر و دسترسی محدودتر به بازار از بدهی بلندمدت کمتری استفاده می کنند و یکی از علت های انتخاب بدهی های کوتاه مدت در کشورهای در حال توسعه، مالیات است و در واقع بین مالیات و ساختار بهینه بدهی، رابطه برقرار است. زمانی که مزیت مالیاتی کم است برای کم کردن هزینه بدهی، استفاده از بدهی با سررسید کوتاه تر مقبولیت بیشتری می یابد. از دیدگاه نظریه مالیاتی، شرکت های بزرگتر باید بیشتر استقراض کنند، زیرا به سپر مالیاتی بیشتری احتیاج دارند و هزینه بهره این سپر را فراهم می کند.

## تئوری های عوامل تعیین کننده ساختار سررسید بدهی



mph.sdcongress.ir

# هشتمین همایش بین المللی مدیریت، روانشناسی و علوم انسانی با رویکرد توسعه پایدار

8<sup>th</sup> International Conference on Management, Psychology & Humanities with sustainable development approach



طبق استانداردهای حسابداری بدهی عبارت است از تعهد انتقال منافع اقتصادی توسط واحد تجاری، که ناشی از معاملات یا سایر رویدادهای گذشته است. این تعهد هم می تواند ناشی از تعهد قانونی باشد یعنی طبق قرارداد یا الزامات قانونی باشد و یا یک تعهد عرفی باشد. به عبارتی تعهدی عرفی، تعهدی است که ناشی از اقدامات واحد تجاری در مواردی که واحد تجاری با توجه به نحوه عمل خود در گذشته، سیاستهای اعلام شده یا آئین نامه های جاری کاملا مشخص، به سایر اشخاص نشان داده است که مسئولیتهای خاصی را خواهد پذیرفت، و در نتیجه، واحد تجاری انتظاری بجا برای آنها ایجاد کرده است که مسئولیتهای خود را ایفا خواهد کرد. به طور کلی، تئوری های مختلفی درباره عوامل تاثیرگذار بر ساختار سررسید بدهی وجود دارند. اما دو نمونه از مهمترین این تئوری ها، تئوری هزینه های نمایندگی و تئوری اهرم هستند.

تئوری هزینه های نمایندگی: یکی از عوامل موثر در تعیین ساختار بدهی های شرکت ها، هزینه های نمایندگی می باشد. در حقیقت بین مالکان شرکت و مدیران همواره تضاد منافع وجود دارد زیرا مدیران ممکن است اهداف شخصی خود در راستای کسب سود را دنبال کنند و منجر به منافع کوتاه مدت آنها گردد که با منافع مالکان در یک راستا نباشد و منجر به ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی شود. مشکلات نمایندگی بین مالکان و مدیران یکی از مسائل کلیدی در شرکت های سهامی است که می تواند به تضاد منافع منجر شود. مدیران شرکت ها به دلیل داشتن اهداف و منافع شخصی ممکن است تصمیماتی اتخاذ کنند که با منافع سهامداران و سرمایه گذاران همخوانی نداشته باشد. این تضاد منافع می تواند به سرمایه گذاری افراطی منجر شود، به طوری که مدیران به خاطر اهداف شخصی شان تمایل به انجام پروژه ها یا سرمایه گذاری هایی دارند که ممکن است به دلیل نبود همخوانی با استراتژی سرمایه گذاران و سهامداران، به عواقب منفی برای شرکت منجر شود. همچنین اگر مدیران به دلیل نگرانی برای شهرت خود، تمایل به بهبود عملکرد کوتاه مدت داشته باشند ممکن است منجر به تصمیماتی شود که با هدف اصلی شرکت در تضاد است. در این راستا تفکر و روش های مدیریتی مورد نیاز است تا تضاد منافع کاهش یابد و بهره برداری از سرمایه به بهترین شکل ممکن انجام شود (مرادی و احمدی، ۱۳۹۰).

تئوری اهرم: اهرم مالی یکی از ابزارهای مناسب کاهش تضاد منافع و هزینه های نمایندگی می باشد که از طریق وادار کردن شرکت برای تجدید قراردادها، کنترل بر رفتار مدیریت را افزایش داده و از طریق اعمال شروطی خاص بر قراردادها انگیزه های فرصت طلبانه ی مدیر را کاهش می دهد (الکوک و همکاران، ۲۰۱۰). بررسی ها نشان می دهد هرچه قدر اهرم شرکت ها بیشتر باشد، ترجیح میدهند از بدهی با سررسید های طولانی تر را انتخاب کنند و بالعکس هرچه قدر اهرم شرکتی کمتر باشد سررسید کوتاه تر بدهی را ترجیح می دهد و علت این انتخاب در اختیار داشتن زمان بیشتر به جهت تسویه بدهی های بلند مدت و کاهش ریسک تامین مالی مجدد آن می باشد. به طور کلی شرکت هایی با نسبت بدهی جاری به دارایی جاری بالاتر، به سررسید طولانی تری از بدهی تمایل دارند، زیرا بدهی کوتاه مدت ممکن است باعث افزایش ریسک ورشکستگی در آینده شود در مجموع توجه به این نکته حائز اهمیت است که اهرم مالی از دو بخش کوتاه مدت و بلند مدت تشکیل شده است. بدهی کوتاه مدت به سبب افزایش ریسک سررسید، اثر منفی معناداری بر سرمایه گذاری دارد. نتایج بدست آمده از تحقیقات در زمینه ارتباط بین سررسید بدهی ها و اهرم مالی گوناگون هستند و هرچند که برخی نتایج به تطابق با تئوری اهرم اشاره دارند، اما هنوز این ارتباط به طور کامل و شفاف مشخص نشده است و به نظر می رسد که فاکتورهای متعددی در این تعامل و انتخاب سررسید بدهی ها دخیل هستند.

## عوامل موثر بر سررسید بدهی ها

به طور کلی شرکت هایی که سود جاری و چشم انداز رشد بهتری دارند، تمایل به انتشار بدهی با سررسید طولانی تر دارند، در حالی که شرکت هایی که در محیط های بی ثبات تر فعالیت می کنند، بدهی هایی با سررسید کوتاه تر منتشر می کنند. وجود میثاق های محدودکننده مبتنی بر دارایی نیز بر سررسید بدهی تأثیر می گذارد، که با افزایش سفتی میثاق، تقعر افزایش می یابد. قراردادهای پاداش اجرایی که منافع مدیران و مالکان را همسو می کند، می تواند تقعر بین بلوغ و اهرم را کاهش دهد. متغیرهای سطح شرکت مانند اندازه، نوسانات ارزش شرکت، کیفیت، رتبه بندی، سررسید دارایی ها و اهرم نیز بر سررسید بدهی تأثیر می گذارند. نوع نظام حقوقی در یک کشور و اندازه سیستم بانکی در اقتصاد



mpd.sdcgress.ir

# هشتمین همایش بین المللی مدیریت، روانشناسی و علوم انسانی با رویکرد توسعه پایدار

8<sup>th</sup> International Conference on  
Management, Psychology & Humanities with sustainable development approach



نیز بر سررسید بدهی تأثیر دارد. علاوه بر این، عواملی مانند نوسانات تولید، بی حوصلگی، ریسک‌گریزی و توقف‌های ناگهانی در تعیین سررسید بدهی نقش دارند. حجم زیادی از تحقیقات تجربی در مورد عوامل تعیین‌کننده ساختار سررسید بدهی انجام شده است، و این عوامل تعیین‌کننده را به پنج عامل خاص شرکت، مالیات، حاکمیت شرکتی، نهادی در سطح کشور و اقتصاد کلان دسته‌بندی کرد. ادبیات مربوط به پیامدهای ساختار سررسید بدهی نسبتاً کمی است و به طور کلی بر تأثیر ساختار سررسید بدهی بر کیفیت گزارشگری مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی تمرکز دارد. حجم قابل توجهی از تحقیقات عوامل تعیین‌کننده ساختار سررسید بدهی را بررسی کرده است. یافته‌های کلی نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی بهتر، ساختار بلوغ را طولانی‌تر می‌کند، به طور کلی نشان می‌دهد که بدهی‌های کوتاه مدت به عنوان یک مکانیسم نظارتی موثر در مهار رفتار مدیریتی فرصت طلب عمل می‌کند. عوامل حقوقی و نهادی در سطح کشور و همچنین عوامل کلان اقتصادی نیز پیامدهای عمیقی برای انتخاب ساختار سررسید بدهی دارند. همچنین ساختار سررسید بدهی بر کیفیت گزارشگری مالی، تصمیمات سرمایه‌گذاری و قیمت‌گذاری حساسی تأثیر می‌گذارد. همچنین یکی از مهمترین عوامل موثر بر سررسید بدهی‌ها، توانایی مدیران است. مدیران شرکت‌ها به عنوان سرمایه‌ای انسانی ارزشمند تلقی می‌شوند و نقش بسیار مهمی در موفقیت و تبدیل منابع شرکت به درآمد و خلق ثروت برای سهامداران دارند. اطلاعات مرتبط با قابلیت‌ها و توانایی‌های مدیران شرکت‌ها از جمله مهارت‌های آنها در انتخاب و مدیریت فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین منابع مالی، بهینه‌سازی تخصیص منابع و تجربه و دانش آنها، به عنوان دارایی‌های نامشهود ارزشمند شرکت‌ها به حساب می‌آید. این دارایی‌های نامشهود نشان‌دهنده پتانسیل مدیران برای ایجاد ارزش افزوده، کسب سود و بهبود عملکرد شرکت است. توانایی‌های مدیران در تشخیص فرصت‌های سرمایه‌گذاری با سودآوری بالا، مهارت در مدیریت منابع مالی و انسانی، تخصیص بهینه منابع برای پروژه‌های مختلف و تجربه‌های قبلی‌شان در مواجهه با چالش‌ها و موقعیت‌های مختلف، به عنوان عوامل مؤثر در تبدیل منابع و فرصت‌ها به سود و درآمد برای شرکت مطرح می‌شوند. با توجه به اهمیت مدیریت بهینه منابع و توانمندی‌های مدیران، شرکت‌ها به دنبال جذب و حفظ مدیران متخصص و متعهد هستند و تلاش می‌کنند تا با ارتقاء توانمندی‌های مدیریتی، عملکرد خود را بهبود دهند و ارزش افزوده بیشتری برای سهامداران خود ایجاد کنند (نمازی و همکاران، ۱۳۹۴).

## نتیجه‌گیری

ساختار سررسید بدهی جزء ضروری تصمیمات ساختار سرمایه شرکت است. انتخاب سررسید بدهی منعکس‌کننده انگیزه‌های ارائه اطلاعات، نظارت و پیوند مرتبط با قراردادها است. حفظ ساختار سررسید بدهی متعادل برای مدیریت کارآمد تأمین مالی بدهی ضروری است و بقای سالم شرکت‌ها را تضمین می‌کند. مدیران ساختار سررسید بدهی را برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت در راستای همسویی با سیاست‌های اهرمی، نقدینگی و سود تقسیمی انتخاب می‌کنند. بدهی با سررسید کوتاه هزینه‌های قرارداد را کاهش می‌دهد، هزینه‌های ثابت را کاهش می‌دهد و تضاد بین سهامداران و وام‌دهندگان را کاهش می‌دهد. حجم زیادی از تحقیقات تجربی در مورد عوامل تعیین‌کننده ساختار سررسید بدهی انجام شده است، و این عوامل تعیین‌کننده را به پنج عامل خاص شرکت، مالیات، حاکمیت شرکتی، نهادی در سطح کشور و اقتصاد کلان دسته‌بندی کرد. ادبیات مربوط به پیامدهای ساختار سررسید بدهی نسبتاً کمی است و به طور کلی بر تأثیر ساختار سررسید بدهی بر کیفیت گزارشگری مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی تمرکز دارد. حجم قابل توجهی از تحقیقات عوامل تعیین‌کننده ساختار سررسید بدهی را بررسی کرده است. یافته‌های کلی نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی بهتر، ساختار بلوغ را طولانی‌تر می‌کند، به طور کلی نشان می‌دهد که بدهی‌های کوتاه مدت به عنوان یک مکانیسم نظارتی موثر در مهار رفتار مدیریتی فرصت طلب عمل می‌کند. عوامل حقوقی و نهادی در سطح کشور و همچنین عوامل کلان اقتصادی نیز پیامدهای عمیقی برای انتخاب ساختار سررسید بدهی دارند. همچنین ساختار سررسید بدهی بر کیفیت گزارشگری مالی، تصمیمات سرمایه‌گذاری و قیمت‌گذاری حساسی تأثیر می‌گذارد. همچنین یکی از مهمترین عوامل موثر بر سررسید بدهی‌ها، توانایی مدیران است. مدیران شرکت‌ها به عنوان سرمایه‌ای انسانی بسیار ارزشمند تلقی می‌شوند و نقش بسیار مهمی در موفقیت و تبدیل منابع شرکت به درآمد و خلق ثروت برای سهامداران دارند.



mph.sdcongress.ir

# هشتمین همایش بین‌المللی مدیریت، روانشناسی و علوم انسانی با رویکرد توسعه پایدار

8<sup>th</sup> International Conference on  
Management, Psychology & Humanities with sustainable development approach



## منابع

کلانتری، علی؛ محمدی، سید موسی و بهروزنیا، علیرضا، ۱۴۰۰، بررسی رابطه بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و ساختار سررسید بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال پنجم، شماره ۷۳.

نمازی، محمد، حاجیهها، زهره و چناری بوکت، حسن، ۱۳۹۴، مطالعه‌ی پدیده‌ی فرآیند آشوب در شاخص قیمت و بازده نقدی در بورس اوراق بهادار تهران، اقتصاد مالی، شماره ۳۳.

مرادی، جواد و احمدی، غلامرضا، ۱۳۹۰، تعیین عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاری شرکت ها در عرصه بازارهای ناقص. پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۳.

Alcock, J., Finn F. C., & Kelvin J. T. (۲۰۱۰). The determinants of debt maturity in Australian firms, *Accounting & Finance*.

Antoniou, A., Guney, Y. and Paudyal, K., (۲۰۰۶), "The determinants of debt maturity structure: evidence from France, Germany and the UK", *European Financial Management*. Vol. ۱۲, No. ۲, pp.۱۶۱-۱۹۴.

Barclay and Smith, (۱۹۹۵), "The Maturity Structure of Corporate Debt," *Journal of Finance*, Vol. ۵۰, No. ۲, pp. ۶۰۹-۶۳۱.

Cai, Kailan., Fairchild, Richard. and Goney, Yilmaz., (۲۰۰۳), Debt maturity Structure of Chinese companies, *Pacific-Basin Finance Journal*, ۱۶, p.۲۶۸-۲۹۷

Demerjian, P., & Lev, B. (۲۰۱۲). Measuring managerial ability: a retrospective and review of the literature. *Data Envelopment Analysis Journal*, ۵(۱), ۱-۲۵.

Demirguc-Kunt, A, & Maksimovic, V., (۱۹۹۹), Institutions, Financial Markets and rm Debt Maturity, *Journal of Financial Ecoomic*, ۵۴(۳), p.۲۹۵-۳۳۶.

Diamond, Douglas W., (۱۹۹۱). Debt maturity structure and liquidity risk. *Q. J. Econ.* ۱۰۶, ۷۰۹-۷۳۷.

Diamond, D. W. (۱۹۹۳). Seniority and maturity of debt contracts. *Journal of financial Economics*, ۳۳(۳), ۳۴۱-۳۶۸.

Flannery, Mark J., (۱۹۸۶). Asymmetric information and risky debt maturity choice. *J. Financ.* ۴۱, ۱۹-۳۷.

Shang, C. (۲۰۲۱). Dare to play with fire? Managerial ability and the use of short-term debt. *Journal of Corporate Finance*, ۷۰, ۱۰۲۰۶۵.



mph.sdcongress.ir

هشتمین همایش بین المللی  
مدیریت، روانشناسی و علوم انسانی  
با رویکرد توسعه پایدار

8<sup>th</sup> International Conference on  
Management, Psychology & Humanities with sustainable development approach



Stiglitz, J. E. (۱۹۷۶). The Efficiency Wage Hypothesis, Surplus Labour, and the Distribution of Income in. In Source: Oxford Economic Papers (Vol. ۲۸, Issue ۲).