

## نقش افق زمانی ذی نفعان شهری در تصمیمات تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها

حمیده رنجبر دهقان

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی خرد بوشهر، بوشهر، ایران.  
hamideh.ranjbar1401@gmail.com

شماره ۱۰۷ / پاییز ۱۴۰۴ (جلد دوم) صص ۹۷-۱۰۹  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هشتم)

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش نقش افق زمانی ذی نفعان شهری در تصمیمات تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها است. هدف شناسایی مکانیسم‌های کلیدی، جهت‌گیری‌های سیاستی ناشی از اختلاف افق‌های زمانی، و خلأهای پژوهشی موجود در ادبیات فارسی و بین‌المللی است. روش‌شناسی مبتنی بر بازنگری نظام‌مند متون کتابخانه‌ای است؛ منابع فارسی و انگلیسی مرتبط با مدیریت مالی شهری، اقتصاد سیاسی محلی، نظریه نمایندگی و بودجه‌بندی بین‌نسلی مورد جستجو و تحلیل قرار گرفتند. تحلیل مفهومی شواهد تجربی و مطالعات موردی، دسته‌بندی اثرات مستقیم و میانجی‌گری‌کننده‌ی افق زمانی بر نوع و ساختار بدهی شهری (مدت‌دار، کوتاه‌مدت/ بلندمدت، اوراق پروژه‌ای، ابزارهای مبتنی بر درآمد آینده و تعهدات مشروط) را هدف گرفت. یافته‌ها نشان می‌دهند که اختلاف در افق زمانی ذی نفعان نقش تعیین‌کننده‌ای در ویژگی‌های تصمیم‌های بدهی دارد: افق‌های کوتاه‌مدت (مثلاً فشارهای انتخاباتی مدیران منتخب یا تقاضای شهروندی برای نتایج سریع) معمولاً به گرایش به بدهی‌های کوتاه‌مدت، استفاده از ابزارهای تسویه‌پذیر سریع، افزایش ریسک بازپرداخت و به‌کارگیری سازوکارهای حسابداری خلاقانه منجر می‌شود؛ در حالی که افق‌های بلندمدت (نظیر دید فنی مدیران شهری یا سرمایه‌گذاران نهادی) گرایش به سرمایه‌گذاری زیرساختی مبتنی بر بدهی‌های بلندمدت، برنامه‌ریزی خدمت‌رسانی پایدار و در نظر گرفتن هزینه‌های میان‌نسلی را تقویت می‌کنند. عوامل ساختاری مانند چارچوب‌های قانونی، قواعد مالیاتی و بودجه‌ای، عمق بازار مالی محلی و شفافیت اطلاعاتی نقش تعدیل‌کننده دارند. نتایج کاربردی مقاله شامل پیشنهاداتی برای همسو کردن افق‌های زمانی ذی نفعان از طریق تقویت شفافیت و حسابرسی مستقل، وضع قواعد حداقل مدت و سقف‌های بدهی، تقویت ظرفیت برنامه‌ریزی بلندمدت در شهرداری‌ها و به‌کارگیری مکانیسم‌های مشارکت شهروندی جهت کاهش فشارهای کوتاه‌مدت است. در پایان، خلأهای پژوهشی کلیدی از جمله نیاز به تحلیل‌های پانل شهری بین‌المللی، مطالعات تجربی میدانی درباره‌ی رفتار رأی‌دهندگان و مدیران شهری، و بررسی تأثیر ابزارهای نوین مالی (اوراق سبز، قراردادهای مبتنی بر درآمد آینده)، شناسایی و جهت‌گیری پژوهش‌های آتی پیشنهاد شده‌اند.

**کلمات کلیدی:** افق زمانی ذی نفعان شهری، تأمین مالی بدهی، شهرداری.

### مقدمه

در دهه‌های اخیر، پیچیدگی‌های فزاینده مدیریت مالی شهری، به‌ویژه در شرایط محدودیت منابع عمومی و افزایش انتظارات شهروندان، تصمیم‌گیری در خصوص تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها را به یکی از موضوعات محوری در

حکمرانی شهری تبدیل کرده است. شهرداری‌ها به‌عنوان نهادهای کلیدی در ارائه خدمات عمومی و توسعه زیرساخت‌های شهری، ناگزیر از بهره‌گیری از ابزارهای متنوع تأمین مالی، از جمله بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت، برای پاسخگویی به نیازهای جاری و سرمایه‌گذاری‌های آتی هستند. با این حال، انتخاب نوع، حجم و سررسید بدهی، صرفاً تابع ملاحظات اقتصادی و فنی نبوده، بلکه به‌شدت تحت تأثیر ترجیحات، منافع و افق‌های زمانی ذی‌نفعان مختلف شهری قرار دارد. ذی‌نفعان شهری شامل شهروندان، مدیران و کارکنان شهرداری، اعضای شوراهای شهر، دولت‌های بالادستی، نهادهای مالی و سرمایه‌گذاران دارای افق‌های زمانی متفاوتی در ارزیابی هزینه‌ها و منافع تصمیمات مالی هستند. برخی از این ذی‌نفعان، به‌ویژه مقامات منتخب محلی، ممکن است به دلیل چرخه‌های انتخاباتی، تمایل بیشتری به تصمیماتی با منافع کوتاه‌مدت و هزینه‌های تعویق‌یافته داشته باشند؛ در حالی که گروه‌هایی مانند ساکنان آینده شهر یا سرمایه‌گذاران نهادی، افق‌های زمانی بلندمدت‌تری را در نظر می‌گیرند و نسبت به پایداری مالی و ریسک‌های انباشته‌شده بدهی حساس‌ترند. این ناهمگونی در افق زمانی می‌تواند منجر به بروز تعارض منافع، سوگیری در تصمیمات تأمین مالی و در نهایت، پیامدهایی برای پایداری مالی شهرداری‌ها شود. ادبیات اقتصاد بخش عمومی و مالیه شهری نشان می‌دهد که ساختار نهادی، شفافیت مالی و نظام پاسخگویی می‌توانند نقش مهمی در تعدیل اثر افق‌های زمانی متفاوت ذی‌نفعان بر سیاست‌های بدهی ایفا کنند. با این حال، در بسیاری از مطالعات، تمرکز اصلی بر متغیرهای کلان اقتصادی یا ویژگی‌های مالی شهرداری‌ها بوده و نقش افق زمانی ذی‌نفعان به‌صورت مستقیم و نظام‌مند کمتر مورد بررسی قرار گرفته است. این خلأ پژوهشی به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه و نظام‌های مدیریت شهری با محدودیت‌های نهادی برجسته‌تر است. بر این اساس، پژوهش حاضر با هدف تحلیل نقش افق زمانی ذی‌نفعان شهری در تصمیمات تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها شکل گرفته است. این مطالعه می‌کوشد با تلفیق مبانی نظری اقتصاد سیاسی، مالیه عمومی و حکمرانی شهری، نشان دهد که چگونه ترجیحات زمانی ذی‌نفعان مختلف می‌تواند بر انتخاب ابزارهای بدهی، سررسید آن‌ها و سطح ریسک مالی شهرداری‌ها اثرگذار باشد و چه سازوکارهایی می‌توانند به همسوسازی منافع کوتاه‌مدت و بلندمدت در مدیریت مالی شهری کمک کنند (پوپادیوک، ۲۰۲۴؛ مک‌کی، مارتین و همکاران، ۲۰۲۴).

## بیان مسئله

تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها یکی از ارکان اساسی در تحقق توسعه پایدار شهری، نگهداری و نوسازی زیرساخت‌های عمومی و تضمین تداوم ارائه خدمات شهری محسوب می‌شود (چاتوپادهی، ۲۰۱۶؛ لی، ۲۰۱۹). با توجه به محدودیت منابع درآمدی پایدار و نوسانات درآمدهای محلی، شهرداری‌ها به‌طور فزاینده‌ای به ابزارهای بدهی برای تأمین مالی پروژه‌های عمرانی، حمل‌ونقل، مسکن شهری و خدمات زیربنایی متکی شده‌اند. با این حال، تصمیم‌گیری در خصوص میزان، نوع و ساختار بدهی شهرداری‌ها فرآیندی پیچیده است که تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل اقتصادی، نهادی و سیاسی قرار دارد (کراپف و وندل، ۱۹۹۸).

مطالعات نشان می‌دهد که شرایط کلان اقتصادی، از جمله نرخ بهره، چرخه‌های رکود و رونق اقتصادی و دسترسی به بازارهای مالی، نقش تعیین‌کننده‌ای در الگوهای استقراض شهرداری‌ها ایفا می‌کنند. در کنار این عوامل، ملاحظات سیاسی نظیر چرخه‌های انتخاباتی، ترجیحات مقامات منتخب و فشار برای تحقق پروژه‌های کوتاه‌مدت قابل مشاهده برای رأی‌دهندگان، می‌تواند منجر به انتخاب ابزارهای بدهی خاصی شود که هزینه‌های آن به دوره‌های آینده منتقل می‌گردد (کراپف و وندل، ۱۹۹۸). در این چارچوب، شهرداری‌ها ممکن است میان بدهی‌های درآمدی، که بازپرداخت آن‌ها به درآمد یک پروژه خاص وابسته است، و بدهی‌های دارای پشتوانه کامل اعتبار عمومی، که تعهد مستقیم‌تری برای شهروندان ایجاد می‌کند، دست به انتخاب بزنند.

در بازار بدهی شهرداری، ذی‌نفعان متعددی حضور دارند که هر یک با منافع و افق‌های زمانی متفاوت بر فرآیند تأمین مالی اثر می‌گذارند. سرمایه‌گذاران اوراق قرضه شهرداری، به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ذی‌نفعان، با اتکا به اطلاعات مالی و افشاهای روایی، ریسک نکول، پایداری مالی و توان بازپرداخت بدهی شهرداری‌ها را ارزیابی می‌کنند (ریچ و همکاران، ۲۰۲۱). این ارزیابی‌ها می‌تواند بر نرخ بهره اوراق، میزان تقاضا برای بدهی شهرداری و در نهایت هزینه تأمین مالی تأثیر مستقیم داشته باشد. در نتیجه، شهرداری‌ها ممکن است برای حفظ اعتماد بازار و جلب سرمایه‌گذاران، سیاست‌های مالی خود را به‌گونه‌ای تنظیم کنند که با انتظارات این گروه از ذی‌نفعان همخوانی داشته باشد.

از سوی دیگر، فشار برای ایفای تعهدات بدهی و جلوگیری از کاهش رتبه اعتباری می‌تواند بر رفتار مالی شهرداری‌ها اثرگذار باشد، به‌ویژه در شهرهایی که با کسری بودجه، کاهش درآمدهای مالیاتی یا بحران‌های مالی مواجه‌اند. در چنین شرایطی، اولویت دادن به بازپرداخت بدهی ممکن است به کاهش هزینه‌های خدمات عمومی یا تعویق سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت منجر شود (فینی، ۲۰۲۲). افزون بر این، سیاست‌ها و چارچوب‌های نهادی دولت مرکزی، از جمله محدودیت‌های قانونی بر استقراض، نظام‌های نظارتی و سازوکارهای انتقال مالی، می‌توانند نیازها و الگوهای تأمین مالی بدهی دولت‌های محلی را به‌شدت تحت تأثیر قرار دهند (یون‌یانگ و ون‌لین، ۲۰۱۸).

با وجود این، اگرچه ادبیات موجود به نقش ذی‌نفعان، ارزیابی ریسک و عوامل نهادی در تصمیمات بدهی شهرداری‌ها پرداخته است، اما تأثیر مستقیم و نظام‌مند افق زمانی ذی‌نفعان شهری—اعم از مقامات منتخب با افق کوتاه‌مدت، سرمایه‌گذاران با ملاحظات میان‌مدت و شهروندان فعلی و آتی با منافع بلندمدت—بر انتخاب ابزارهای بدهی، ساختار سررسید و پیامدهای مالی بلندمدت شهرداری‌ها به‌طور صریح مورد بررسی قرار نگرفته است (ریچ و همکاران، ۲۰۲۱). این خلأ پژوهشی نشان‌دهنده ضرورت انجام مطالعاتی است که بتواند پیوند میان ترجیحات زمانی ذی‌نفعان و پایداری مالی شهرداری‌ها را به‌صورت تحلیلی و تجربی تبیین کند. لذا با توجه به مطالب مطرح‌شده سؤال اساسی این پژوهش به این صورت مطرح می‌شود که آیا نقش افق زمانی ذی‌نفعان شهری در تصمیمات تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها اثرگذار است؟

## اهمیت و ضرورت انجام تحقیق

تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها و نقش ذی‌نفعان شهری در این فرآیند، یکی از موضوعات کلیدی در ادبیات مالیه عمومی و حکمرانی محلی به شمار می‌رود، زیرا عملکرد مالی دولت‌های محلی تأثیر مستقیمی بر پایداری اقتصادی، توسعه منطقه‌ای و کیفیت زندگی شهروندان دارد. پژوهش‌ها نشان می‌دهد که نحوه مدیریت منابع مالی و بدهی در سطح محلی می‌تواند ظرفیت دولت‌های محلی برای ارائه خدمات عمومی، سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها و مقابله با شوک‌های اقتصادی را به‌طور معناداری تحت تأثیر قرار دهد (الیس و همکاران، ۲۰۲۴). از این منظر، مطالعه نظام‌مند تصمیمات تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها نه تنها یک موضوع فنی مالی، بلکه مسئله‌ای راهبردی در حکمرانی شهری محسوب می‌شود. یکی از دلایل اصلی ضرورت این تحقیق، پراکندگی و ناکافی بودن دانش موجود درباره تکامل شیوه‌ها و سیاست‌های مالی شهرداری‌ها است. اگرچه مطالعات متعددی به بررسی وضعیت مالی دولت‌های محلی پرداخته‌اند، اما بسیاری از این پژوهش‌ها مقطعی بوده و تصویر جامعی از روندهای بلندمدت، تغییرات نهادی و پیامدهای انباشته بدهی ارائه نمی‌دهند. الیس و همکاران (۲۰۲۴)، بر این نکته تأکید دارند که کمبود مطالعات طولی و تطبیقی موجب شده است درک ما از پویایی‌های مالی دولت‌های محلی و واکنش آن‌ها به فشارهای اقتصادی، سیاسی و نهادی محدود باقی بماند. از این رو، انجام پژوهش‌های عمیق‌تر و پیوسته برای شناسایی الگوهای پایدار و تحولات نوظهور در تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها ضروری است.

علاوه بر این، مالیه دولت‌های محلی حوزه‌ای پویا و در حال تحول است که در آن مفاهیمی نظیر تاب‌آوری مالی، پایداری بدهی و توسعه بازار اوراق قرضه شهرداری اهمیت فزاینده‌ای یافته‌اند. افزایش عدم قطعیت‌های اقتصادی، بحران‌های مالی و فشارهای ناشی از شهرنشینی سریع، شهرداری‌ها را ناگزیر ساخته است تا به شیوه‌های نوین تأمین مالی و مدیریت بدهی روی آورند. در چنین شرایطی، تحقیقات علمی می‌توانند با شناسایی روندهای جدید و تحلیل پیامدهای آن‌ها، مبنای تصمیم‌گیری آگاهانه‌تر برای سیاست‌گذاران و مدیران شهری فراهم آورند (الیس و همکاران، ۲۰۲۴). از منظر روش‌شناختی نیز، بخشی از مطالعات پیشین به دلیل محدودیت داده‌ها و چارچوب‌های نظری، ماهیتی اکتشافی داشته‌اند. به‌عنوان مثال، ریتونگا و همکاران (۲۰۱۲)، نشان می‌دهند که ارزیابی وضعیت مالی دولت‌های محلی در بسیاری از کشورها هنوز بر شاخص‌ها و مدل‌های ناقص استوار است و نیاز به توسعه چارچوب‌های مفهومی جامع‌تر وجود دارد. این خلأ پژوهشی اهمیت انجام مطالعاتی را برجسته می‌سازد که بتوانند با ترکیب دیدگاه‌های مالی، نهادی و رفتاری، درک دقیق‌تری از تصمیمات بدهی شهرداری‌ها ارائه دهند. یکی دیگر از ابعاد مهم ضرورت این تحقیق، توجه به رفتار و ترجیحات زمانی ذی‌نفعان دولت‌های محلی است. ذی‌نفعانی مانند مدیران شهری، مقامات منتخب، سرمایه‌گذاران و شهروندان، افق‌های زمانی متفاوتی در ارزیابی هزینه‌ها و منافع تصمیمات مالی دارند. شواهد نشان می‌دهد که در بسیاری از موارد، رویکردهای کوتاه‌مدت در مدیریت مالی می‌تواند بر تصمیمات بدهی غلبه کند و پیامدهای بلندمدت آن کمتر مورد توجه قرار گیرد (ریتونگا و همکاران، ۲۰۱۲). بررسی تأثیر افق زمانی ذی‌نفعان بر انتخاب ابزارهای بدهی، ساختار سررسید و سطح ریسک مالی، می‌تواند به بهبود کیفیت حکمرانی مالی و همسوسازی منافع کوتاه‌مدت و بلندمدت کمک کند.

از منظر سیاست‌گذاری عمومی، درک دقیق‌تر رابطه میان بدهی دولت‌های محلی، بهره‌وری اقتصادی و کیفیت ارائه خدمات عمومی اهمیت ویژه‌ای دارد. پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهد که مدیریت کارآمد بدهی می‌تواند به افزایش بهره‌وری هزینه‌ها و بهبود عملکرد خدمات عمومی منجر شود، در حالی که بدهی نامناسب ممکن است منابع مالی آینده را محدود سازد (ژو و همکاران، ۲۰۲۴). افزون بر این، توسعه بازارهای اوراق قرضه شهرداری و تضمین مسئولیت‌پذیری مالی مستلزم پشتوانه نظری و تجربی قوی است که از طریق پژوهش‌های هدفمند قابل دستیابی خواهد بود (چاندراسکاران و کاتایاما، ۲۰۰۶). در نهایت، انجام تحقیقات در این حوزه می‌تواند نقش مهمی در افزایش شفافیت و پاسخگویی عمومی ایفا کند. نتایج ارزیابی‌های مالی، در صورت اتکا به چارچوب‌های علمی معتبر، می‌تواند توسط دولت‌های محلی، نهادهای نظارتی و سایر ذی‌نفعان برای بهبود نظام رتبه‌بندی اوراق قرضه شهرداری، ارتقای اعتماد سرمایه‌گذاران و افزایش رقابت‌پذیری دولت‌های محلی مورد استفاده قرار گیرد (ریتونگا و همکاران، ۲۰۱۲). در مجموع، پژوهش در زمینه تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها و افق زمانی ذی‌نفعان شهری، ابزاری اساسی برای درک عمیق‌تر چالش‌ها و فرصت‌های مالی دولت‌های محلی در یک محیط جهانی در حال تغییر به شمار می‌آید (الیس و همکاران، ۲۰۲۴).

## مبانی نظری و ادبیات پژوهش

### شهرداری در ایران

هدف از تأسیس بلدیة شهرداری در قانون تأمین منافع شهرها و رفع نیازهای شهرنشینان اعلام شد. در این قانون تشکیل انجمن بلدیة انجمن شهر، پیش‌بینی شده بود که اعضای آن را مردم انتخاب می‌کردند. البته مطابق این قانون رأی داشته‌اند. چون قرن از نخست‌وزیری مصدق، اصلاح قانون شهرداری‌ها در مجلس سنا مطرح بود قرار نشد همین طرح موردبررسی قرار گیرد بر اساس آن قانون شهرداری تنظیم شود این قانون پس از طرح در مجلس و تصویب آن در تاریخ

یازدهم آبان ماه ۱۳۳۱ به تأیید گسترده مصدق رسید. قانون شهرداری‌ها در ۹۰ ماده تنظیم در قیاس با قانون ۱۳۲۸ اختیارات اعضای انجمن‌های شهری در این قانون بیشتر شد. انجمن شهرها و یا به قید امروزی شورای شهر از زمان کروینی اولین قانون برای آن یعنی ۱۲۸۷ تا ۱۳۸۴ تحولات متعددی را پشت سر گذاشت توانست چون هدف از تشکیل انجمن‌های شهر یا شورای شهر افزایش مشارکت شهروندان و اداره بهتر و کیفی شهر بوده، بنابراین جای یک سؤال باقی است، با توجه به این فاصله زمانی طی تاریخ تدوین شهرداری‌ها و شوراها آیا هدف‌های این قانون در زمینه تشکیل شوراها شهروندان محقق شده یا نه آنچه در پی می‌آید بررسی قانون شهرداری‌ها و انجمن‌های شهری شوراها شهر از این منظر است. طی این نوشتار قانون شهرداری‌ها و شوراها شهر بر اساس تقسیم بدی تاریخی دوره‌های مختلف به ترتیب ذیل مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### تئوری ذینفعان و کوتاه‌بینی سیاسی در تصمیمات مالی شهرداری‌ها

تئوری ذینفعان یکی از چارچوب‌های بنیادی در مدیریت و اداره سازمان‌ها است که تأکید می‌کند سازمان‌ها باید فراتر از سهامداران مالی به گروه‌های مختلفی توجه کنند که تحت تأثیر فعالیت‌های آنها قرار می‌گیرند یا می‌توانند بر آنها تأثیرگذار باشند (رید و همکاران، ۲۰۱۸). در زمینه شهرداری‌ها، این گروه‌ها شامل شهروندان، مقامات منتخب، سرمایه‌گذاران اوراق بدهی، کارکنان و نهادهای نظارتی محلی و ملی هستند (بورن، ۲۰۰۶؛ لانگ و همکاران، ۲۰۱۹). تئوری ذینفعان بیان می‌کند که هر تصمیمی که در شهرداری اتخاذ می‌شود، به نوعی منافع یا هزینه‌هایی برای ذینفعان مختلف ایجاد می‌کند و بنابراین، موفقیت و پایداری تصمیمات مالی به میزان مشارکت و همسویی این گروه‌ها با اهداف کلان بستگی دارد (وورین و همکاران، ۲۰۲۴). به عنوان مثال، مطالعات نشان داده‌اند که مشارکت فعال ذینفعان در فرآیندهای برنامه‌ریزی شهری می‌تواند منجر به افزایش شفافیت، کاهش ریسک‌های مالی و ارتقای کیفیت پروژه‌های توسعه‌ای شود. در مطالعه‌ای درباره شوراهای محلی ایتالیا، گرکو و همکاران (۲۰۱۵) نشان دادند که ذینفعان با ایفای نقش در گزارش‌دهی پایداری، نه تنها بر شفافیت بودجه و عملکرد مالی شوراها اثر گذاشتند بلکه باعث شد پروژه‌ها با اهداف توسعه پایدار و توجه به منافع عمومی همسو شوند. این شواهد اهمیت نظری و عملی تئوری ذینفعان را در فرآیندهای مالی و تصمیم‌گیری شهری برجسته می‌کند.

در مقابل، مفهوم کوتاه‌بینی سیاسی<sup>۱</sup> به گرایش سیاست‌گذاران و مدیران منتخب برای تمرکز بر منافع کوتاه‌مدت و نتایج فوری اشاره دارد و معمولاً ناشی از فشارهای انتخاباتی و چرخه‌های سیاسی است (آراند و همکاران، ۲۰۲۱). کوتاه‌بینی سیاسی می‌تواند باعث شود که تصمیم‌گیرندگان محلی پیامدهای بلندمدت پروژه‌ها یا بدهی‌های شهری را نادیده بگیرند، و بیشتر به دنبال تحقق دستاوردهای ملموس و سریع برای جلب رضایت رأی‌دهندگان باشند. شواهد تجربی نشان می‌دهد که بودجه و سرمایه‌گذاری‌های شهرداری‌ها در دوره‌های نزدیک به انتخابات افزایش می‌یابد، که این نشان‌دهنده تأثیر مستقیم چرخه‌های انتخاباتی بر تصمیمات مالی است (آراند و همکاران، ۲۰۲۱). این تمرکز کوتاه‌مدت می‌تواند به اتخاذ بدهی‌های کوتاه‌مدت، افزایش ریسک بازپرداخت و کاهش سرمایه‌گذاری‌های زیرساختی بلندمدت منجر شود. به علاوه، در شرایط محدودیت‌های مالی شدید، سیاست‌گذاران ممکن است تمایل داشته باشند تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را بر اساس منطقی‌های بازارمحور یا تکنوکراتیک اتخاذ کنند، که در آن ورودی ذینفعان تنها به عنوان یک الزام رسمی در فرآیند تصمیم‌گیری لحاظ می‌شود و کمتر بر نتیجه واقعی تأثیر می‌گذارد. این وضعیت به فرآیندهای مشارکتی «پسا-سیاسی» منجر می‌شود که در آن مشارکت جامعه کاهش یافته و اهداف بلندمدت توسعه شهری ممکن است تحت تأثیر فشارهای سیاسی کوتاه‌مدت قرار گیرد (لدرمن، ۲۰۱۹).

<sup>1</sup> political myopia

پیوند بین تئوری ذینفعان و کوتاه‌بینی سیاسی در مدیریت بدهی شهرداری‌ها نشان‌دهنده یک تضاد ساختاری است. از یک سو، تئوری ذینفعان بر لزوم توجه همزمان به گروه‌های متعدد ذینفع و منافع بلندمدت تأکید دارد و از سوی دیگر، کوتاه‌بینی سیاسی باعث می‌شود که تمرکز تصمیم‌گیرندگان بر منافع کوتاه‌مدت باشد، به ویژه زمانی که تصمیمات مالی مستقیماً با چرخه‌های انتخاباتی مرتبط باشند. این تضاد می‌تواند بر نوع بدهی‌های اتخاذشده، مدت بازپرداخت و ساختار ابزارهای مالی شهرداری تأثیر بگذارد. در نتیجه، شهرداری‌ها در تصمیم‌گیری مالی با چالش هماهنگ‌سازی منافع بلندمدت ذینفعان و فشارهای کوتاه‌مدت سیاسی مواجه هستند، که مدیریت صحیح آن نیازمند چارچوب‌های قانونی، سیاست‌های شفاف و ابزارهای مشارکت مؤثر ذینفعان است (لانگ و همکاران، ۲۰۱۹؛ وورینن و همکاران، ۲۰۲۴). با وجود تأثیر مشهود عوامل سیاسی و مشارکت ذینفعان، تحقیقات موجود به طور مستقیم کوتاه‌بینی سیاسی را به عنوان یک چارچوب نظری مستقل در حوزه تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها مورد بررسی قرار نداده‌اند. بیشتر مطالعات به بررسی تأثیر چرخه‌های انتخاباتی و فشارهای کوتاه‌مدت سیاسی بر بودجه‌بندی و سرمایه‌گذاری شهری پرداخته‌اند (آراند و همکاران، ۲۰۲۱)، اما تعامل مستقیم بین افق زمانی ذینفعان و گرایش‌های کوتاه‌مدت سیاست‌گذاران هنوز نیازمند پژوهش‌های تجربی و تحلیلی گسترده است. به نظر می‌رسد که درک بهتر این تعامل می‌تواند به طراحی ابزارهای مالی پایدارتر، سیاست‌های شفاف‌تر و فرآیندهای مشارکتی مؤثرتر در شهرداری‌ها منجر شود و امکان تأمین مالی بدهی بلندمدت با ریسک کنترل‌شده را فراهم آورد.

### تأثیر افق زمانی بر تصمیمات تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها

تضاد در افق زمانی ذینفعان می‌تواند به طور مستقیم و غیرمستقیم بر تصمیمات کلیدی تأمین مالی شهرداری‌ها اثرگذار باشد، اگرچه منابع موجود به طور مستقیم به بررسی این موضوع در شهرداری‌ها نپرداخته‌اند. با استناد به مطالعات مربوط به بدهی‌های دولتی و شرکتی، می‌توان تأثیر افق زمانی بر انتخاب سررسید بدهی، ساختار بازپرداخت و تأمین مالی مجدد را تحلیل کرد. اختلاف در افق زمانی ذی‌نفعان، شامل شهروندان، مدیران منتخب، سرمایه‌گذاران و نهادهای نظارتی، ممکن است منجر به اتخاذ تصمیمات متفاوت در زمینه بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت شود و توجه به فشارهای کوتاه‌مدت را بر اولویت‌های بلندمدت ترجیح دهد.

#### انتخاب سررسید بدهی<sup>۱</sup>

افق زمانی ذینفعان می‌تواند به طور قابل توجهی بر انتخاب سررسید بدهی اثرگذار باشد. در شرایط رکود اقتصادی یا فشارهای کوتاه‌مدت مالی، دولت‌ها یا شهرداری‌ها ممکن است تمایل داشته باشند بدهی‌های کوتاه‌مدت منتشر کنند تا هزینه‌های استقراض را کاهش دهند، حتی اگر این به معنای افزایش بازپرداخت‌های آینده باشد (کیم و همکاران، ۲۰۱۴). این تصمیم معمولاً ناشی از تمایل مدیران به مدیریت ریسک کوتاه‌مدت یا پاسخگویی به فشارهای مالی فوری است. از سوی دیگر، استفاده از بدهی با سررسید کوتاه‌تر می‌تواند ریسک تأمین مالی مجدد را افزایش دهد و نیاز به نگهداری ذخایر نقدی بالاتر برای کاهش این ریسک ایجاد کند (هارفورد و همکاران، ۲۰۱۴؛ وینسنت، ۲۰۱۶). همچنین، بحران‌های اعتباری می‌توانند تأثیر قابل توجهی بر سازمان‌هایی داشته باشند که بخش زیادی از بدهی بلندمدت آنها در زمان بحران سررسید می‌شود و این امر منجر به کاهش سرمایه‌گذاری و محدودیت‌های مالی بیشتر می‌شود (آلمیدا و همکاران، ۲۰۰۹). بنابراین، افق زمانی کوتاه‌مدت یا بلندمدت ذینفعان نقش کلیدی در برنامه‌ریزی سررسید بدهی دارد و بر میزان ریسک و انعطاف‌پذیری مالی شهرداری‌ها اثر می‌گذارد.

#### ساختار بازپرداخت بدهی

<sup>1</sup> Debt Maturity

ساختار بازپرداخت بدهی نیز تحت تأثیر افق زمانی ذینفعان قرار می‌گیرد. در دوران رکود یا فشارهای کوتاه‌مدت، دولت‌ها و شهرداری‌ها ممکن است پرداخت‌های بدهی را به آینده موکول کنند تا جریان مصرف و ارائه خدمات عمومی هموارتر شود، حتی اگر این نوع بدهی گران‌تر باشد و ریسک نکول آن بالاتر باشد (کیم و همکاران، ۲۰۱۴). چنین تصمیماتی نشان‌دهنده اولویت‌بندی نیازهای کوتاه‌مدت ذینفعان بر هزینه‌ها و ریسک‌های بلندمدت است. چارچوب‌های مفهومی مدیریت بدهی عمومی بر تعیین استراتژی بدهی، اهداف مدیریت بدهی برای دوره‌های میان‌مدت و بلندمدت، و شاخص‌های حجم و ساختار بدهی تأکید دارند (کودرجاشوف، ۲۰۲۴). این نشان می‌دهد که افق زمانی ذینفعان، چه شهروندان و چه سرمایه‌گذاران، می‌تواند بر شکل‌گیری ساختار بازپرداخت بدهی و مدیریت ریسک مالی تأثیرگذار باشد.

## تأمین مالی مجدد<sup>۲</sup>

تأمین مالی مجدد به معنای جایگزینی بدهی موجود با یک تعهد جدید تحت شرایط متفاوت است و معمولاً برای کاهش هزینه‌های بهره، افزایش سررسید یا تعدیل برنامه بازپرداخت در پاسخ به شرایط متغیر بازار انجام می‌شود (پیلیپنکو، ۲۰۲۵). افق زمانی ذینفعان می‌تواند بر تصمیمات مربوط به تأمین مالی مجدد تأثیرگذار باشد، به ویژه در شرایط بحرانی که حفظ نقدینگی و ثبات اقتصادی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. با این حال، اتکای بیش از حد به تأمین مالی مجدد ممکن است به «تله تأمین مالی مجدد» منجر شود، یعنی زمانی که سازمان‌ها بدهی‌های خود را بدون رفع مشکلات ساختاری به طور مداوم تمدید می‌کنند (پیلیپنکو، ۲۰۲۵). شرایط اعتباری جهانی نیز بر توانایی بازپرداخت بدهی‌ها و اثربخشی تأمین مالی مجدد در کاهش هزینه‌های بهره و ریسک واژگونی تأثیر می‌گذارد (بویارچنکو و الیاس، ۲۰۲۴). در مجموع، هرچند منابع به طور مستقیم به تضاد افق زمانی ذینفعان شهری در تصمیمات مالی شهرداری‌ها نمی‌پردازند، مطالعات مرتبط با بدهی‌های دولتی و شرکتی نشان می‌دهند که افق زمانی ذی‌نفعان می‌تواند بر انتخاب سررسید، ساختار بازپرداخت و استراتژی‌های تأمین مالی مجدد اثرگذار باشد (کیم و همکاران، ۲۰۱۴؛ پیلیپنکو، ۲۰۲۵؛ هارفورد و همکاران، ۲۰۱۴). این مفاهیم می‌توانند درک بهتری از چگونگی تأثیر افق‌های زمانی کوتاه‌مدت و بلندمدت ذینفعان بر تصمیمات مالی شهرداری‌ها ارائه کنند و زمینه‌ای برای تحقیقات تجربی در این حوزه فراهم آورند.

## پیشینه تحقیق

میرزا آقازاده و مؤمنی (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر افق زمانی سهامداران نهادی بر تأمین مالی از طریق بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۰۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ می‌باشد. نتایج نشان داد بین افق زمانی کوتاه‌مدت سهامداران نهادی و تأمین مالی از طریق بدهی رابطه معناداری وجود دارد.

جعفری و جعفری (۱۳۹۷)، در تحقیقی به بررسی نقش تعدیل‌کننده سهامداران نهادی و محدودیت تأمین مالی بر رابطه بین تغییرات غیرمنتظره در نگهداشت وجه نقد و تغییر در ارزش شرکت پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۰۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که مازاد نگهداشت وجه نقد بر ارزش شرکت تأثیر مثبتی دارد. همچنین نتایج نشان داد که محدودیت مالی بر رابطه بین تغییرات غیرمنتظره در نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد. علاوه بر این نتایج نشان‌دهنده این

<sup>1</sup> back-loaded

<sup>2</sup> Refinancing

موضوع است که در حضور سهامداران نهادی و وجود محدودیت مالی رابطه بین تغییرات غیرمنتظره در نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت تحت تأثیر قرار می‌گیرد.

بیاتی و جعفری (۱۳۹۷)، به بررسی تأثیر نرخ بدهی بر سهامداران نهادی پرداختند. قلمرو مکانی پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی دوره ۵ ساله بین سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۵ می‌باشد، جامعه آماری این پژوهش شامل ۸۲ شرکت از بین ۴۱۰ شرکت می‌باشد. داده‌های مورد نیاز توسط نرم افزار اکسل پردازش و جهت آزمون مدلها در نرم افزار ایویوز و استاتا استفاده شد. همچنین برای تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیونی بارون-کنی استفاده شده است. نتایج نشان داد، بین نرخ بدهی و سهامداران نهادی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

قهرمانی (۱۳۹۷)، به بررسی تأثیر سهامداران نهادی فعال و مالکیت دولت بر خط مشی تقسیم سود پرداخت. در این مطالعه سهامداران نهادی به دو گروه سهامداران نهادی فعال و منفعل تقسیم می‌شود. جامعه آماری، بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که با روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، ۱۰ بانک در طی ۸ سال (جمعاً ۷۲ سال-بانک) در نمونه آماری این پژوهش قرار گرفته‌اند. بازه زمانی شامل سالهای ۱۳۹۲-۱۳۸۵ می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های صورت بندی شده از رگرسیون چندگانه خطی حداقل مربعات معمولی استفاده می‌شود. نتایج نشان داد سهامداران نهادی فعال تأثیر منفی و معنی‌داری بر سیاست تقسیم سود بانکها داشته و در نقطه مقابل سهامداران منفعل تأثیر مثبت و معنی‌داری بر سیاست تقسیم سود بانکها دارد. بین مالکیت دولتی و سیاست تقسیم سود نیز رابطه معنی‌داری مشاهده نگردیده. همچنین نتایج جانبی نشان داد اندازه بانک تأثیر منفی و معنی‌داری بر سیاست تقسیم سود داشته و در نقطه مقابل نقدینگی بانک تأثیر مثبت و معنی‌داری بر سیاست تقسیم سود بانکها دارد.

بیاتی و جعفری (۱۳۹۷)، به بررسی تأثیر سهامداران نهادی بر مازاد وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. قلمرو زمانی شامل سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۵ می‌باشد، جامعه آماری این پژوهش شامل ۸۲ شرکت از بین ۴۱۰ شرکت به عنوان نمونه روش حذف سیستماتیک انتخاب و جهت آزمون مدلها در نرم افزار ایویوز و استاتا استفاده شد. همچنین برای تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیونی بارون-کنی استفاده شده است. نتایج نشان داد، بین مازاد وجه نقد و سهامداران نهادی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

لین و همکاران (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی، سیاست تقسیم سود و ساختار مالکیت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا احتمال پرداخت سود تقسیمی کمتر است. علاوه بر این در مقایسه با شرکت‌های بدون مالکیت دولتی، شرکت‌های با مالکیت دولتی که عدم تقارن اطلاعاتی بالایی دارند احتمال پرداخت سود تقسیمی بالاتر می‌باشد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که اصلاح ساختار تجزیه سهام اثر تعدیلی مثبتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود تقسیمی دارد.

براندون و همکاران (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین افق سرمایه‌گذاران نهادی و تأمین مالی بدهی پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل ۴۶۴۶ مشاهده (سال-شرکت) طی بازه زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۵ می‌باشد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت نهادی تأثیر منفی بر تأمین مالی از طریق بدهی دارد. این یافته انگیزه‌های اجتناب از نظارت سهامداران را در کوتاه‌مدت فراهم می‌کند. در بلندمدت مالکیت نهادی تأثیر مثبت بر تأمین مالی بدهی بانکی دارد. این اثرات با افزایش مالکیت مدیریتی و سرمایه‌گذاران با انگیزه کاهش می‌یابد.

گوا<sup>۱</sup> (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی سهامداران نهایی کنترلی و سیاست پرداخت سود سهام در بازار سهام چین پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که سطح بالای حق کنترل بزرگترین سهامدار، یک رابطه‌ای مثبت با هر دو متغیر احتمال پرداخت سود و نسبت پرداخت سود سهام دارد. همچنین، انواع مختلف سهامداران کنترل‌کننده، تأثیرات متفاوتی بر روی سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های تحت کنترل دارند.

سلا (۲۰۱۹)، به بررسی رابطه سرمایه‌گذاران نهادی و سرمایه‌گذاری شرکت پرداخت. نمونه مورد بررسی شامل ۶۹۱۳ شرکت در سرتاسر جهان در طی بازه زمانی ۱۹۸۰ الی ۲۰۰۶ می‌باشد که در مجموع شامل ۴۰۱۵۵ سال-شرکت می‌باشد. نتایج حاکی از این است که سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت بر تصمیم‌گیری‌های مدیران تأثیر می‌گذارند.

### روش شناسی پژوهش

این مطالعه با هدف بررسی نقش افق زمانی ذینفعان در تصمیمات تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها به صورت مروری و کتابخانه‌ای طراحی شده است. روش مروری امکان جمع‌بندی و تحلیل نظام‌مند مفاهیم، نظریه‌ها و شواهد تجربی موجود در ادبیات داخلی و بین‌المللی را فراهم می‌آورد و می‌تواند خلأهای پژوهشی و زمینه‌های تحقیقاتی آینده را شناسایی کند. مطالعه حاضر از نوع مروری کتابخانه‌ای است که در آن داده‌ها و شواهد از منابع ثانویه شامل مقالات علمی، کتب تخصصی، گزارش‌های پژوهشی، پایان‌نامه‌ها و منابع معتبر اینترنتی استخراج و تحلیل شده‌اند. این روش مناسب موضوعاتی است که تحقیقات تجربی گسترده‌ای در آن حوزه انجام نشده و نیاز به تحلیل مفهومی و تطبیقی نظریه‌ها وجود دارد (خسروی و همکاران، ۱۳۹۸).

فرآیند جمع‌آوری داده‌ها شامل مراحل مشخصی بود. ابتدا، بر اساس موضوع تحقیق، کلیدواژه‌هایی مانند «افق زمانی ذینفعان»، «تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها»، «تئوری ذینفعان»، «کوته‌بینی سیاسی»، «مدیریت مالی شهری» و معادل‌های انگلیسی آنها (Stakeholder Horizon, Municipal Debt Financing, Political Myopia, Public Debt Management) انتخاب شد. سپس جستجوی منابع فارسی در پایگاه‌هایی مانند ایرانداک، نورمگز و سیویلیکا و منابع انگلیسی در پایگاه‌های علمی معتبر مانند Scopus, Web of Science, Google Scholar و JSTOR انجام شد. منابع انتخاب شده بر اساس مرتبط بودن با موضوع، انتشار در مجلات علمی-پژوهشی معتبر یا توسط ناشران معتبر و ارائه شواهد تجربی یا چارچوب‌های مفهومی مرتبط با تأمین مالی بدهی و افق زمانی ذینفعان بررسی شدند و ترجیحاً منابع منتشر شده طی ۲۰ سال اخیر برای انگلیسی و ۱۰ سال اخیر برای فارسی لحاظ گردید.

تحلیل داده‌ها به صورت کیفی و مفهومی انجام شد و اطلاعات استخراج شده از منابع مختلف بر اساس محورهای موضوعی شامل افق زمانی ذینفعان و نقش آن در تصمیمات مالی شهرداری‌ها، تضاد افق زمانی ذینفعان و پیامدهای آن بر انتخاب سررسید بدهی، ساختار بازپرداخت و تأمین مالی مجدد، و ارتباط تئوری ذینفعان و کوته‌بینی سیاسی با سیاست‌های مالی شهری سازماندهی گردید. سپس اطلاعات جمع‌آوری شده در قالب تحلیل موضوعی و مقایسه‌ای بررسی شد تا روابط مفهومی، همپوشانی‌ها و تضادهای نظری شناسایی شوند. این روش امکان ارائه یک چارچوب تحلیلی جامع برای درک اثر افق زمانی ذینفعان بر تصمیمات بدهی شهرداری‌ها را فراهم می‌کند و می‌تواند پایه‌ای برای مطالعات تجربی و سیاست‌گذاری مالی آینده باشد.

### بحث و نتیجه‌گیری

<sup>1</sup> Guo

مروری که در این مطالعه انجام شد نشان می‌دهد که افق زمانی ذینفعان یکی از عوامل تعیین‌کننده در تصمیمات تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها است. ذینفعان شهری، از جمله شهروندان، مدیران منتخب، سرمایه‌گذاران اوراق بدهی و نهادهای نظارتی، هر یک افق زمانی متفاوتی دارند که می‌تواند به صورت مستقیم یا غیرمستقیم بر تصمیمات مالی شهرداری‌ها تأثیر بگذارد (لانگ و همکاران، ۲۰۱۹؛ وورین و همکاران، ۲۰۲۴). به عنوان مثال، شهروندانی که به نتایج کوتاه‌مدت حساس هستند ممکن است فشار بر مدیران شهری برای اجرای پروژه‌های فوری یا بهبود خدمات ملموس وارد کنند، در حالی که سرمایه‌گذاران بلندمدت یا نهادهای نظارتی به پایداری مالی و بازدهی بلندمدت توجه دارند. این تضاد افق زمانی می‌تواند منجر به اتخاذ تصمیماتی شود که بدهی‌های کوتاه‌مدت، ساختار بازپرداخت فشرده و افزایش ریسک تأمین مالی مجدد را ترجیح می‌دهند، یا بالعکس، به سمت سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت با بازدهی پایدار و مدیریت دقیق بدهی حرکت کنند (آراند و همکاران، ۲۰۲۱؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۴).

مطالعات نشان داده‌اند که کوتاه‌بینی سیاسی مدیران منتخب، ناشی از فشارهای انتخاباتی و نیاز به نتایج فوری، می‌تواند تضاد موجود در افق زمانی ذینفعان را تشدید کند (لدرمن، ۲۰۱۹). این کوتاه‌بینی اغلب باعث می‌شود که تصمیمات شهرداری‌ها به سمت ابزارهای مالی کوتاه‌مدت، بدهی‌های با سررسید کوتاه و برنامه‌های بازپرداخت فشاردهنده متمایل شود، حتی اگر این رویکرد منجر به افزایش ریسک نکول یا هزینه بلندمدت بدهی شود (هارفورد و همکاران، ۲۰۱۴). در مقابل، وقتی افق زمانی بلندمدت در نظر گرفته شود، سیاست‌های بدهی شهرداری‌ها می‌تواند شامل سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیرساختی با بازده بلندمدت، برنامه‌ریزی ساختار بازپرداخت بهینه و مدیریت ریسک تأمین مالی مجدد باشد که منافع بلندمدت جامعه و سرمایه‌گذاران را تأمین می‌کند (پیلیپنکو، ۲۰۲۵؛ بویارچنکو و الیاس، ۲۰۲۴).

علاوه بر این، یافته‌های مروری حاکی از آن است که افق زمانی ذینفعان بر انتخاب ابزارهای مالی، سررسید بدهی و استراتژی‌های تأمین مالی مجدد نیز اثرگذار است. به عنوان مثال، در شرایط بحران‌های اقتصادی، شهرداری‌ها ممکن است تمایل داشته باشند از بدهی‌های کوتاه‌مدت استفاده کنند تا هزینه‌های استقراض فوری را کاهش دهند، اما این امر می‌تواند ریسک تأمین مالی مجدد و نیاز به ذخایر نقدی بیشتر را افزایش دهد (کیم و همکاران، ۲۰۱۴؛ هارفورد و همکاران، ۲۰۱۴). به همین ترتیب، ساختار بازپرداخت بدهی ممکن است به سمت پرداخت‌های آینده موکول شود تا فشار کوتاه‌مدت مالی کاهش یابد، حتی اگر هزینه بلندمدت بدهی افزایش یابد (کودرجاشوف، ۲۰۲۴). تأمین مالی مجدد نیز به عنوان ابزار مهمی برای تعدیل بدهی‌ها و مدیریت ریسک بهره عمل می‌کند، ولی وابستگی زیاد به این ابزار می‌تواند منجر به «تله تأمین مالی مجدد» شود، جایی که بدهی بدون حل مشکلات ساختاری تمدید می‌شود (پیلیپنکو، ۲۰۲۵).

در نهایت، این مطالعه نشان می‌دهد که درک تضاد افق زمانی ذینفعان و ارتباط آن با کوتاه‌بینی سیاسی می‌تواند به مدیران شهری و سیاست‌گذاران کمک کند تا چارچوب‌های تصمیم‌گیری مالی موثرتری طراحی کنند. توجه به افق‌های زمانی متفاوت ذینفعان، ایجاد شفافیت اطلاعاتی، تقویت مشارکت شهروندان و به‌کارگیری ابزارهای مالی بلندمدت می‌تواند به بهبود پایداری مالی، کاهش ریسک نکول و ارتقای کارایی پروژه‌های شهری منجر شود (لانگ و همکاران، ۲۰۱۹؛ وورین و همکاران، ۲۰۲۴). این یافته‌ها همچنین مبنایی برای مطالعات تجربی آینده فراهم می‌آورد تا بتوان تأثیر واقعی افق زمانی ذینفعان بر ساختار بدهی و تصمیمات مالی شهرداری‌ها را در شرایط میدانی و واقعی بررسی کرد (کیم و همکاران، ۲۰۱۴؛ بویارچنکو و الیاس، ۲۰۲۴).

## محدودیت‌های تحقیق

۱- به دلیل ماهیت کتابخانه‌ای مطالعه، داده‌های تجربی مستقیم از شهرداری‌ها یا ذینفعان محلی گردآوری نشده است.

۲- بسیاری از شواهد از مطالعات شرکتی یا دولتی استخراج شده‌اند و ممکن است در کاربرد مستقیم به شهرداری‌ها تفاوت‌هایی وجود داشته باشد.

۳- محدودیت زبان، به ویژه برای منابع فارسی، ممکن است منجر به حذف برخی منابع بین‌المللی شود، هرچند تلاش شده است تا منابع انگلیسی معتبر جایگزین شوند.

### پیشنهاد‌های کاربردی

✓ برای بهبود تصمیمات تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها، ابتدا ضروری است که افق زمانی ذینفعان با اهداف بلندمدت شهرداری‌ها همسو شود. این امر می‌تواند از طریق طراحی فرآیندهای مشارکتی مؤثر، اطلاع‌رسانی شفاف به شهروندان و سرمایه‌گذاران و ایجاد کانال‌های ارتباطی مستمر بین مدیران و ذینفعان محقق شود، به گونه‌ای که تصمیمات مالی پاسخگوی نیازهای کوتاه‌مدت و همزمان حمایت‌کننده از پروژه‌های زیرساختی و توسعه پایدار بلندمدت باشند.

✓ تقویت چارچوب‌های قانونی و سیاست‌های مدیریت بدهی نیز نقش مهمی در کاهش تأثیر فشارهای کوتاه‌مدت و کوتاه‌بینی سیاسی دارد. وضع سقف‌های بدهی، تعیین حداقل مدت برای انتشار اوراق بدهی و الزام به گزارش‌دهی شفاف مالی، مدیران را به اتخاذ تصمیمات مالی پایدارتر و با ریسک کمتر تشویق می‌کند و امکان برنامه‌ریزی بهتر ساختار بازپرداخت و کاهش ریسک تأمین مالی مجدد را فراهم می‌آورد.

✓ استفاده از ابزارهای مالی بلندمدت و متنوع نیز پیشنهاد می‌شود. بهره‌گیری از اوراق بدهی بلندمدت، اوراق سبز یا قراردادهای مبتنی بر درآمد آینده می‌تواند هم اهداف توسعه پایدار را تأمین کند و هم فشارهای کوتاه‌مدت را کاهش دهد. مدیریت هوشمند تأمین مالی مجدد و ایجاد ذخایر نقدی مناسب برای مواجهه با بحران‌های اقتصادی نیز به کاهش ریسک نکول و هزینه بهره کمک می‌کند.

✓ توسعه ظرفیت تصمیم‌گیری بلندمدت در شهرداری‌ها از دیگر اقدامات کاربردی است. آموزش مدیران و کارکنان شهری در زمینه مدیریت مالی، ابزارهای تحلیلی پیش‌بینی ریسک و مدل‌سازی بدهی می‌تواند به اتخاذ تصمیمات بهینه در زمینه سررسید، ساختار بازپرداخت و استراتژی‌های تأمین مالی مجدد کمک کند و پایداری مالی و کیفیت خدمات شهری را افزایش دهد.

✓ در نهایت، پیاده‌سازی سازوکارهای مشارکتی پویا و بازخورد محور به شهرداری‌ها اجازه می‌دهد تا تضاد افق‌های زمانی ذینفعان را مدیریت کرده و تعادل بین منافع کوتاه‌مدت و بلندمدت را حفظ کنند. این اقدام نه تنها اعتماد عمومی را افزایش می‌دهد، بلکه باعث کاهش ریسک‌های مالی و بهبود کارایی پروژه‌های توسعه شهری می‌شود.

### پیشنهادات آتی

با توجه به یافته‌های مروری، چندین مسیر پژوهشی آینده برای گسترش دانش در حوزه تأمین مالی بدهی شهرداری‌ها و نقش افق زمانی ذینفعان وجود دارد. نخست، انجام مطالعات تجربی میدانی در شهرداری‌ها و سازمان‌های محلی می‌تواند تأثیر واقعی اختلاف افق زمانی ذینفعان بر تصمیمات مالی، از جمله انتخاب سررسید بدهی، ساختار بازپرداخت و استراتژی تأمین مالی مجدد را روشن‌تر کند. این مطالعات می‌توانند شامل تحلیل داده‌های بودجه‌ای، مصاحبه با مدیران و ذینفعان، و بررسی رفتار سرمایه‌گذاران باشند.

دوم، بررسی تفاوت‌های فرهنگی، اقتصادی و نهادی میان شهرها و کشورها می‌تواند نشان دهد که چگونه شرایط محلی بر نحوه تأثیر افق زمانی ذینفعان بر تصمیمات بدهی اثر می‌گذارد. چنین مطالعات تطبیقی می‌تواند به شناسایی بهترین شیوه‌ها و سیاست‌های مدیریت مالی شهری کمک کند. سوم، پژوهش‌های آتی می‌توانند به تحلیل تعامل بین کوتاه‌بینی سیاسی و افق زمانی ذینفعان بپردازند تا مشخص شود چگونه فشارهای انتخاباتی و نیاز به نتایج کوتاه‌مدت بر سیاست‌های مالی شهری تأثیر می‌گذارد و چه سازوکارهایی برای کاهش اثرات منفی آن وجود دارد. چهارم، توسعه و بررسی ابزارهای مالی نوین مانند اوراق سبز، اوراق مبتنی بر درآمد آینده یا ابزارهای مالی ترکیبی می‌تواند مسیرهایی برای تأمین مالی پایدار و مدیریت بهتر بدهی‌های بلندمدت فراهم کند و نحوه واکنش ذینفعان مختلف به این ابزارها را بررسی کند. در نهایت، پژوهش‌های آینده می‌توانند به طراحی چارچوب‌های سیاستی و مدیریتی یکپارچه کمک کنند که تضاد افق‌های زمانی ذینفعان را مدیریت کند، تعادل میان منافع کوتاه‌مدت و بلندمدت را حفظ کند و به افزایش پایداری مالی و توسعه پایدار شهری منجر شود.

## منابع

- ✓ بیاتی اشکفتکی، زهرا، جعفری دهکردی، حمیدرضا، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر سهامداران نهادی بر مازاد وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس ملی توسعه پایدار در علوم ومهندسی و فرهنگ ایرانی، تهران.
- ✓ بیاتی اشکفتکی، زهرا، جعفری دهکردی، حمیدرضا، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر نرخ بدهی بر سهامداران نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس ملی توسعه پایدار در علوم ومهندسی و فرهنگ ایرانی، تهران.
- ✓ جعفری، علیرضا، جعفری، محسن، (۱۳۹۷)، نقش تعدیل کننده سهامداران نهادی و محدودیت تامین مالی بر رابطه بین مازاد نگه داشت وجه نقد و تغییر در ارزش شرکت، بررسی‌های حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۸، صص ۱-۲۶.
- ✓ قهرمانی، داریوش، (۱۳۹۷)، تأثیر سهامداران نهادی فعال و مالکیت دولت بر خط مشی تقسیم سود بانک ها، دومین همایش تحقیقات کاربردی در علوم اقتصاد، مدیریت و حسابداری، جیرفت.
- ✓ میرزاآقازاده، مریم، مومنی، علیرضا، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر افق زمانی سهامداران نهادی بر تامین مالی از طریق بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ Almeida, H., Campello, M., Laranjeira, B., & Weisbenner, S. (2012). Corporate debt maturity and the real effects of the 2007 credit crisis. *Critical Finance Review*, 1(1), 3-58.
- ✓ Aranda, C., Arellano, J., & Dávila, A. (2023). Budgeting in public organizations: The influence of managerial and political aspects. *European Accounting Review*, 32(2), 345-377.
- ✓ Bourne, L., & Walker, D. H. (2006). Visualizing stakeholder influence—Two Australian examples. *Project Management Journal*, 37(1), 5-21.
- ✓ Boyarchenko, N., & Elias, L. (2024). Corporate debt structure over the global credit cycle. *FRB of New York Staff Report*, (1139).
- ✓ Chandrasekaran, P., & Katayama, R. (2006). Municipal Bonds: Is India ready for more?.
- ✓ Chattopadhyay, S. (2006). Municipal bond market for financing urban infrastructure. *Economic and Political Weekly*, 2787-2791.

- ✓ Cropf, R. A., & Wendel, G. D. (1998). The determinants of municipal debt policy: a pooled time-series analysis. *Environment and Planning C: Government and Policy*, 16(2), 211-224.
- ✓ Darmawati, & Mediawati, E., & Rasyid, S. (2024). New trends and directions in local government finance research: A bibliometric analysis. *Public Money & Finance*, 13(1), 137–149. [https://doi.org/10.21511/pmf.13\(1\).2024.11](https://doi.org/10.21511/pmf.13(1).2024.11)
- ✓ Greco, G., Sciulli, N., & D’Onza, G. (2015). The influence of stakeholder engagement on sustainability reporting: Evidence from Italian local councils. *Public Management Review*, 17(4), 465-488.
- ✓ Harford, J., Klasa, S., & Maxwell, W. F. (2014). Refinancing risk and cash holdings. *The journal of finance*, 69(3), 975-1012.
- ✓ Kim, S. T., Mihalache, G., & Bai, Y. (2014). Maturity and Repayment Structure of Sovereign Debt. In 2014 Meeting Papers (No. 523). Society for Economic Dynamics.
- ✓ Kudrjashov, V. (2024). Conceptual framework for managing debt financing of public budgets. *Finance of Ukraine*, (8), 30-50.
- ✓ Lederman, J. (2019). The people’s plan? Participation and post-politics in Flint’s master planning process. *Critical Sociology*, 45(1), 85-101.
- ✓ Li, B. (2019, December). Research on municipal financing based on linear regression to promote urban Competitiveness. In 2019 International Conference on Economic Management and Model Engineering (ICEMME) (pp. 394-398). IEEE.
- ✓ McKay, R., Martin, G., & Goemans, M. (2024). Politics, housing and climate adaptation in Ottawa, Canada. *Canadian Journal of Urban Research*.
- ✓ Nguyen Long, L. A., Foster, M., & Arnold, G. (2019). The impact of stakeholder engagement on local policy decision making. *Policy Sciences*, 52(4), 549-571.
- ✓ Phinney, S. (2023). The policing of Black debt: how the municipal bond market regulates the right to water. *Urban Geography*, 44(8), 1584-1607.
- ✓ Popadyuk, N.K. (2024). Financial and economic mechanisms of urban agglomeration. *Vestnik Universiteta*.
- ✓ Pylypenko, O (2025). FINANCIAL MANAGEMENT APPROACHES TO REFINANCING AND DEBT SUSTAINABILITY IN CRISIS PERIODS. *Book of Abstracts*. <https://doi.org/10.36690/iceaf-2025-105-107>.
- ✓ Reed, M. S., Vella, S., Challies, E., De Vente, J., Frewer, L., Hohenwallner- Ries, D., ... & Van Delden, H. (2018). A theory of participation: what makes stakeholder and public engagement in environmental management work?. *Restoration ecology*, 26, S7-S17.
- ✓ Rich, K. T., Roberts, B. L., & Zhang, J. X. (2021). Linguistic tone of management discussion and analysis disclosures and the municipal debt market. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 33(4), 427-446.
- ✓ Ritonga, I. T., Clark, C., & Wickremasinghe, G. (2012). Assessing financial condition of local government in Indonesia: an exploration. *Public and Municipal Finance*, 1(2), 37-50.
- ✓ Vincent, C. J. (2016). Institutional Equity Investors and Debt Maturity Structure: A Clientele Effect. Available at SSRN 2974398.
- ✓ Vuorinen, L., Lehtinen, J., & Ståhle, M. (2024). Let the people decide! Citizen engagement and enfranchisement in the front end of urban development projects. *International Journal of Managing Projects in Business*, 17(8), 92-118.
- ✓ Yunyang, J., & Wenlin, F. (2018). The Governance Model of Project Institutions and the Expansion of Local Government Debt. *Journal of Finance and Economics*, 44(10), 38-52.
- ✓ Zhu, J., Zhang, J., Yan, W., & Feng, Y. (2024). The Contrasting Impacts of Chinese Local Government Debt on Firm’s Total Factor Productivity: Crowding-Out vs Crowding-In. *Emerging Markets Finance and Trade*, 60(15), 3512-3537.