

## نقش نظام بانکی در تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط

مهدی یزدانی<sup>۱</sup>، نفیسه یزدانی<sup>۲</sup>

### چکیده

حمایت از ایجاد و توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط، یکی از اولویت‌های اساسی در برنامه‌های توسعه اقتصادی اکثر کشورهای دنیا است، زیرا این نوع بنگاه‌ها در ایجاد اشتغال و رقابت‌پذیری کارا هستند. بنگاه‌های کوچک و متوسط با مشکلات و محدودیت‌های زیادی روبه‌رو هستند که به‌وسیله اندازه، طبیعت راه‌اندازی، ثبات، محیط رقابتی و دسترسی به فناوری به آن‌ها تحمیل می‌شوند. یکی از مهم‌ترین تنگناهای توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط، محدودیت تأمین مالی فعالیت‌ها به‌صورت سرمایه ثابت و سرمایه در گردش است که ساماندهی آن مستلزم تعامل مناسب بخش خصوصی و سیاست‌گذاران دولتی برای تدوین بسته‌های حمایتی مالی است. دسترسی به بازار مالی برای بنگاه‌های کوچک و متوسط دشوار است و نهادهای مالی و قانونی نقش مهمی در رابطه با این محدودیت بازی می‌کنند. این نهادها به بنگاه‌های نیازمند به خصوص بنگاه‌های کوچک برای دسترسی به منابع مالی و رشد اقتصادی کمک شایانی می‌کنند. در این میان، بانک به‌عنوان فعال‌ترین بخش نظام مالی در کشورهای در حال توسعه، نقش مؤثری را در ارائه خدمات برای تأمین مالی به این واحدها بر عهده دارد. در این پژوهش سعی شده است تا اثر عرضه تسهیلات بانکی در تأمین مالی ۲۰ بنگاه کوچک و متوسط (SMEs) منتخب و فعال در اقتصاد ایران از طریق طراحی الگوی اقتصادسنجی سرمایه‌گذاری و برآورد آن به روش داده‌های تابلویی طی دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۵ ارزیابی شود. براساس نتایج به‌دست آمده، تسهیلات بانکی اثر مثبت و معناداری بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری SMEs دارد. بنابراین، چنین بنگاه‌هایی می‌توانند به تسهیلات بانکی به‌عنوان یک عامل مهم برای تأمین مالی توجه داشته باشند.

### واژه‌های کلیدی

بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEs)، تأمین مالی، نظام بانکی، اقتصاد ایران.

۱. دکترای تخصصی، استادیار گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد و علوم سیاسی، دانشگاه شهید بهشتی (نویسنده مسئول). [mahdi.yazdani@ansarbank.com](mailto:mahdi.yazdani@ansarbank.com)  
 ۲. کارشناس ارشد علوم اقتصادی، [nafitseh157@yahoo.com](mailto:nafitseh157@yahoo.com)

## مقدمه

به طور کلی صنایع به سه دسته صنایع بزرگ، صنایع متوسط و صنایع کوچک تقسیم می‌شوند. بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEs)<sup>۳</sup>، واحدهای تولیدی - تجاری هستند که در طبقه‌بندی شرکت‌ها به لحاظ اندازه در مراتب پایین‌تری نسبت به شرکت‌های بزرگ قرار دارند و هر کشوری متناسب با شرایط خاص خود تعریفی در این خصوص ارائه کرده است (وازندت، ۲۰۰۳). در حقیقت گرچه این صنایع در کشورهای مختلف جهان دارای شباهت‌های بسیاری هستند، اما شرایط اقتصادی و صنعتی حاکم بر هر کشور، معرف صنایع کوچک و متوسط آن است. این تعریف‌ها به طور عمده براساس معیارهای کمی و کیفی مطرح شده‌اند که در آن معیارهای کمی، تعداد کارکنان و میزان گردش مالی و معیارهای کیفی، مالکیت و مدیریت واحد، مالکیت فردی و خانوادگی و استقلال از سایر بنگاه‌ها هستند. آنچه در بیان تعریف بنگاه‌های کوچک و متوسط حائز اهمیت است، توجه به هر دو معیار کمی و کیفی در کنار یکدیگر است (ادراکی، ۱۳۸۷؛ صلواتی سرچشمه و همکاران، ۱۳۸۷).

یکی از محدودیت‌های جدی برای رشد و توسعه این واحدها، نوع و نحوه تأمین مالی آنهاست و به طور کلی می‌توان بیان کرد که عنصر حیاتی در توسعه بخش‌های SME، دسترسی به منابع مالی است. همچنین مطالعات متعددی که در این زمینه توسط محققانی از قبیل کنگلتون (۲۰۰۸) انجام شده است، نشان می‌دهد که تأمین مالی از بزرگ‌ترین موانع برای SMEs نسبت به بنگاه‌های بزرگ است، این در حالی است که تأثیر بنگاه‌های کوچک و متوسط در کشورهای پیشرفته بر روی رشد اقتصادی بسیار بیشتر از بنگاه‌های بزرگ است (کنگلتون، ۲۰۰۸). یکی از منابعی که بنگاه‌های کوچک و متوسط در تأمین مالی خود به آن رجوع می‌کنند و از وجوه آن استفاده می‌کنند، بانک‌ها هستند. به طور کلی می‌توان بیان کرد که تأمین مالی از سیستم بانکی در کشورهای در حال توسعه از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، زیرا به طور نسبی، بخش بانکی خدمات قابل ملاحظه‌ای را به این بنگاه‌ها، می‌تواند ارائه دهد. مطالعه حاضر یک پژوهش کاربردی در این زمینه است که در آن سعی می‌شود در بخش‌های ۲ و ۳ به مباحث نظری روش‌های تأمین مالی در بنگاه‌ها و به ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط پرداخته شود. سپس در بخش‌های ۴ و ۵ سعی شده است که یک تصریح اقتصادسنجی در مورد تأمین مالی برای این بنگاه‌ها در اقتصاد ایران طی دوره‌ی زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۵ ارائه شود و مورد برآزش قرار گیرد تا از طریق آن اثرات عرضه تسهیلات بانکی و سایر عوامل بر تأمین مالی

بنگاه‌های کوچک و متوسط مورد ارزیابی قرار گیرد. در نهایت در بخش ۶ نیز به جمع‌بندی و ارائه پیشنهادهایی پرداخته خواهد شد.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بنگاه‌های کوچک و متوسط از اجزای حیاتی هر اقتصادی محسوب می‌شوند و اهمیت آن‌ها برای کشورهای در حال توسعه به‌ویژه بخش‌هایی که دارای چالش‌های بزرگ در زمینه توزیع درآمد و اشتغال هستند، بیشتر است. این بخش‌ها عموماً وزن قابل توجهی در تولید ناخالص داخلی دارند. در کشورهای در حال توسعه، بنگاه‌های کوچک و متوسط بنگاه‌هایی هستند که معمولاً از نظر اندازه در حد متوسط هستند که اهمیت استراتژیک خود را در آن اقتصاد توضیح می‌دهند. بنگاه‌های کوچک و متوسط از لحاظ سازمانی، گاهی با چند کارگر ایجاد می‌شوند و در آن‌ها بحث خوداشتغالی مطرح است و معمولاً در سطح خرد از ۵ کارگر تشکیل شده‌اند. از سوی دیگر SMEs، برتری دیگری نسبت به بنگاه‌های بزرگ دارند و آن این‌که از ساختار پیچیده نسبت به بنگاه‌های بزرگ با مدیریت‌های مختلف، تقسیم کار و... برخوردار نیستند. در گذشته که کشورهای در حال توسعه از اهمیت ویژه‌ای در بخش کشاورزی برخوردار بوده‌اند، SMEs نیز در بخش کشاورزی به اوج خود رسیده بوده‌اند. اما امروزه این واحدها به کل اقتصاد نفوذ کرده و هر روز نیز به اهمیت آن‌ها در بخش‌های مختلف اقتصادی افزوده می‌شود. در خصوص اهمیت بنگاه‌های بزرگ باید گفت که در ۳-۲ دهه گذشته از اهمیت آن‌ها کاسته شده است و به نظر می‌رسد، SMEs نقش بیشتری در اشتغال، توسعه اقتصاد و رشد اقتصادی داشته‌اند. بنابراین نقش بنگاه‌های بزرگ کم‌رنگ‌تر شده است؛ گرچه نمی‌توان وجود آن‌ها را نیز نادیده گرفت، زیرا هر اقتصادی بنابر شرایط استراتژیک و ساختاری به حضور بنگاه‌های بزرگ نیازمند است. بسته به سهمی که بنگاه‌های کوچک و متوسط در اقتصاد دارند، منجر به افزایش بیشتر یا کم‌تر اشتغال در سطح اقتصاد می‌شوند که باعث افزایش بهره‌وری نیروی کار می‌شوند.

با توجه به شرایط ساختاری که بنگاه‌های کوچک و متوسط دارند، افزایش کارایی در بهره‌وری نیروی کار را به دنبال دارند. کارایی ایجاد شده نیز باعث تحت تأثیر قرار دادن تولید و اشتغال می‌شود و نهایتاً منجر به توزیع مجدد درآمد خواهد شد. تکنولوژی مورد استفاده در SMEs، عموماً بین تکنولوژی صنایع خرد و صنایع بزرگ است، بدین صورت که در صنایع خرد، به صورت فن‌آوری فشرده بوده که بهره‌وری پایین نیروی کار را به همراه دارد و در مقابل

تکنولوژی صنایع بزرگ بسیار انعطاف پذیر بوده و بهره‌وری بالای نیروی کار را به همراه دارد. بنگاه‌های کوچک و متوسط حد فاصل بین این دو تکنولوژی را انتخاب می‌کند و افراد را به بهره‌وری قابل قبولی می‌رسانند.

بنگاه‌های کوچک و متوسط عموماً دارای ویژگی‌های متعددی هستند که آن‌ها را از سایر بنگاه‌ها به‌ویژه بنگاه‌های بزرگ متمایز ساخته است. معمولاً این بنگاه‌ها برای راه‌اندازی به منابع کم نسبت به بنگاه‌های بزرگ نیاز دارند، بیشتر متکی بر منابع داخلی برای تأمین مالی هستند، از درجه اشتغالزایی بالایی برخوردارند، رقابت پذیر و نوآورانه هستند و مدیریت و کنترل آن‌ها هزینه کم‌تری دارد. در این میان گرچه این واحدها از اهمیت ویژه‌ای در سطح هر اقتصاد برخوردارند، اما برای توسعه آن‌ها موانع متعددی وجود دارد که از میان آن‌ها می‌توان به درجه تخصص، استفاده از مدیریت سنتی، پایین بودن سطح درآمد در این بنگاه‌ها و کاهش سرمایه‌گذاری و عدم توانایی در استفاده از صرفه‌های ناشی از مقیاس اشاره کرد.

بنابراین با توجه به توضیحاتی که در فوق بیان شد، بنگاه‌های کوچک و متوسط یکی از اجزای حیاتی رشد در اقتصاد جهانی بوده و اهمیت آن‌ها در رشد اقتصادی کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه به خوبی شناخته شده است. عموماً در کشورهای توسعه‌یافته بنگاه‌های کوچک و متوسط به‌طور میانگین بیش از نیمی از نیروی انسانی شاغل در اقتصاد را به کار گمارده‌اند و نیمی از کل مشاغل جدید را فراهم می‌آورند. علاوه‌براین ۴۶ درصد تولید ناخالص ملی و ۵۵ درصد محصولات نوآورانه و جدید نیز توسط بنگاه‌های کوچک و متوسط ایجاد می‌شود (موسوی و همکاران، ۱۳۸۹). در هر کشوری بنگاه‌های کوچک و متوسط بیش از ۸۰ درصد از جامعه تجاری را تشکیل می‌دهند. در واقع این بنگاه‌ها حاصل اندیشه نو و تازه‌ای برای تولید هستند که معمولاً از سوی افراد کارآفرین که از تخصص‌های خاصی برخوردار هستند، فعالیت می‌کنند. این مؤسسات دارای ابعاد گسترده در تولید و ارتقای محصول هستند، اما با توجه به محدودیت مالی که در آن‌ها وجود دارد، برای تداوم کار نیاز به مجموعه‌ای همگن از بازاریابی، مدیریت، افزایش سرمایه و ارتقای فناوری دارند.

از مهم‌ترین چالش‌هایی که بنگاه‌های کوچک و متوسط با آن مواجه هستند، مسائل مربوط به اندازه آن‌هاست. به عبارتی این واحدها هنگامی که در تنازع با بنگاه‌های بزرگ قرار می‌گیرند، اغلب به‌علت مسائل مادی شکست را متحمل می‌شوند. هم‌چنین این رقابت می‌تواند بین خود این بنگاه‌ها نیز مطرح باشد و در این حالت بنگاه‌هایی که فاقد مهارت‌های قوی کارآفرینی هستند و بازتاب خوبی در بازار ندارند، از دور رقابت حذف می‌شوند. پس می‌توان اساسی‌ترین

چالش‌های SMEs را در مسائل مالی و عدم مهارت‌های قوی کارآفرینی معرفی کرد. این شرایط منجر به کاهش بهره‌وری بنگاه‌ها در استفاده از منابعی که در اختیار دارد، می‌شود. بنابراین یکی از محدودیت‌های جدی برای رشد و توسعه این واحدها، نوع و نحوه تأمین مالی آن‌هاست، زیرا مانند بنگاه‌های بزرگ از ضمانت مالی کافی برخوردار نیستند. در واقع دسترسی به دارایی مالی برای بنگاه‌های کوچک و متوسط بسیار دشوار است و نهادهای مالی و قانونی نقش مهمی در رابطه با این محدودیت بازی می‌کنند. بنابراین می‌توان بیان کرد که بزرگترین مانع بر سر راه بنگاه‌های کوچک و متوسط، عدم دسترسی به سرمایه کافی است (لئوپایرت، ۱۹۹۹). این بنگاه‌ها (SMEs) نسبت به بنگاه‌های بزرگ از نظر مالی بسیار محدودتر هستند و دسترسی کمی به دارایی‌های مالی دارند که نهادهای مالی از طریق ابزارهای مالی کارا و مؤثر می‌توانند زمینه تأمین مالی آسان را برای این نوع واحدهای اقتصادی فراهم کنند.

از میان منابع متعددی که بنگاه‌ها برای تأمین مالی می‌توانند از آن‌ها استفاده کنند، بانک‌ها هستند. بانک‌ها در مواجهه با بنگاه‌ها، اغلب ترجیح می‌دهند که به تأمین مالی بنگاه‌های بزرگ بپردازند، زیرا بنگاه‌های بزرگ از ضمانت کافی برخوردار هستند. در واقع بنگاه‌های کوچک و متوسط برای دریافت وام از بانک‌ها، نیازمند وثیقه و تضمین هستند که گاهی از آن محروم هستند ولی بنگاه‌های بزرگ از ضمانت کافی برخوردارند.

### تأمین مالی بنگاه‌ها

به‌طور کلی برای تشکیل و تمرکز منابع مالی یا سرمایه در سطح بنگاه‌های اقتصادی، دو طریق عمده وجود دارد که عبارت‌اند از بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام. بنابراین تأمین مالی یا تمرکز سرمایه یا منابع مالی بنگاه‌ها از دیدگاه‌های خرد به دو دسته تأمین مالی از محل بدهی‌ها و تأمین مالی از محل حقوق صاحبان سهام یا اصطلاحاً سرمایه تقسیم می‌شود.

از دیدگاه دیگر، تمرکز سرمایه یا منابع مالی در سطح بنگاه‌ها از نظر مدت زمان به دو دسته تأمین مالی کوتاه‌مدت و تأمین مالی بلند مدت تقسیم می‌شود. سه منبع اصلی تأمین مالی کوتاه‌مدت به ترتیب اهمیت در بنگاه‌های اقتصادی عبارتند از، اعتبارات تجاری، استقراض از بانک‌های تجاری و اسناد تجاری. در اعتبارات تجاری یک واحد اقتصادی، کالاهایی را از یک واحد اقتصادی دیگر خریداری می‌کند و معمولاً ناگزیر به پرداخت فوری قیمت کالاها نیست. در نتیجه، این قبیل معاملات واحدهای اقتصادی، منبعی برای تأمین مالی کوتاه‌مدت در واحد اقتصادی خریدار ایجاد می‌کند، زیرا مدت زمانی بین تحویل کالا و پرداخت وجه فاصله وجود دارد. مبلغ این‌گونه تأمین‌های مالی، به حجم خریده‌ها و دوره پرداخت وجه آن و

توان تأمین کننده مالی بستگی دارد. دومین منبع عمده تأمین مالی کوتاه مدت در سطح خرد، استقراض و دریافت تسهیلات از بانک های تجاری است. وام های کوتاه مدت معمولاً براساس عقود است که بین بانک و بنگاه اقتصادی منعقد می شود. در ایران دریافت تسهیلات براساس عقود اجاره به شرط تملیک، مضاربه، مشارکت مدنی، فروش اقساطی، مساقات و ... انجام می پذیرد، اما در کشورهای صنعتی روش های دیگری وجود دارد که حسب مورد توسط واحدهای اقتصادی به کار گرفته می شود، مانند وام های فصلی، اعتبار در حساب جاری. اسناد تجاری معمولاً اوراق بهادار قابل مبادله ای هستند که توسط بنگاه های اقتصادی به سایر بنگاه های اقتصادی، بانک ها یا مؤسسات پولی و مالی فروخته می شوند. اسناد تجاری وام های تضمین نشده اند و معمولاً سررسیدی از ۳۰ تا ۱۸۰ روزه دارند. مهم ترین مزیت آن ها نسبت به وام های کوتاه مدت بانکی، هزینه کم تر آن ها است. نرخ بهره آن ها نیز غالباً کم تر از نرخ پایه بانکی کوتاه مدت است (شعبانی، ۱۳۸۰).

از طرف دیگر چهار منبع اصلی تأمین مالی میان مدت و بلندمدت به ترتیب اهمیت در بنگاه های اقتصادی نیز استقراض از بانک های تجاری، انتشار و عرضه اوراق بهادار به عموم، انتشار و عرضه اوراق بهادار به صورت محدود و سایر منابع است. مؤسسات اقتصادی به دو شکل وام با وثیقه (رهنی)<sup>۴</sup> و وام عادی (تسهیلات)<sup>۵</sup> از مؤسسات پولی وام میان مدت و بلندمدت دریافت می کنند. دومین طریقه تأمین مالی میان مدت و بلندمدت که بیشتر مورد استفاده بنگاه های اقتصادی قرار می گیرد، عرضه اوراق بهادار به عموم است. انتشار و عرضه اوراق بهادار (سهام عادی، سهام ممتاز و اوراق قرضه) به صورت محدود (عرضه خصوصی)، به عنوان سومین منبع تأمین مالی برای بنگاه های اقتصادی است. علاوه بر سه طریق ذکر شده، روش های دیگری وجود دارد که بنگاه اقتصادی از طریق آن به تأمین مالی می پردازد؛ مانند پیش فروش کالاها و خدمات، فروش دارایی ها، واگذاری بخشی از عملیات (قراردادی)، فروش دانش تکنیکی (فناوری)، کسب هدایا و کمک های بلاعوض، استفاده از وام های یارانه دار (سوبسیدی یا با بهره کم تر یا بدون بهره)، وام از شرکت های مالی بین المللی و اخذ وام از سایر مؤسسات پولی و مالی خارجی (شعبانی، ۱۳۸۰).

بنابراین، تمرکز سرمایه یا منابع مالی در سطح بنگاه های اقتصادی از نظر محل منبع تأمین کننده به دو دسته تأمین مالی داخلی (منظور از داخل، درون بنگاه اقتصادی است) و تأمین مالی خارجی (منظور از خارج، خارج از بنگاه اقتصادی است) تقسیم می شود.

4. Mortgage Loans

5. Term Loans

بنابراین روش‌های ارائه شده در فوق، برای تأمین مالی بنگاه‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. از سوی دیگر، بنگاه‌های کوچک و متوسط، با توجه به اندازه محدود و در نتیجه اعتبار پایینی که دارند، دسترسی کم‌تری به بازارهای مالی نسبت به بنگاه‌های بزرگ دارند؛ زیرا واحدهای بزرگ معمولاً دارای سود تضمین شده بیشتر و صرفه‌های ناشی از مقیاس در فعالیت‌ها هستند؛ بنابراین، بیشتر از جانب بازار مالی مورد توجه قرار می‌گیرند. این محدودیت‌ها برای بنگاه‌های کوچک و متوسط بسیار جدی است و منجر به نزول توانایی فعالیت این واحدها می‌شوند.

باید گفت که عامل اصلی در محدودیت تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط تنها قوانین سخت‌گیرانه نیست، بلکه مشکل اصلی زمانی مطرح می‌شود که دسترسی به سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه با توجه به اندازه محدود بنگاه با مشکل مواجه می‌شود. بحث تأمین مالی در این واحدها یکی از مباحث مهم برای راه‌اندازی، گسترش فعالیت، توسعه محصولات جدید و سرمایه‌گذاری برای امکانات تولید و یا کارکنان جدید است. تأمین مالی در این بنگاه‌ها معمولاً به فعالیت‌های آن بخش و چرخه رشد آن بستگی دارد. به‌منظور رشد، یک بنگاه باید بتواند به حقوق صاحبان سهام و بدهی‌ها تکیه کند. بنابراین این بنگاه‌ها همانند هر بنگاه دیگری دارای یک چرخه رشد مالی هستند که به منابع مالی برای رشد و شکوفایی نیاز دارند. حقوق صاحبان سهام سهم بیشتری در کاهش ریسک سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط دارند که شرایط را برای دسترسی به منابع مالی خارجی (خارج از بنگاه) برای بنگاه فراهم می‌کنند. کمیسیون اروپا<sup>۶</sup> (۲۰۰۱) در مورد بنگاه‌های کوچک و متوسط اعلام کرد که در میان منابع تأمین مالی خارجی، بنگاه‌ها اغلب از وام‌ها و اعتبارات بانکی و لیزینگ استفاده می‌کنند. با این شرایط، اکثر بنگاه‌های کوچک و متوسط برای تأمین مالی به شدت به وام‌های بانکی و اعتبارات بانکی (نظیر چک) وابسته هستند.

در بسیاری از کشورها مانند آلمان، ایتالیا و اتریش بنگاه‌های کوچک و متوسط کم‌تر بر سرمایه خود متمرکز می‌شوند و بیشتر به وام‌های بانکی روی می‌آورند، در حالی که در فرانسه، بلژیک، استرالیا و پرتغال، حدود ۳۹ تا ۴۲ درصد از تأمین مالی از منابع خارج از بنگاه است. این تفاوت‌ها را می‌توان در تفاوت در نظام‌های مالیاتی، سیستم‌های مالی و چارچوب‌های حقوقی (از جمله، حداقل سهام مورد نیاز برای شروع فعالیت بنگاه‌های کوچک و متوسط) نسبت داد (بالینگ و همکاران، ۲۰۰۹).

مهم‌ترین روش‌هایی که برای تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در ایران استفاده می‌شود،

در ادامه معرفی خواهند شد. درصدی که هر یک از روش‌های تأمین مالی زیر برای بنگاه‌های کوچک و متوسط در پایان سال ۱۳۹۰ به خود اختصاص داده‌اند، بدین صورت است که لیزینگ یک درصد، اوراق مشارکت دولتی و شهرداری ها ۴ درصد، اوراق سهام انتشار یافته ۱۶ درصد، سرمایه‌گذاری خارجی ۸ درصد و تسهیلات اعطایی بانک ۷۱ درصد هستند (سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران، ۱۳۹۰). بنابراین ملاحظه می‌شود که تسهیلات اعطایی توسط بانک‌ها مهم‌ترین عامل در تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط است.

### نقش بانکداری در تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط

بانک‌ها نهادهای مالی هستند که بنگاه‌های کوچک و متوسط برای تأمین مالی خود به آن‌ها مراجعه می‌کنند و در اکثر کشورهای دنیا نیز بانک بیشترین منبع تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط است. بنابراین ابزارهای تأمین مالی که هر بانک برای تأمین مالی این بنگاه‌ها در نظر می‌گیرد، برای آن‌ها بسیار حائز اهمیت است.

به‌طور کلی شبکه گسترده بانک‌های تجاری و مؤسسه‌های مالی و اعتباری با محوریت بانک مرکزی، حداقل سه نقش مهم و کلیدی رونق مبادلات تجاری، تجهیز و تخصیص بهینه منابع و اجرای سیاست‌های پولی در اقتصاد ایفا می‌کنند. شبکه بانکی در هر کشوری مطابق با قوانین و مقررات خود اقدام به ارائه تسهیلات مالی به بنگاه‌ها می‌کند. در ایران و سایر کشورهایی که از نظام بانکی اسلامی برخوردارند، عقود مختلف مانند جعاله، اجاره به شرط تملیک، مضاربه و ... ابزارهای مالی هستند که از طریق آن‌ها توسط بانک‌ها اعطای تسهیلات می‌شود.

در این میان بحث مهم وجود قوانین مربوط به اعطای وام است که معمولاً استفاده از وام بانکی را برای بنگاه‌های کوچک و متوسط مشکل ساخته است. همان‌گونه که توضیح داده شد، این واحدها برخلاف بنگاه‌های بزرگ از ضمانت کافی برخوردار نیستند. بنابراین توجه ویژه به این بخش و کاهش قوانین دست و پاگیر توسط دولت‌ها می‌تواند تا اندازه‌ای مشکلات مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط را برطرف سازد، زیرا بیشترین روش تأمین مالی خارجی بنگاه‌ها، بانک‌ها هستند. از سوی دیگر با توجه به آمار ارائه شده، ملاحظه می‌شود که در ایران بانک سهم عمده‌ای در تأمین مالی این بنگاه‌ها داشته و این خود اهمیت بحث را دوچندان می‌سازد.

### پیشینه پژوهش

در این قسمت به خلاصه‌ای از مطالعات متعددی که در زمینه تأمین مالی بنگاه‌های



کوچک و متوسط و اهمیت آن‌ها در اقتصاد کشورهای مختلف انجام شده است، اشاره می‌شود.

## مطالعات داخلی

فیض‌پور و پوش‌دوزباشی (۱۳۸۷) به بررسی تأثیر حیات بنگاه‌های جدیدالورود کوچک و متوسط در تغییرات اشتغال می‌پردازند. به این منظور بررسی تمامی بنگاه‌های جدیدالورود صنعت نساجی (ده نفر کارکن و بیش‌تر) طی سال‌های ۸۴-۱۳۷۵ مدنظر قرار گرفته‌اند. در این مطالعه برای تعیین دوره حیات، از الگوی شکست نسبی، تعیین تغییرات خالص اشتغال بنگاه‌ها و مقایسه آن‌ها استفاده شده و نتایج به‌دست آمده نیز بیانگر آن است که بنگاه‌های کوچک و متوسط زمانی می‌توانند به‌عنوان ایجادکنندگان اصلی شغل تلقی شوند که بتوانند در سه سال ابتدایی ورود به بازار به حیات اقتصادی خود ادامه دهند. این یافته‌ها بدان معنی است که حمایت از بنگاه‌های کوچک و متوسط برای تداوم حیات مهم‌تر از برای ایجاد اشتغال است. طیبی و همکاران (۱۳۹۰) در مطالعه‌ای تحت عنوان رابطه میان بحران مالی، بنگاه‌های کوچک و متوسط و تجارت بین‌المللی رابطه بین بحران مالی و بنگاه‌های کوچک و متوسط را در کشورهای آسیای شرقی بررسی می‌کنند. در واقع در این مطالعه نقش بنگاه‌های کوچک و متوسط در داخل و در سطح بین‌المللی پررنگ‌تر می‌شود. به‌منظور توضیح این رابطه از روش پانل در دوره زمانی ۲۰۱۰-۱۹۹۰ برای کشورهای آسیایی استفاده می‌شود و براساس شواهد تجربی به این نتیجه می‌رسند که اثرات بحران‌های مالی بر این نوع بنگاه‌ها چندان معنی‌دار نیست و بنابراین توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط شرایط کسب و کار را در کشورهای در حال توسعه بهبود می‌بخشد. بنابراین بنگاه‌های کوچک و متوسط مصون از مقیاس بزرگ مالی هستند که بحران به دنبال آن ایجاد می‌شود. پس بنگاه‌های مالی خرد و از جمله موسسات قرض‌الحسنه که مورد حمایت بانکداری اسلامی است، می‌توانند نقطه قوت بنگاه‌های کوچک و متوسط باشد. امین‌بیدختی و زرگر (۱۳۹۰)، به بررسی موانع موجود در توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط فعال در بخش صنعت استان سمنان و ارائه چارچوب حمایت از این بنگاه‌ها می‌پردازند. آن‌ها برای دستیابی به نتایج خود از پرسش‌نامه استفاده کرده‌اند و جامعه آماری شامل مدیران و مسئولین شرکت‌های کوچک و متوسط صنعتی مستقر در استان سمنان هستند که تعداد افراد شاغل در آن‌ها کم‌تر از ۱۵۰ نفر باشد. براساس مطالعات کتابخانه‌ای و تجربی و نتایج مصاحبه‌های انجام شده، به این نتیجه می‌رسند که بنگاه‌های کوچک و متوسط با آسیب‌ها و مشکلات درونی و بیرونی متعددی مواجهند و تسهیلات و حمایت‌های مالی به‌عمل در چهار حوزه مالی،

فنی، بازاریابی و مدیریتی نتوانسته است راه‌گشای مشکلات مالی آن‌ها باشد. گرچه مطالعات متعددی که در مورد بنگاه‌های کوچک و متوسط در سال‌های مختلف در ایران انجام شده است، اما مطالعه منسجمی که نقش بانک را بیان کند، انجام نشده است.

## مطالعات خارجی

نورث و اسمالیون (۱۹۹۵)، به بررسی بنگاه‌های کوچک و متوسط بالغ در ایجاد اشتغال به تفکیک مناطق در کشور انگلستان پرداخته‌اند. بنگاه‌های صنعتی این مطالعه در دوره ۷۹-۱۹۹۰ در هشت بخش صنایع تولیدی انتخاب و بنگاه‌های کوچک و متوسط براساس تعداد شاغلان کم‌تر از ۱۰۰ نفر کارکن در سال پایه (۱۹۷۹) تعریف شده‌اند. در این مطالعه، بنگاه‌های کوچک و متوسط براساس تغییر در میزان اشتغال به پنج گروه بنگاه‌های با رشد سریع، بنگاه‌های با رشد نسبتاً سریع، بنگاه‌های با رشد میانه، بنگاه‌های بدون تغییر (بنگاه‌هایی که اشتغال آن‌ها در دوره مورد نظر ثابت است) و بنگاه‌های کوچک شده (بنگاه‌هایی که اشتغال آن‌ها در دوره مورد نظر کاهش یافته است) تقسیم شده‌اند. در مجموع نتایج نشان می‌دهد که ایجاد اشتغال توسط بنگاه‌های کوچک و متوسط به شدت تحت تأثیر مکانی است که بنگاه در آن قرار دارد. همچنین به این نتیجه رسیدند که اشتغال در این بنگاه‌ها از سوی دیگر تحت تأثیر تأمین مالی سرمایه‌گذاری است.

بروسما و گاتر (۱۹۹۷) در مطالعه‌ی خود به نام ایجاد و نابودی شغل در بنگاه‌های کوچک به بررسی تفاوت اشتغال در بنگاه‌های کوچک و بزرگ پرداخته‌اند و به این نتیجه رسیده‌اند که میزان اشتغال در بنگاه‌های کوچک بیشتر از بنگاه‌های بزرگ است و اشتغال در بنگاه‌های کوچک از ثبات بیشتری برخوردار است و در زمان‌های بحرانی و رکود بنگاه‌های کوچک بیشتر می‌توانند شغل ایجاد کنند. آن‌ها نتیجه می‌گیرند که مشکل اساسی بنگاه‌های کوچک و متوسط در تأمین مالی سرمایه‌گذاری است.

تامبونان (۲۰۰۸)، به بررسی ویژگی‌ها و مشکلات بنگاه‌های کوچک و متوسط در کشور اندونزی پرداخته است و ضمن ارائه این که بزرگترین مشکل برای این بنگاه‌ها مسئله تأمین مالی است، بیان می‌دارد که بنگاه‌های کوچک و متوسط نه تنها عاملی برای رفع بیکاری معرفی می‌شوند، بلکه موتوری برای رشد اقتصادی محسوب می‌شوند. از سوی دیگر این بنگاه‌ها را مکانی بسیار مناسب برای توسعه حضور زنان کارآفرین می‌داند.

گرچه مطالعات متعددی در زمینه بنگاه‌های کوچک و متوسط در کشورهای مختلف صورت گرفته است، اما مطالعه مشخصی در زمینه چگونگی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و

متوسط از طریق بانک و هم‌چنین مشکلات احتمالی این واحدها در این زمینه در اقتصاد ایران صورت نگرفته است. بنابراین در این مطالعه سعی می‌شود با ارائه یک الگوی پژوهشی، نقش بانک در تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط مورد بررسی قرار گیرد.

همان‌گونه که توضیح داده شد، بنگاه‌های کوچک و متوسط اهمیت ویژه‌ای در تعادل اقتصادی برای کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه دارند. این بنگاه‌ها مجموعاً سهم عمده‌ای از اشتغال در بازار را به خود اختصاص می‌دهند، بنابراین همیشه مورد توجه نهادهای سیاست‌گذار اقتصادی قرار دارند. این‌گونه مؤسسات به تناسب خود رشد می‌کنند و رشد آن‌ها تنها قائم به سرمایه نیست. در این میان ابتکار، خلاقیت، استفاده از فرصت‌های مناسب و به‌کارگیری شیوه‌های بازاریابی در بین آن‌ها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

از نگاه مجامع بین‌المللی و مؤسسات مختلف جهانی همچون بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول نیز بنگاه‌های کوچک و متوسط نقش تعیین‌کننده‌ای در ایجاد اشتغال و شکوفایی و رونق اقتصادی جوامع دارند؛ به‌طوری‌که کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه به‌ویژه در شرق و جنوب شرق آسیا، با در پیش گرفتن سیاست‌های منسجم و هماهنگ در این زمینه توانسته‌اند گام‌های بزرگی را در کاهش بحران‌های اقتصادی و اجتماعی که بیکاری عمده‌ترین آن‌ها به شمار می‌آید، بردارند.

در قسمت‌های قبلی اشاره شد که یکی از محدودیت‌های جدی برای رشد و توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط، نوع و نحوه تأمین مالی آن‌ها است و این مشکل همواره با این بنگاه‌ها همراه بوده است؛ زیرا این واحدها معمولاً از ضمانت کافی برای تأمین مالی برخوردار نیستند. در این خصوص یکی از نهادهای مالی که این بنگاه‌ها برای دریافت وجوه مورد نیاز خود برای سرمایه‌گذاری می‌توانند به آن‌ها مراجعه کنند، بانک‌ها هستند. بانک‌ها عموماً در اعطای وام به بنگاه‌ها، شرایط خاصی را در نظر می‌گیرند که وضعیت اقتصادی برای وام‌دهی بانک‌ها مؤثر است. با توجه به اهدافی که این پژوهش دنبال می‌کند و از ابتدا تا کنون در خصوص آن بحث شد، تلاش شده است تا نقش بانکداری بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری این واحدها از طریق بانک مورد بررسی قرار گیرد.

## روش پژوهش

بنگاه‌های کوچک و متوسط دارای تنوع مالی هستند و می‌توانند هم از منابع داخلی و هم از منابع خارجی برای تأمین مالی استفاده کنند. در مورد بنگاه‌های کوچک و متوسط وام‌های

بانکی و وام‌های اعتباری دو شیوه تأمین مالی خارجی (خارج از بنگاه) محسوب می‌شوند. منظور از وام‌های اعتباری وام‌هایی است که بنگاه از کسبه و تجار و سایر افراد به علت اعتباری که در بین آن‌ها دارد دریافت می‌کند. با این‌که این شیوه از تأمین مالی ممکن است نرخ بهره بالاتری نسبت به بهره بانکی را به بنگاه تحمیل کند، اما مورد استقبال بیشتری توسط آن‌ها قرار می‌گیرد؛ زیرا بنگاه‌های کوچک و متوسط معمولاً از وثیقه برخوردار نیستند، بنابراین بانک‌ها کمتر به آن‌ها توجه دارند. درحالی‌که وام‌های بانکی ممکن است ارزان‌ترین منبع تأمین مالی خارجی باشند از سوی دیگر می‌توان تأمین مالی از جریان وجوه نقد را گران‌ترین شیوه تأمین مالی داخلی دانست<sup>۷</sup> (پترسون و راجان، ۱۹۹۴ و ۱۹۹۵).

ارائه وام‌های بانکی به بنگاه‌ها ممکن است منجر به افزایش رشد و سرمایه‌گذاری شود که ارتباط بین وام‌های بانکی و رشد سرمایه‌گذاری به صورت یک مدل رشد درون‌زا ارائه می‌شود و به موجب آن وام‌های بانکی موجب تحریک سرمایه‌گذاری می‌شوند (گرین وود و جوانوویک، ۱۹۹۰؛ کینگ و لوین، ۱۹۹۳؛ گالتوویک، ۱۹۹۶؛ فیسمن و لاو، ۲۰۰۴) و از دیدگاه پولی، وام‌های بانکی منجر به تغییر سیاست‌های پولی و تأثیر بر تولید کل و به دنبال آن ممکن است منجر به افزایش تورم شوند (گرتلر و گیلچریست، ۱۹۹۳؛ کالمیریس و همکاران، ۱۹۹۵؛ الینر و رادبوش، ۱۹۹۶؛ نیلسن، ۲۰۰۲؛ فوکودا و همکاران، ۲۰۰۶).

در این بخش برای ارائه الگوی پژوهش به دو دیدگاه متضاد اشاره می‌شود. در دیدگاه اول، فازاری و همکاران (۱۹۹۸، ۲۰۰۰) بیان می‌کنند که محدودیت‌های تأمین مالی بنگاه‌ها نسبت به جریان نقدی برای سرمایه‌گذاری حساس‌تر هستند. در واقع یکی از عامل‌های اصلی در افزایش محدودیت‌های تأمین مالی بنگاه را در استفاده از جریان نقد برای سرمایه‌گذاری می‌دانند. از سوی دیگر کاپلن و زینگالس (۱۹۹۷ و ۲۰۰۰) بیان می‌کنند که تأمین مالی و محدودیت‌های مربوط به آن به سرمایه‌گذاری از طریق وجوه نقد حساس نیست. به عنوان توضیح بیشتر، کاپلن و زینگالس (۲۰۰۰) بیان کردند آنچه بیشتر باعث ایجاد محدودیت در تأمین مالی می‌شود، تغییرات کوچک و غیرقابل مشاهده در شرایط محیطی مانند تغییر در معیارهای بنگاه برای سرمایه‌گذاری (مانند تغییر در حداقل نرخ جذب‌کننده برای سرمایه‌گذاری که منجر به غیر اقتصادی شدن بسیاری از طرح‌های سرمایه‌گذاری می‌شود)، تغییر در پس‌انداز احتیاطی بنگاه‌های سرمایه‌گذار در طول زمان و تغییرات در رفتار وام‌دهی بانک‌ها است.

همچنین هاینز و تالر (۱۹۹۵)، بیان می‌کنند که گاهی ممکن است بنگاه محافظه‌کار باشد و به

۷. منظور از گران‌ترین، افزایش ریسک برای بنگاه است به گونه‌ای که بنگاه از موجودی خود می‌کاهد و این برای بنگاه خطرناک است.

جای استفاده از وجوه نقد از منابع خارجی برای سرمایه‌گذاری استفاده کند و تنها زمانی از جریان نقد برای سرمایه‌گذاری استفاده کند که به تأمین مالی خارجی (خارج از بنگاه) دسترسی نداشته باشد. برخی از مطالعات مانند مطالعات مایرز و ماجلیوف (۱۹۸۴)، کالمیریس و همکاران (۱۹۹۵)، پترسون و راجان (۱۹۹۷)، دمیرگوک - کانت و ماکسیموویک (۲۰۰۱) و فرانک و ماکسیموویک (۲۰۰۵) نشان می‌دهند که تأمین مالی خارجی پرهزینه است، آن‌ها استدلال می‌کنند که وام‌های اعتباری نقش مهمی در کاهش هزینه‌های بودجه و کاهش اعتبار سهمیه‌بندی بازی می‌کنند. به‌ویژه این‌که بنگاه‌های کوچک به علت ساختار هزینه‌ای امکان دسترسی به منابع مالی خارجی را به راحتی ندارند.

کونات (۲۰۰۷)، نشان می‌دهد که یکی از مزیت‌های وام‌های اعتباری، استفاده از آن‌ها در اجرای قراردادهای بدهی بدون نیاز به وثیقه است. این مزیت اجازه می‌دهد که تأمین‌کنندگان وام‌های اعتباری نسبت به بانک‌ها وام بیشتری در اختیار مشتریان قرار دهند. به خصوص در شرایطی که برای بانک‌ها جیره‌بندی اعتبار<sup>۸</sup> وجود دارد. جیره‌بندی اعتبار به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن بنگاه‌ها می‌خواهند در نرخ بهره موجود وام بگیرند، اما مقدار وام محدود است و موفق به گرفتن آن نمی‌شوند.

از سوی دیگر وام‌های اعتباری به مشتریان اجازه می‌دهد که نسبت بدهی به دارایی خود را افزایش دهند و این منجر به ایمن ماندن بنگاه از شوک‌های غیرمنتظره و شوک‌های مربوط به سیاست‌های پولی می‌شود که بیشتر در مورد مشتریان بزرگ (بنگاه‌های بزرگ) صدق می‌کند (کالمیریس و همکاران، ۱۹۹۵؛ گروپ و بوی‌سای، ۲۰۰۷).

با توجه به ادبیاتی که در فوق ارائه شد، روش‌های تأمین مالی برای بنگاه‌های کوچک و متوسط متعدد هستند، اما در این میان بنگاه‌ها بیشتر از وجوه نقد و وام‌های بانکی برای سرمایه‌گذاری تأمین مالی استفاده می‌کنند. استفاده از وام‌های بانکی گرچه نیازمند وثیقه و تضمین است، اما گاهی ارزان‌ترین روش محسوب می‌شود. با توجه به اهدافی که این پژوهش دنبال می‌کند، در ادامه الگویی معرفی می‌شود که علاوه بر بررسی نقش وجوه نقد در سرمایه‌گذاری به نقش بانکداری پرداخته می‌شود.

### روش‌شناسی تجربی

در این قسمت به ارائه الگوی ارتباط سرمایه‌گذاری با جریان وجوه نقد و بانکداری برای

تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط پرداخته می‌شود. به طور کلی بنگاه‌های کوچک و متوسط می‌توانند بخشی از وجوه مورد نیاز خود را به شکل وام‌هایی از مؤسسات مالی به ویژه بانک‌های تجاری دریافت کنند. این وجوه می‌تواند از بازارهای داخلی و بین‌المللی فراهم شود. به منظور چگونگی ارزیابی تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط، از ارتباط بین سرمایه‌گذاری با وام‌های بانکی و دیگر منابع داخلی و خارجی، استفاده می‌شود. برای برآورد این ارتباط از روش ارائه شده توسط بوند و مقیر (۱۹۹۴) برای بنگاه‌های کوچک و متوسط که معادله ساختاری مورد استفاده شامل یک معادله اوپلر است، استفاده می‌شود. در این خصوص متغیرها از دو جنبه قابل بررسی هستند: یکی ارتباط بین سرمایه‌گذاری و تصمیمات مالی و دیگری ارتباط بین سطح بنگاه و متغیرهای کنترل‌گر محیطی، به گونه‌ای که در این معادله بر وام‌های بانکی و اعتبارات تجاری به عنوان منابع خارجی برای تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط تمرکز می‌شود. معادله اوپلر یک معادله ساختاری است که مشتق شده از یک مدل بهینه‌سازی پویا تحت فرض هزینه‌های متقارن و درجه دوم تعدیل است. مزیت این معادله در آن است که با حفظ ویژگی‌های ساختاری، این الگو اهمیت و نفوذ مخارج جاری سودآور در آینده را بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری‌های جاری محاسبه می‌کند. بنابراین الگوی ارائه شده بر اساس معادله اوپلر، مزیت کنترل عوامل اثرگذار انتظاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را دارد. بنابراین الگوی مورد نظر به صورت زیر بیان می‌شود:

$$\frac{\text{Capital Expenditure}_{it}}{\text{Capital}_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{\text{Capital Expenditure}_{it-1}}{\text{Capital}_{it-2}} + \alpha_2 \left( \frac{\text{Capital Expenditure}_{it}}{\text{Capital}_{it-1}} \right)^2 + \alpha_3 \frac{\text{Cash Flow}_{it}}{\text{Capital}_{it}} + \alpha_4 \text{Salesgrowth}_{it} + \alpha_5 \text{Banking}_{it}^2 + u_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن  $\text{Capital Expenditure}_{it} / \text{Capital}_{it}$  نشان دهنده سرمایه‌گذاری در دوره فعلی تقسیم بر ارزش موجودی سرمایه در دوره قبل برای بنگاه‌های منتخب در سال‌های مورد نظر است. در این حالت نرخ جاری سرمایه‌گذاری متغیر وابسته است و مورد بررسی قرار می‌گیرد.  $\text{Capital Expenditure}_{it-1} / \text{Capital}_{it-1}$  نرخ سرمایه‌گذاری با وقفه است. از آنجایی که سرمایه‌گذاری در دوره فعلی به سرمایه دوره‌های بعد نیز وارد می‌شود، لذا آنچه امروز به عنوان سرمایه‌گذاری شناخته می‌شود، از روند سرمایه‌گذاری در دوره‌های قبل نیز ناشی خواهد بود. بنابراین متغیر مذکور با وقفه در الگوی مورد نظر وارد می‌شود.  $(\text{Capital Expenditure}_{it} / \text{Capital}_{it})^2$

توان دوم نرخ جاری سرمایه‌گذاری در بنگاه‌های مورد نظر برای دوره مورد مطالعه است. متغیر بعدی  $Cash\ Flow_{it} / Capital_{it}$  است که نشان دهنده حاصل تقسیم جریان نقدی بر سرمایه است. از این متغیر برای بررسی دیدگاه فزاینده و همکاران (۱۹۹۸ و ۲۰۰۰) استفاده می‌شود.  $Salesgrowth_{it}$  نیز رشد فروش است. از این متغیر برای بررسی تأثیر میزان فروش بنگاه در سرمایه‌گذاری برای تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط استفاده می‌شود. در نهایت نیز  $Banking^2_{it}$  متغیر مربوط به تأثیر بانکداری بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط است.

مطابق با این معادله که براساس رهیافت اوایلر پایه‌ریزی شده است،  $\alpha_3$  و  $\alpha_5$  به ترتیب نشان دهنده رابطه بین سرمایه‌گذاری با جریان وجوه نقد و بانکداری است. پس از برآورد الگوی ارائه شده مشخص می‌شود که برای دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۵ مطالعه با کدامیک از دیدگاه‌های متضاد ارائه شده در فوق سازگارتر است. بنابراین نمونه مورد استفاده نسبتاً همگن از بنگاه‌های کوچک و متوسط فعال در کشور ایران از لحاظ ساختار مالی و اندازه بنگاه و برای دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۵ است. بدین منظور ۲۰ بنگاه کوچک<sup>۹</sup> و متوسط که مطابق با تعریف اتحادیه اروپا، از نظر سطح فروش، کوچک و متوسط محسوب می‌شوند، انتخاب شده است.

## تحلیل یافته‌ها

در این پژوهش برای برآورد الگو از داده‌های تابلویی<sup>۱۰</sup>، طی دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۵ استفاده شده است. جامعه آماری مورد نظر در این مطالعه، ۲۰ بنگاه از مجموعه بنگاه‌های کوچک و متوسط فعال در اقتصاد ایران است. این بنگاه‌ها از سازمان بورس اوراق بهادار استخراج شده‌اند و داده‌ها نیز برگرفته از وبسایت بانک مرکزی و وزارت امور اقتصادی و دارایی است. این الگو با استفاده از نرم‌افزار Stata و به روش داده‌های تابلویی برآورد شده است. آزمون F لیمر نیز برای بررسی امکان ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی استفاده می‌شود. در ادامه نیز آزمون White برای ارزیابی ناهمسانی واریانس استفاده می‌شود. با توجه به این که برای رفع ناهمسانی در واریانس از روش‌های مختلفی می‌توان استفاده کرد، در Stata از روش Robust الگوی مذکور مورد برآورد قرار گرفته است. نتایج حاصل از این برآورد در جدول شماره ۱ ارائه شده است.

۹. بنگاه‌های کانی‌های غیرفلزی، صنعت حمل و نقل، کانی‌های فلزی و مواد دارویی در سطح کوچک و متوسط

جدول شماره ۱: نتایج حاصل از برآورد الگوی ارتباط بین مخارج سرمایه‌گذاری و بانکداری

متغیرها	اثرات ثابت (FE)	روش تلفیقی (Pooling)	روش (Robust)
Constant	$0 \alpha_0 = /58628$ $1 t = /61$	$0 \alpha_0 = /29409$ $1 z = /50$	$0 \alpha_0 = /29409$ $2 z = /19$
$\frac{\text{Capital Expenditure}_{it-1}}{\text{Capital}_{it-1}}$	$0 \alpha_1 = /07385$ $1 t = /69$	$\alpha_1 = 0/07493$ $1 z = /91$	$\alpha_1 = 0/07493$ $4 z = /45$
$(\frac{\text{Capital Expenditure}_{it}}{\text{Capital}_{it-1}})^2$	$0 \alpha_2 = /01902$ $20 t = /16$	$0 \alpha_2 = /01944$ $19 z = /46$	$0 \alpha_2 = /01944$ $12 z = /79$
$\frac{\text{Cash Flow}_{it}}{\text{Capital}_{it}}$	$0 \alpha_3 = /070735$ $0 t = /71$	$\alpha_3 = 0/012239$ $0 z = /07$	$\alpha_3 = 0/012239$ $0 z = /20$
Salesgrowth <sub>it</sub>	$\alpha_4 = -0/01487$ $t = -0/66$	$\alpha_4 = 0/00698$ $z = -0/28$	$\alpha_4 = -0/00698$ $z = -0/46$
Banking <sub>it</sub> <sup>2</sup>	$0 \alpha_5 = /000074$ $2 t = /73$	$\alpha_5 = 0/000058$ $2 z = /81$	$\alpha_5 = 0/000058$ $6 z = /85$
آزمون‌های تشخیصی	$0 R^2 = /7699$ $2 F_{Limer} = /00$ $0/12$ Prob > F <sub>Limer</sub> =	$0 R^2 = /8707$ $35 \text{ chi}2(9) = /00$ $0/0201$ Prob > chi2 =	$0 R^2 = /97$ $2 \text{ RootMse} = /08$

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به اهدافی که این پژوهش دنبال می‌کند، مهم‌ترین متغیر در الگوی شیوه‌های تأمین مالی، بانکداری بوده که تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری بررسی شده است. در این پژوهش اطلاعات مربوط به این متغیر برای ایران از وبسایت بانک‌های مطرح، استخراج شده است. در انتخاب برآوردی الگوی مورد بررسی، اولین گام آزمون F لیمر برای انتخاب یا عدم انتخاب روش تخمین مبتنی بر داده‌های تابلویی است. طبق آماره محاسبه شده روش برآوردی مبتنی بر داده‌های ترکیبی نسبت به رگرسیون ناشی از داده‌های تابلویی سازگارتر است. طبق نتایج ارائه شده در جدول شماره ۱، برای بررسی وجود ناهمسانی در واریانس از آزمون وایت استفاده شده است که سطح احتمال مطرح شده نشان دهنده ناهمسانی در واریانس بوده است؛ بنابراین الگو بار دیگر به صورت Robust برآورد شده است و نتایج آن مورد استفاده قرار می‌گیرند.



در این برآورد، براساس نتایج به دست آمده، متغیر  $Cash\ Flow_{it} / Capital_{it}$  که نشان دهنده تأثیر جریان نقد بر مخارج سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط است، معنادار نشده است و می‌توان تحلیل کرد که در بنگاه‌های مورد بررسی حاصل تقسیم جریان نقد بر ارزش موجودی سرمایه، بر نرخ جاری سرمایه‌گذاری تأثیر زیادی نداشته است. از سوی دیگر متغیر دیگری که در این پژوهش اهمیت ویژه‌ای دارد، مربوط به متغیر بانکداری است که بنا بر نتیجه به دست آمده، این متغیر در الگوی مذکور معنادار شده است. ضریب این متغیر مثبت است و به معنای وجود رابطه مستقیم میان بانکداری و تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط است. بنابراین بانکداری عنصری مؤثر برای تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط خواهد بود و می‌تواند محدودیت‌های تأمین مالی را در این بنگاه‌ها رفع کند.

براساس بحثی که در قسمت قبل ارائه شد، بیان شد که در این مطالعه برای ارائه الگوی پژوهش به دو دیدگاه متضاد اشاره می‌شود. دیدگاه اول، فازاری و همکاران (۱۹۹۸ و ۲۰۰۰)، بیان کردند که محدودیت‌های تأمین مالی بنگاه به شدت نسبت به جریان نقدی حساس است. اما دیدگاه مقابل، مربوط به کاپلن و زینگالس (۱۹۹۷ و ۲۰۰۰) بود که به نظر آن‌ها سایر شرایط از جمله رفتار بانک‌ها نسبت به وام‌دهی بر محدودیت‌های تأمین مالی مؤثر است. براساس نتایج به دست آمده در این پژوهش، ملاحظه می‌شود که الگوی ارائه شده برای بنگاه‌های مورد بررسی در دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۵، با دیدگاه کاپلن و زینگالس موافق است. به عبارتی در بنگاه‌های مذکور رفتار بانک‌ها در وام‌دهی تأثیر بیشتر در محدودیت‌های تأمین مالی آن‌ها داشته است. اگر چه جریان نقدی نیز مؤثر است، اما در این مطالعه بانکداری بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط تأثیرگذارتر خواهد بود.

بنابراین با توجه به نتایجی که از الگوی ارائه شده برای بررسی عوامل مؤثر بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط به دست آمد، می‌توان گفت که ابزارهای تأمین مالی در بانکداری نقش مهمی بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط دارند. بنگاه‌های کوچک و متوسط با مراجعه به بانک و با دریافت وام از آن‌ها می‌توانند تا حدودی مشکلات تأمین مالی خود را رفع کنند.

### نتیجه‌گیری

بنگاه‌های کوچک و متوسط از اجزای اساسی هر اقتصادی محسوب می‌شوند که بسیار مورد توجه سیاست‌گذاران و پژوهشگران در سراسر جهان قرار گرفته‌اند. این واحدها عموماً سطح بالایی از اشتغال را شامل شده و منجر به رشد و نوآوری تولید می‌شوند. در این مطالعه

سعی در بررسی اثر بانکداری بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط در کشور ایران برای ۲۰ بنگاه کوچک و متوسط بوده است. روش مورد استفاده در این پژوهش روش داده‌های تابلویی و دوره زمانی مورد بررسی سال‌های ۲۰۱۴-۲۰۰۵ بوده است. علاوه بر بررسی تأثیر بانکداری، میزان حساسیت مخارج سرمایه‌گذاری نسبت به جریان نقدی بنگاه نیز مورد بررسی قرار گرفت که در آن برای بنگاه‌های مورد نظر و دوره زمانی مطرح شده، رابطه معناداری بین آن‌ها برقرار نبود؛ اگرچه ممکن است سرمایه‌گذاری تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط نسبت به جریان نقد بنگاه نیز حساس باشد. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد که بانکداری بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط در بنگاه‌های منتخب برای دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۵ تأثیر گذار هستند.

نتایج به دست آمده از آزمون F لیمر در الگوی برازش شده در قسمت قبل حاکی از آن است که فرضیه صفر مبنی بر اثرات انفرادی در مورد داده‌ها پذیرفته نمی‌شود. بنابراین نتایج بر اساس روش تلفیقی مورد تحلیل قرار می‌گیرند. از سوی دیگر برای شناسایی وجود یا عدم وجود ناهمسانی در واریانس از آزمون وایت (White) استفاده شد که در آن وجود ناهمسانی الگو تأیید شد و علی‌رغم وجود روش‌های متفاوت در رفع ناهمسانی از روش Robust. برای برازش الگو استفاده شد. بنابراین به علت وجود ناهمسانی واریانس در الگو، روش Robust برای ارزیابی نهایی مورد استفاده قرار می‌گیرد.

مهم‌ترین نتیجه به دست آمده از برآورد الگوی پژوهش، مربوط به نقش بانکداری برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط است. پس از به دست آمدن این نتیجه مهم که مطابق با دیدگاه کاپلن و زینگالس (۲۰۰۰) که در قبل توضیح داده شد، بوده است، می‌توان بیان کرد که بانکداری نقش بسیار مهمی در تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط خواهد داشت. از سوی دیگر با اهمیتی که می‌توان برای بانک در کشورهای مختلف جهان قائل شد، اگر موانع مربوط به وام‌دهی در آن‌ها برطرف شود، بنگاه‌های کوچک و متوسط نیز می‌توانند توسعه یابند.

این در حالی است که وام‌دهی این بانک‌ها نیز نیازمند قوانین خاص است که به مدیریت نقدینگی آن‌ها بپردازد و از بروز بحران‌های متعدد در بخش بانکی در کشورهای مختلف جهان جلوگیری کند. بنابراین توجه به این مباحث برای توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط در تمامی کشورها حائز اهمیت است. از سوی دیگر با توجه به اهمیتی که بانک بر روی تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط دارد، در این پژوهش بررسی شد که بانکداری نیز با استفاده از ابزارهای مالی، دارای اهمیت ویژه در تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها است.

با توجه به نتیجه به دست آمده پیشنهاد می‌شود که سیاست‌های جهت استفاده بنگاه‌ها از این شیوه تأمین مالی تدوین شود، زیرا به گونه‌ای ارزان‌ترین شیوه تأمین مالی برای آن بنگاه‌ها خواهد بود. براساس نتایج به دست آمده مبنی بر اثر عرضه تسهیلات بانکی بر وام‌دهی به SMEs، توصیه می‌شود که دولت‌ها در جهت حمایت از صنایع کوچک و متوسط که نقشی اساسی در رشد اقتصادی و توسعه اجتماعی کشورها دارند، قوانین و مقرراتی برای فعالیت‌های بانکی لحاظ کنند که وام‌دهی با سهولت بیشتر به این واحدها تعلق گیرد؛ همچنین نقش دولت در کاهش قوانین سخت‌گیرانه اداری نیز می‌تواند مؤثر باشد.

## منابع و مآخذ

### الف) منابع فارسی

- ادراکی، م. (۱۳۸۷). "بانک توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط ایران". فصلنامه رشد فناوری، صص ۱۲-۳۳-۳۶.
- امین بیدختی، ع. زرگر، م. (۱۳۹۰). "بررسی موانع موجود در توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط و ارائه چارچوب حمایت از این بنگاه‌ها". کار و جامعه، صص ۱۳۸، ۴۸-۳۴.
- شعبانی، م. (۱۳۸۰). بازارهای پولی و مالی بین‌المللی. انتشارات مهر، قم.
- صلواتی سرچشمه، ب. مداح، م. یزدانی‌راد، ا. (۱۳۸۷). "چارچوب سیاست‌گذاری و برنامه‌ریزی برای حمایت از ایجاد و توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط". فصل‌نامه تخصصی پارک‌ها و مراکز رشد، صص ۱۲، ۴۹-۳۹.
- فیض‌پور، م و پوش‌دوزباشی، هانیه. (۱۳۸۷). "بنگاه‌های کوچک و متوسط و رشد سریع و سهم آن‌ها در ایجاد اشتغال مطالعه صنایع تولیدی ایران در برنامه دوم توسعه". پژوهش‌های اقتصادی، صص ۳۷، ۱۳۵-۱۱۹.
- موسوی، م. فرهادی، ر. هنرکار، ح. (۱۳۸۹). "روش‌های تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط". دنیای اقتصاد، صص ۲۸-۴۰، ۲۳۱۲.

### ب) منابع انگلیسی

- Balling, M., Bernet, B. and Gnan, E. (2009). "Financing SMEs In Europe". SUERF – The European Money and Finance Forum Vienna.
- Bond, S., and Meghir, C. (1994). "Dynamic investment models and the firm's financial policy". Review of Economic Studies. 61, 197- 222.
- Broersma, L., and Gautier, P. (1997). "Job Creation and Job Destruction by Small Firms: An Empirical Investigation for Dutch Manufacturing Sector". Small Business Economics. 9, 211-224.
- Calomiris, C., Himmelberg, C. and Wachtel, P. (1995). "Commercial Paper, Corporate Finance and the Business Cycle: A Microeconomic Perspective". Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 42, 203-50.
- Cuñat, V. (2007). "Trade Credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers". Review of Financial Studies. 20, 491-527.
- Demirgüç-Kunt, A. and Maksimovic, V. (2001). "Firms as financial intermediaries: evidence from trade credit data". Policy Research Working Paper 2696: The World Bank.
- Fazzari, S. M., Hubbard, R. G. and Petersen, B. C. (2000). "Financing Constraints and Corporate Investment: Response to Kaplan and Zingales". National Bureau of Economic Research: NBER Working Papers 5462.
- Fazzari, S.M., Hubbard, R.G. and Petersen, B.C. (1988). "Financing constraints and corporate investment". Brooking Papers on Economic Activity. 1, 141-206.
- Fisman, R. and Love, I. (2004). "Trade Credit, Financial Intermediary Development, and Industry Growth". Journal of Finance. 58, 353- 374.
- Frank, M., Z., and Maksimovic, V. (2005). "Trade Credit, Collateral and Adverse Selection". working paper: University of Maryland.
- Fukuda, S., Kasuya, M., and Akashi, K. (2006). "The Role of Trade Credit for Small Firms: An Implication from Japan's Banking Crisis". Bank of Japan Working Paper Series. 06- E18.
- Galetovic, A. (1996). "Specialization, intermediation and growth". Journal of Monetary

- Economics. 38,549-59.
- Gertler, M., and S. Gilchrist. (1993). "The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence". *Scandinavian Journal of Economics*. 95, 43-64.
  - Greenwood, J. and Jovanovic, B. (1990). "Financial development, growth, and the distribution of income". *Journal of Political Economy*. 98, 1076-107.
  - Gropp, R. and Boissay, F. (2007). "Trade Credit Defaults and Liquidity Provision by Firms". ECB working paper 753/07: European Central Bank.
  - Hines, J.R. Jr. and Thaler, R. (1995). "The flypaper effect". *Journal of Economic Perspectives*. 9, 217-226.
  - Kaplan, S. and Zingales, L. (1997). "Do Financing Constraints Explain why Investment is Correlated with Cash Flow?". *Quarterly Journal of Economics*. 112, 169-215.
  - Kaplan, S., and Zingales, L. (2000). "Investment-Cash Flow Sensitivities are not Valid Measures of Financing Constraints". *The Quarterly Journal of Economics*. 115, 707-712.
  - King R. and Levine, R. (1993). "Finance and growth: Schumpeter might be right". *Quarterly Journal of Economics*. 108, 717-37.
  - Leopairote, M. (1999). "Industrial reform to enhance industrial competitiveness: implications and strategies for SME development", Paper presented at Asia-Pacific Regional Forum on Industry, UNIDO.
  - Myers, S. C. and Majluf, N. S. (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have". *Journal of Financial Economics*. 13, 187-221.
  - Nielsen, J.H. (2002). "Trade Credit and the Bank Lending Channel". *Journal of Money, Credit, and Banking*. 34, 226- 253.
  - North, D., and Smallbone, D. (1995). "The employment generation potential of mature manufacturing SMEs in different geographical environments". *Urban Studies*. 32, 1517-1534.
  - Organization for Economic Cooperation and Development of SME. (2012). "Financing SMEs and entrepreneurs ". An OECD Scoreboard.
  - Petersen, M. A., and Rajan, R.G. (1994). "The benefits of lending relationships: Evidence from small business data". *Journal of Finance*. 49, 3-37.
  - Petersen, M.A., and Rajan, R.G. (1995). "The effect of credit market competition on firm creditor relationships". *Quarterly Journal of Economics*. 111, 407-443.
  - Tambunan, T.H (2008). "Development of Small & Medium Enterprises in Indonesia from the Asia- Pacific Perspective".
  - Tayebi, S. K., Razavi, S. M. and Zamani, Z. (2011). "A Relationship between Financial Crisis, SMEs and International Trade: A Need for a Better Business in Asia". *The 8th SMEs in a Global Economy Conference 2011, Rising to the Global Challenge: Entrepreneurship and SMEs development in Asia*.
  - Vasant, Desai. (2003). "Problems and Prospects of Small-Scale Industrial in India". *Himalaya Publishing House*. 12, 225-237.
  - Oliner, S., and Rudebusch, G. (1996). "Monetary Policy and Credit Constraints: Evidence from the Composition of External Finance: Comment". *American Economic Review*. 86, 300-309.