

نقش تسهیلات بانکی در تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط: ملاحظات از بال ۳

سید کمیل طیبی^۱

نفیسه یزدانی^۲

مهدي یزدانی^۳

زهرا زمانی^۴

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۱۰/۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۱۱/۱۷

چکیده

حمایت از ایجاد و توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط یکی از اولویت‌های اساسی در برنامه‌های توسعه اقتصادی اکثر کشورهای دنیاست. با این حال چنین بنگاه‌هایی به دلیل شرایط ساختاری که از نظر اندازه و عدم کفایت ضمانت مالی دارند، اغلب با مشکلات متعددی در زمینه تأمین مالی سرمایه‌گذاری مواجه هستند. در این میان، بانک به عنوان یک نهاد نقش مؤثری را در ارائه خدمات برای تأمین مالی به این واحدها بر عهده دارد. به‌ویژه اگر وظیفه بانک متناسب با سیاست‌های کمیته بال تعریف شده باشد. در این مقاله اثر عرضه تسهیلات بانکی در تأمین مالی ۲۰ بنگاه کوچک و متوسط (SMEs) فعال در اقتصاد ایران از طریق طراحی الگوی اقتصادسنجی سرمایه‌گذاری و برآورد آن به روش‌های داده‌های تابلویی و GMM طی دوره زمانی ۱۳۷۴-۱۳۹۰ ارزیابی می‌شود. براساس نتایج برآوردی، تسهیلات بانکی اثر مثبت و معناداری بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری SMEs دارد.

کلیدواژه‌ها: بنگاه‌های کوچک و متوسط، تأمین مالی، کمیته نظارت بانکی بال.

طبقه‌بندی JEL: C33، G21، G24

۱. استاد اقتصاد، گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان، sk.tayebi@ase.ui.ac.ir

۲. کارشناس ارشد برنامه‌ریزی و توسعه اقتصادی، گروه اقتصاد دکترای دانشگاه اصفهان، nafiseh157@yahoo.com

۳. دانشجوی دکترای اقتصاد، گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان، نویسنده مسوول، mehdi_yazdani61@yahoo.com

۴. دانشجوی دکترای اقتصاد، گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان، z_zamani85@yahoo.com

۱. مقدمه

به طور کلی صنایع به سه دسته صنایع بزرگ، صنایع متوسط و صنایع کوچک تقسیم می‌شوند. بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEs)^۱، 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. عموماً در کشورهای توسعه‌یافته (آمریکا، استرالیا و آلمان)، بنگاه‌های کوچک و متوسط به طور میانگین، بیش از نیمی از نیروی انسانی شاغل در اقتصاد را به کار گمارده‌اند و نیمی از کل مشاغل جدید را فراهم می‌آورند. علاوه‌براین، به طور متوسط ۴۶ درصد از تولید ناخالص ملی و ۵۵ درصد از محصولات نوآورانه و جدید نیز در این کشورها، توسط بنگاه‌های کوچک و متوسط ایجاد می‌شود (موسوی و همکاران، ۱۳۸۹).

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 کنگلتون^۲ (۲۰۰۸)، راجان و زینگالس^۳ (۱۹۹۸) و افراد دیگر 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 (شیفر و ودر^۴ (۲۰۰۱)، بک^۵ (۲۰۰۵)). 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 می‌تواند خدمات قابل ملاحظه‌ای را به این بنگاه‌ها ارائه دهد.

از طرف دیگر، بحران‌های متعدد بانکی و همچنین مشکلات پدید آمده در بازپرداخت وام‌های بانکی در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ موجب شد تا اهمیت برخورداری بانک‌ها از سرمایه

1. Small and Medium- Sized Enterprises

2. Congleton

3. Rajan and Zingales

4. Schiffer and Weder

5. Beck

کافی در مواجهه با خطرات ناشی از عدم ایفای تعهدات از سوی وام‌گیرندگان، بیش از پیش آشکار شود. کمیته نظارت بانکی بال^۱ که به اختصار آن را کمیته بال می‌نامند، در پاسخ به یک ضرورت جهانی برای همکاری در زمینه نظارت بانکی و به منظور ارائه رهنمودها و توصیه‌های نظارتی با هدف تأمین سلامت و ایمنی بخش بانکی ایجاد شد. این کمیته برای تحقق اهداف خود بیانیه‌ای را ارائه و در ادامه اصلاحاتی در آن ایجاد کرد، به گونه‌ای که تاکنون سه بیانیه از آن منتشر شده است. بیانیه سرمایه‌ای شماره ۱، با در نظر گرفتن تمامی جوانب مطرح در اندازه‌گیری کفایت سرمایه بانک‌ها طراحی شده بود، لیکن با اجرای آن در کشورهای مختلف و تغییر شرایط در بازارهای مالی و بانکی بین‌المللی، به تدریج نقاط ضعف آن آشکار شد (شاهچرا، ۱۳۸۸).

در پاسخ به بحران‌های بانکی دهه ۹۰ و انتقاداتی که به بال ۱ مطرح شد، کمیته بال در سال ۱۹۹۹ تصمیم گرفت بیانیه کفایت سرمایه جدید و جامع‌تری را ارائه دهد. این بیانیه به طور رسمی «چارچوب اصلاحیه همگرایی بین‌المللی سنجش سرمایه و استانداردهای سرمایه‌ای» نام داشت که به طور غیررسمی بال ۲ نامیده شد.

بعد از بروز بحران بانکی جهانی سال ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸، کمیته‌هایی در ابعاد نظارتی مدیریت نقدینگی مشاهده شد، به همین دلیل کمیته بال به بازنگری و تکمیل مقررات بال ۲ پرداخت و مجموعه بال ۳ را به عنوان آخرین نظرات و پیشنهادات خود منتشر ساخت که در ادامه به توضیح مختصر در خصوص هر یک از بیانیه‌ها خواهیم پرداخت.

مطالعه حاضر یک پژوهش جامع در این زمینه است و اهداف آن بدین گونه است که ابتدا سعی می‌شود در طرح مباحث نظری (بخش‌های ۲ و ۳) به تعیین نقش بانکداری از طریق عرضه تسهیلات بانکی متناسب با سیاست‌های کمیته بال در چگونگی تأمین مالی هزینه‌های سرمایه‌گذاری برای بنگاه‌های کوچک و متوسط پرداخته شود. در این خصوص به الزامات بیانیه سرمایه‌ای به ویژه بیانیه سوم توجه خواهد شد. سپس در بخش‌های ۴ و ۵، با تصریح الگوی اقتصادسنجی سرمایه‌گذاری برای این بنگاه‌ها و برآورد آن به ارزیابی اثرات عرضه تسهیلات بانکی و سایر عوامل بر تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در اقتصاد ایران پرداخته می‌شود. بخش ۶ نیز به جمع‌بندی و ارائه پیشنهادهایی می‌پردازد.

۲. ادبیات نظری

کشورهای توسعه یافته با تغییرات مختلف و متنوعی که در بخش مالی خود ایجاد می‌کنند، این بخش از اقتصاد را در مسیر افزایش رشد اقتصادی و رفاه عمومی قرار می‌دهند. بررسی سیر تاریخی رشد و توسعه کشورهای مختلف توسعه یافته کنونی نشان می‌دهد که تمامی این کشورها دست به اصلاحات مالی مختلف زده‌اند که بخش عمده‌ای از این اصلاحات مالی در قالب نوآوری‌های مالی^۱ صورت گرفته است. نوآوری مالی که به دلایل مختلف ساختاری - محیطی و با انگیزه‌های مختلف صورت پذیرفته در نهایت باعث شده بخش مالی اقتصاد پویاتر شود و متناسب با شرایط روز تغییر و تحول یابد.

عمدتاً یکی از پایه‌ها و الزامات اصلی شروع و ادامه فعالیت‌های اقتصادی، دسترسی به منابع مالی کافی جهت تأمین سرمایه‌گذاری ثابت و یا سرمایه در گردش بنگاه‌های اقتصادی به ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط است. به طور کلی برای تشکیل و تمرکز منابع مالی یا سرمایه در سطح بنگاه‌های اقتصادی، دو طریق عمده وجود دارد که عبارتند از بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام. علاوه بر این در یک دسته‌بندی کلی، می‌توان منابع تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی را به دو دسته منابع درون‌بنگاهی و منابع خارج از بنگاه تقسیم‌بندی کرد. منظور از منابع درون‌بنگاهی در واقع آورده سهامداران و یا اندوخته‌های موجود در شرکت‌هاست که به منظور تأمین منابع مالی مورد نیاز برای تأسیس، ادامه و یا توسعه فعالیت‌های بنگاه‌های اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرد. منابع خارج از بنگاه نیز طیف وسیعی از ابزارهای بازار پول و سرمایه را شامل می‌شود که با توجه به گستردگی، میزان هزینه‌بر بودن و توسعه بازارهای مالی و همچنین متناسب با سطح آگاهی و دانش بنگاه‌های اقتصادی مورد استفاده قرار خواهد گرفت (شعبانی، ۱۳۸۸).

در اقتصاد ایران رایج‌ترین منابع تأمین مالی از منابع خارج از بنگاه شامل تسهیلات بانکی، استقراض از بازارهای غیررسمی، استفاده از منابع اختصاص یافته در قالب طرح‌های دولتی از قبیل وجوه اداره شده و صندوق توسعه ملی و همچنین استفاده از ابزارهای مالی رایج در بازار سرمایه یعنی انتشار سهام و اوراق بهادار هستند.

یکی از منابع عمده تأمین مالی کوتاه‌مدت در سطح خرد، استقراض و دریافت تسهیلات از بانک‌های تجاری است. در سیستم مالی اقتصاد ایران، دریافت تسهیلات برای وام‌های کوتاه‌مدت

براساس عقود مربوطه (اجاره به شرط تملیک، مضاربه، مشارکت مدنی، فروش اقساطی، مسابقات) بین بانک و بنگاه اقتصادی انجام می‌پذیرد، اما در کشورهای صنعتی روش‌های دیگری وجود دارد که حسب مورد توسط واحدهای اقتصادی به کار گرفته می‌شود، که می‌توان به وام‌های فصلی، اعتبار در حساب جاری اشاره کرد.

معمولاً اسناد تجاری اوراق بهادار قابل مبادله‌ای هستند که توسط بنگاه‌های اقتصادی به سایر بنگاه‌ها، بانک‌ها یا مؤسسات پولی و مالی فروخته می‌شوند. اسناد تجاری وام‌های تضمین‌نشده‌اند و معمولاً سررسیدی از ۳۰ تا ۱۸۰ روزه دارند. مهم‌ترین مزیت آنها نسبت به وام‌های کوتاه‌مدت بانکی، هزینه‌های اداری کمتر و ریسک پایین مربوط به بازپرداخت است. نرخ بهره آنها نیز غالباً کمتر از نرخ پایه بانکی کوتاه‌مدت است. مؤسسات اقتصادی به دو شکل وام با وثیقه (رهنی) و وام عادی (تسهیلات) از مؤسسات پولی وام میان‌مدت و بلندمدت دریافت می‌کنند. همچنین وام با وثیقه، وامی است که وثیقه آن، املاک (زمین یا ساختمان) است و به اقساط بازپرداخت می‌شود. سررسید وام برای بنگاه‌های اقتصادی معمولاً کوتاه‌تر است. وام عادی یا تسهیلات بانکی (میان‌مدت و بلندمدت)، می‌تواند با وثیقه یا بدون وثیقه باشد. مدت بازپرداخت این وام‌ها غالباً بسیار متغیر است، اما از ۱۰ سال تجاوز نمی‌کند (شعبانی، ۱۳۸۸).

روش‌های دیگری مانند قراردادهای اجاره، پیش‌فروش کالاها و خدمات، فروش دارایی‌ها، واگذاری بخشی از عملیات (قراردادی)، فروش دانش فنی، کسب هدایا و کمک‌های بلاعوض، استفاده از وام‌های یارانه‌دار (سوسیدی یا با بهره کمتر یا بدون بهره)، وام از شرکت‌های مالی بین‌المللی و اخذ وام از سایر مؤسسات پولی و مالی خارجی وجود دارند که بنگاه اقتصادی از طریق آن به تأمین مالی می‌پردازد (صدری‌نیا و همکاران، ۱۳۸۸).

علاوه بر این، باید بیان کرد که مهم‌ترین مرکز برای تأمین مالی بنگاه‌ها در کشورهای در حال توسعه، بانک‌ها هستند. بانک‌ها اغلب ترجیح می‌دهند با صنایع بزرگ که تولیدات آنها تضمین‌شده است، وارد معامله و وام‌دهی شوند و تولیدکنندگان کوچک که اغلب آینده قابل تضمینی نداشته و احتمال ورشکستگی بالایی دارند، چندان از طرف بانک‌های تجاری مورد حمایت قرار نمی‌گیرند و میزان وام پرداختی به آنها بسیار پایین است و این واحدهای کوچک صنعتی تنها بعد از مستحکم کردن موقعیت خود در صحنه تولید و جلب اعتماد مشتریان است که بانک‌ها و مؤسسات مالی حاضر به مشارکت مالی با آنها می‌شوند (مولایی، ۱۳۸۲). همچنین با توجه به مزیت‌هایی که بنگاه‌های کوچک و متوسط نسبت به بنگاه‌های بزرگ دارند، بیشتر مورد توجه سیاستگذاران اقتصادی و مقامات پولی کشورهای در حال توسعه قرار گرفته‌اند. بر

این اساس SMEs، به عنوان یک چشم‌انداز کسب و کار سودآور توسط بانک‌ها فرض می‌شوند و فرصت‌های مهمی را برای بانک فراهم می‌آورند.

بحران‌های بانکی ایجادشده در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰، باعث شده است که سیاستمداران توجه خود را به انتخابی بین ترویج رشد کسب و کار و حفظ ثبات مالی معطوف گردانند. بنابراین کمیته نظارت بانکی بال ایجاد شد که طی سه بیانیه تاکنون، ناظر بر عملیات بانکی و میزان اعتباردهی این نهادهای مالی و سایر مؤسسات مالی است. در این مطالعه سعی می‌شود که بیشتر ساختار بیانیه سوم (بال ۳)، مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد و بیان شود که چگونه این بیانیه می‌تواند دستورالعمل‌هایی به منظور جلوگیری از وقوع بحران‌های مالی ارائه کند و چه تمهیداتی برای کاهش احتمال نکول در مورد وام‌های پرداختی به بنگاه‌ها در نظر گرفته است تا سطح وام‌دهی به بنگاه توسط بانک دچار مشکل نشود.

۱.۲ سیر تحولات مربوط به بیانیه‌های سرمایه‌ای کمیته نظارتی بال

کمیته بال در سال ۱۹۷۴ در بانک تسویه بین‌المللی (BIS)^۱، پایه‌ریزی شد. مأموریت اولیه کمیته بال، مقابله با چالش‌های قوانین و مقررات وضع شده با افزایش فعالیت‌های بین‌المللی بانکداری براساس بیانیه‌های مختلف بود. بیانیه سرمایه‌ای شماره ۱، نتیجه تلاش چندین‌ساله کمیته بال است. براساس این بیانیه، نسبت کفایت سرمایه مد نظر قرار می‌گیرد که این نسبت از حاصل تقسیم سرمایه پایه (حاصل جمع سرمایه اصلی و سرمایه تکمیلی پس از انجام کسور) به مجموع دارایی‌های موزون به ضرایب ریسک اعتباری بر حسب درصد حاصل می‌شود و حداقل این نسبت، برای تمام بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، براساس این بیانیه، ۸ درصد تعیین شده است.

با وجود اینکه بال ۱ در زمان خود با در نظر گرفتن تمامی جوانب مطرح در اندازه‌گیری کفایت سرمایه بانک‌ها طراحی شده است، لیکن با اجرای آن در کشورهای مختلف و تغییر شرایط در بازارهای مالی و بانکی بین‌المللی به تدریج نقاط ضعف آن از قبیل محدودیت طبقات دارایی‌های ریسکی، محدودیت وزن ریسکی دارایی‌ها و محدودیت کاربرد تکنیک‌های کاهش ریسک اعتباری آشکار شد.

براساس بیانیه سرمایه‌ای شماره ۲، در تعریف نسبت کفایت سرمایه، بازنگری شد. در این بیانیه، نسبت کفایت سرمایه از تقسیم سرمایه پایه به مجموع دارایی‌های موزون شده به

ضرایب ریسک اعتباری، دارایی‌های موزون شده به ریسک عملیاتی و دارایی‌های موزون شده به ریسک بازار حاصل می‌شود و حداقل این نسبت برای تمام بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، ۸ درصد تعیین شده است.

بال ۲ با ارائه روش‌های متنوع برای محاسبه ریسک، حق انتخاب بیشتری در مدیریت برای بانک‌ها قائل است و بر این اساس نسبت به بیانیه پیشین جامع‌تر است. علاوه بر این بیانیه، معیارهای دقیق‌تری را برای سنجش دقیق موقعیت ریسکی بانک ارائه می‌دهد. از دیگر ویژگی‌های این بیانیه می‌توان به احتساب ریسک‌های عملیاتی بازار برای دارایی‌ها در محاسبه نسبت کفایت سرمایه اشاره کرد که از این لحاظ، برخورد جامعی با مقوله ریسک در بانک‌ها دارد. همچنین این بیانیه توانایی فعالان بازار و ناظران را در ارزیابی کفایت سرمایه بانک‌ها افزایش می‌دهد. در نهایت باید بیان کرد که بال ۲، در مقایسه با بیانیه پیشین، از پیچیدگی بیشتری برخوردار است. بنابراین انتظار می‌رفت که در مسیر اجرایی شدن خود با چالش‌ها و موانعی روبه‌رو شود. برای مثال:

بانک‌های کوچک در مقایسه با بانک‌های بزرگ بین‌المللی، امکانات کمتری در استفاده از روش‌های مدیریت ریسک در اختیار دارند، لذا توانایی کمتری را برای اجرای الزامات مقرراتی مربوطه در اختیار خواهند داشت. همچنین در این بیانیه، توجه کافی به ریسک‌های دیگر به غیر از ریسک بازار و ریسک اعتباری، نشده است. بر این اساس با وجود کامل‌تر بودن این بیانیه نسبت به بیانیه اول، بانک‌ها با نکول وام‌های پرداختی مواجه بودند و مشکلات ورشکستگی و هراس‌های بانکی را تجربه می‌کردند. در ادامه بیانیه بال ۳ ارائه شد که قوانین جامع‌تر و کامل‌تری در مورد انضباط‌های مالی بانک‌ها ارائه می‌کند. در مقررات بال ۲ که بعدها به پیمان بال معروف شد، تضمین لزوم نگهداری وجوه و منابع سرمایه‌ای در جهت کاهش ریسک سپرده‌گذاران بانک‌ها، از طریق شاخص ارزیابی نسبت کفایت سرمایه مطرح بود. اما بحران بانکی سال‌های اخیر ثابت کرد که سطوح سرمایه‌نهادهای بانکی، ناکافی است و از طرف دیگر کیفیت سرمایه بانک‌ها هم پایین است (شاهچرا، ۱۳۹۰).

بانک تسویه جهانی در سال ۲۰۱۰، جدیدترین ویرایش چارچوب تنظیمی بین‌المللی را که نسخه به‌روزرشده‌ای از پیمان بال است تحت عنوان بال ۳ نامیده است. در این بیانیه، اصلاحات نظارتی مهم در پاسخ به بحران‌های مالی اخیر عبارتند از: تجدیدنظر در ارتباط با قوانین حداقل سرمایه مورد نیاز و معرفی موارد جدید در ارتباط با مدیریت نقدینگی که توسط کمیته نظارت بانکی بال ارائه شده است. هدف این استانداردهای جدید ایجادشده،

بهبود بخشیدن به توانایی بخش بانکی در کنترل بحران‌های ایجاد شده از فشارهای مالی و اقتصادی و به دنبال آن کاهش ریسک ناشی از نشت بیش از اندازه، از بخش مالی به بخش واقعی اقتصاد است. در واقع می‌توان گفت بال ۳، حالت گسترش یافته و کامل شده بال ۲ است که به صورت مدیریت نقدینگی اعمال می‌شود.

۲.۲. سیر تأمین مالی SMEها در بال ۳

اشاره شد که یکی از محدودیت‌های جدی برای رشد و توسعه SMEs، نوع و نحوه تأمین مالی آنهاست. 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. علاوه بر این شرایط اقتصادی نامساعد، می‌تواند منجر به شکل‌گیری بحران‌های متعددی شود، به همین دلیل قوانین بانکی بال اعمال شد.

جامع‌ترین بیانیه این کمیته، بیانیه شماره ۳ است که علت شکل‌گیری آن، بحران‌های بانکی است که در سال‌های اخیر تجربه شده است و بیانیه‌های قبلی، قادر به حل آن نبودند و در حالی که بسیاری از بانک‌ها، از سطح سرمایه کافی برخوردار بودند، به دلیل عدم مدیریت نقدینگی، با مشکلات متعددی مواجه شدند. به طور خلاصه باید بیان کرد که قبل از وقوع بحران‌های اخیر، بازار سرمایه شناور بود و منابع مورد نیاز با هزینه کم در دسترس بود. واژگونی سریع در شرایط بازار نشان داد که تا چه اندازه نقدینگی می‌تواند به سرعت متصاعد شود (به عبارتی با تغییر نظام بازار، واکنش افراد و بنگاه‌ها به سمت نقدینگی موجود بوده است) و عدم نقدینگی برای مدت زمان طولانی دوام داشته باشد (انگلکرت و استیووی^۱، ۲۰۱۱).

به طور کلی هدف از بال ۳، کاهش و دوری از بحران‌های مالی احتمالی در آینده است. با این وجود، باید به این نکته نیز توجه شود که بال ۲ در بحران‌های اخیر اجرا شد، اما مقررات آن همه کشورها را در بر نگرفته است. در نتیجه این بیانیه نمی‌توانست در مکان‌هایی که بحران به آنها وارد نشده بود، مورد ارزیابی قرار گیرد.

علاوه بر این، اجرای بال ۳ دارای اثر مثبت بر رشد بنگاه و بر وام‌دهی به SMEs خواهد بود. برخی از محققان استدلال می‌کنند که SMEs، بیشتر به وسیله بی‌ثباتی مالی از جانب بنگاه‌های بزرگ یا خانوارها تحت تأثیر قرار می‌گیرند. براساس این دیدگاه، بنگاه‌های کوچک و

متوسط، کمتر قادرند که به عنوان مانعی در برابر بحران‌های مالی ناشی از بنگاه‌های بزرگ باشند و از طرفی نیز آنها نمی‌توانند صرفاً به خانوارها، برای تأمین مالی خود تکیه داشته باشند. این واحدها (SMEs)، به شدت به تأمین مالی خارج از بنگاه وابسته‌اند. بنابراین موفقیت یا عدم موفقیت آنها با ثبات مالی و اقتصادی مرتبط است. براساس آمار منتشرشده، بیش از ۶۰ درصد از SMEs در سطح جهان، حداقل از یک منبع خارجی برای تأمین مالی در شش ماه اخیر (منتهی به سال ۲۰۱۰) استفاده کرده‌اند (ون دیوال و بلیک^۱، ۲۰۱۱). با وجود این، گروهی از منتقدان ادعا می‌کنند که بال ۳ تأثیر مهمی بر اعطای وام سرمایه‌گذاری خواهد داشت. به عبارت دیگر، مطابق با نظر این دسته از محققان، به دست آوردن وام و دیگر خدمات بانکی، تحت شرایط بال ۳، سخت‌تر و گران‌تر خواهد بود. اما برخی دیگر بیان می‌دارند که این‌گونه نخواهد بود، زیرا از دید آنها بانک مرکزی همواره می‌تواند نرخ بهره بالا را کاهش دهد.

نکته دیگری که باید به آن توجه شود، این است که مقررات بال ۳ به گونه‌ای شکل یافته است که سعی در ارتقا بخشیدن به توانایی بانک برای مقابله با شوک‌های مالی و اقتصادی دارد. در این حالت بهبود مدیریت ریسک اتفاق خواهد افتاد. این ریسک هم می‌تواند ناشی از عدم بازپرداخت وام بانکی توسط SMEs باشد و هم می‌تواند به علت عدم شفافیت‌های بانکی در زمینه انجام معاملات باشد. بنابراین الزامات این بیانیه در جهت مدیریت نقدینگی بوده و عامل مهم در مقابله با نوسانات مالی و اقتصادی است (راجش^۲، ۲۰۱۰).

در این خصوص به طور خلاصه می‌توان اهدافی را که بیانیه ۳ برای تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در نظر دارد در بهبود ساختار و جایگاه رقابتی بنگاه‌های کوچک و متوسط، کمک به ایجاد ثبات اقتصادی، کمک به تأسیس بنگاه‌های کوچک و متوسط جدید و حمایت از کارآفرینان؛ حمایت از نوآوری‌های تکنولوژی و حمایت از بنگاه‌های کوچک و متوسط برای ورود به بازارهای جهانی دانست. برای تأمین مالی هزینه‌های مربوط به نوسازی و بازسازی، هزینه‌های مربوط به اصلاح ساختار بنگاه‌های کوچک و متوسط و تأمین مخارج مربوط به دستیابی به فناوری‌های پیشرفته برای ورود این بنگاه‌ها به بازارهای جهانی، بیانیه سوم مدیریت نقدینگی را منظور کرده است. به عبارتی چون یکی از مهم‌ترین واحدها برای تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط بانک‌ها هستند، بیانیه سوم آنها را ملزم به بررسی شرایط بنگاه‌های دریافت‌کننده وام در خصوص توانایی یا عدم توانایی بازپرداخت وام‌ها کرده است.

1. Van Dewalle and Bleck

2. Rajesh

از مهم‌ترین شرایطی که بیانیه سوم برای بنگاه‌های کوچک و متوسط در نظر گرفته است، شفافیت اطلاعاتی، ابزار نظارتی کارا در جهت پاسخ‌گویی به وام‌های دریافتی، داشتن نقدینگی حداقل به اندازه ۰/۶ درصد تولید ناخالص ملی و داشتن ساختار کسب و کار مجزاست که در صورت داشتن این شرایط می‌توانند از وام بانکی استفاده کنند. از آنجایی که بنگاه‌های کوچک و متوسط به علت ساختار خود، کمتر توانایی پوشش ریسک‌های بازار را دارند، شرایط فوق به منظور جلوگیری از بحران از سوی کمیته بال ۳ به بنگاه‌ها اعلام شده است (آمبرل^۱، ۲۰۱۱). با توجه به مواردی که در بالا بیان شد، بانک‌ها می‌توانند تحت شرایط نظارتی بال ۳، به مدیریت نقدینگی خود پرداخته و سرمایه مورد نیاز بخش کوچک و متوسط را فراهم آورند. براساس مقررات بال ۳، بانک‌ها باید سرمایه بیشتری را نگهداری کنند. سرمایه بیشتر به این معناست که بانک‌ها طی دوره‌های بحران اقتصادی آسیب‌پذیری کمتری دارند. در این خصوص باید خاطرنشان کرد که طی شرایط در نظر گرفته شده در بیانیه سوم (بال ۳)، تمهیداتی در نظر گرفته می‌شود تا شرایط وام‌دهی به SMEs با سهولت بیشتر انجام شود. یکی از مباحثی که در این زمینه مطرح است، ریسک مربوط به بازپرداخت بدهی توسط SMEs است. در واقع بانک‌ها همواره به این نوع ریسک توجه خاصی دارند، بنابراین مقررات مربوط به بال ۳ تا حدودی این ریسک را پوشش می‌دهد.

۳. پیشینه تحقیق

بروسما و گاتر^۲ (۱۹۹۷) در مطالعه 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 SMEها در تأمین مالی سرمایه‌گذاری است.

فیدرموک و همکاران^۳ (۲۰۰۶)، در مطالعه‌ای به بررسی اثر وام‌های بانکی در تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط پرداختند. آنها معتقدند بانک‌ها برای اعطای وام به بنگاه‌های

1. Ambler
2. Broersma and Gautier
3. Fidrmuc et al.

کوچک و متوسط با خطرهای متعددی همراهند که از مهم‌ترین آنها عدم قطعیت در بازپرداخت وام است. جامعه آماری مورد استفاده آنها داده‌های تابلویی از ۷۰۰ وام کوتاه‌مدت بانکی اعطاشده به SMEs در دوره زمانی ۲۰۰۵-۲۰۰۰ در اسلواکی است. نتایج نشان داده‌اند که از وام‌های اعطاشده، ۶ درصد از SMEs در بازپرداخت آن کوتاهی کرده‌اند. آنها با استفاده از روش پروبیت و پروبیت تابلویی نشان می‌دهند که نقدینگی و سودآوری دو پیش‌فرض مهم در وام‌دهی به واحدهای کوچک و متوسط هستند.

تامبونان^۱ (۲۰۰۶)، به بررسی ویژگی‌ها و مشکلات بنگاه‌های کوچک و متوسط در کشور اندونزی پرداخته است و ضمن ارائه اینکه بزرگ‌ترین مشکل برای این بنگاه‌ها مسأله تأمین مالی است، بیان می‌دارد که بنگاه‌های کوچک و متوسط نه تنها عاملی برای رفع بیکاری معرفی می‌شوند، بلکه موتور برای رشد اقتصادی محسوب می‌شوند. از سوی دیگر این بنگاه‌ها را مکانی بسیار مناسب برای توسعه حضور زنان کارآفرین می‌داند.

بک و همکاران^۲ (۲۰۱۰ و ۲۰۰۸)، در مطالعه‌ای به چگونگی تأمین مالی SMEs از طریق وام‌دهی بانک‌ها اشاره می‌کنند. جامعه آماری مورد استفاده آنها ۹۱ بانک در ۴۵ کشور مختلف جهان است. در این مطالعه به خصوصیات تأمین مالی SMEs پرداخته می‌شود و این نتیجه حاصل می‌شود که وام‌دهی به این واحدها دارای بازدهی مناسبی است. آنها بیان می‌کنند که این بازدهی در اقتصادهای پیشرفته و در حال توسعه، متفاوت بوده است؛ بدین صورت که در اقتصادهای پیشرفته به علت کارایی بیشتری که بنگاه‌ها دارند، بازدهی بالاتر بوده است. به عبارتی معتقدند شرایط محیطی از اهمیت بیشتری نسبت به اندازه بنگاه برخوردار است.

دی‌لا توره و همکاران^۳ (۲۰۱۰)، رویکرد بانک‌ها نسبت به بنگاه‌های کوچک و متوسط را در مدل‌های کسب و کار و سیستم‌های مدیریت ریسک، بررسی می‌کنند. جامعه آماری در این مطالعه ۴۸ بانک و یک شرکت لیزینگ در ۱۲ کشور مختلف جهان است. در این مطالعه، بنگاه‌های کوچک و متوسط از یکدیگر مجزا شده‌اند و طیف گسترده‌ای از محصولات پیشنهاد شده است، ضمن اینکه از نمره‌های اعتباری برای رتبه‌بندی ریسک سیستم استفاده شده است. نتیجه این مطالعه نشان می‌دهد که بنگاه‌های کوچک و متوسط به علت مزیت‌هایی که دارند (از

1. Tambunan
2. Beck et al.
3. De la Torre et al

جمله کارایی بالای استفاده از منابع) توسط بانک‌ها جذب می‌شوند و همین باعث تمایل وام‌دهی به آنها می‌شود.

کلارو و همکاران^۱ (۲۰۱۱)، در مطالعه‌ای به تحلیل اثر بیانیه‌های سرمایه‌ای ۲ و ۳ (بال ۲ و ۳)، بر تجهیزات سرمایه‌ای بانک‌ها برای وام‌دهی به بنگاه‌های کوچک و متوسط پرداختند. جامعه آماری مورد استفاده آنها، داده‌های مربوط به بنگاه‌های کوچک و متوسط فعال در اسپانیا در دوره زمانی ۲۰۰۹ - ۲۰۰۵ بوده است. آنها همچنین به بررسی اثر کاهش نرخ بهره بانکی در کاهش هزینه‌های بنگاه‌های کوچک و متوسط نیز پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بیانیه‌های مزبور عامل بسیار مهم برای بانک و وام‌گیرندگان در SMEs که بانک را به عنوان یک وسیله برای تأمین مالی در نظر می‌گیرند، در کشورهای اتحادیه اروپاست. ضمن اینکه کاهش در نرخ بهره بانکی را عاملی در افزایش وام‌دهی به واحدهای کوچک و متوسط به علت کاهش هزینه‌های آنها دانستند.

روچا و راتو^۲ (۲۰۱۱)، به بررسی وضعیت تأمین مالی واحدهای کوچک و متوسط از طریق بانک‌ها در آسیای میانه و شمال آفریقا (MENA) پرداختند. جامعه آماری آنها ۱۳۹ بانک فعال در ۱۶ کشور در منطقه مورد نظر است. در این مطالعه آنها به این نتیجه رسیدند که SMEs در این نواحی تا حد بسیار زیادی محروم واقع شده‌اند و جذابیت چندانی در ارائه خدمات به آنها از طرف بانک وجود ندارد. آنها بیان کردند که مداخلات مستقیم دولت از طریق بانک‌های دولتی، طرح تضمین یارانه‌ای و دیگر اشکال تأمین مالی یارانه‌ای، مهم‌ترین نقش در وام‌دهی به این واحدها را بازی می‌کنند. در این میان مشارکت پایین بخش خصوصی که به نوبه خود نشان‌دهنده زیرساخت‌های ضعیف مالی در کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا است، تشدیدکننده این وضعیت بوده است.

گرچه مطالعات متعددی در زمینه بنگاه‌های کوچک و متوسط در کشورهای مختلف صورت گرفته است، اما مطالعه مشخصی که نحوه تأمین مالی هزینه‌های سرمایه‌گذاری این واحدها از طریق بانک و همچنین مشکلات احتمالی این واحدها را در ایران نشان بدهد، قابل مشاهده نیست. بر این اساس ویژگی متمایز این مطالعه با سایر مطالعات موجود از این منظر قابل بیان است که این مطالعه به نقش بانک در تأمین مالی واحدهای کوچک و متوسط توجه خواهد داشت. ضمن این که سعی می‌شود در این خصوص به قوانین مربوط به بیانیه‌های

1. Claro et al.

2. Rocha and Rao

سرمایه‌ای ناظر بر عملیات وام‌دهی بانکی به ویژه بیانیه سوم (بال ۳) توجه شود، تا منجر به ارائه توصیه‌های سیاستی مناسبی در این زمینه برای رفع مشکلات موجود شود.

۴. ارائه الگوی پژوهشی

در این مطالعه برای بررسی چگونگی تأمین مالی سرمایه‌گذاری در بنگاه‌های کوچک و متوسط، به بحث سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن پرداخته می‌شود. بسته به فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود در بنگاه‌ها، عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری متعدد هستند. در واقع بنگاه‌ها با انگیزه‌های مالی و اقتصادی به دنبال سرمایه‌گذاری بهینه هستند، فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای بنگاه‌های کوچک و متوسط به سطح محدودیت‌های مالی که بنگاه با آن مواجه است، بستگی دارد. توبین^۱ (۱۹۶۹) نشان می‌دهد که جریان نقدی سرمایه‌گذاری در ارتباط با این محدودیت‌هاست، بدین مفهوم که اگر بنگاه جریانات نقدی زیادی داشته باشد، فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای آنها به علت عدم پس‌انداز کمتر نیز خواهد بود. بنابراین توانایی بنگاه‌ها در بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، به محدودیت‌های مالی موجود در بنگاه بستگی دارد (مودیگلیانی و میلر^۲، ۱۹۵۸). در این مطالعه سعی می‌شود که بیشتر بر اثر وام‌های بانکی بر تأمین مالی SMEs تمرکز شود. زیرا سرمایه‌گذاری در این واحدها (کوچک و متوسط) نسبت به وام‌های بانکی حساس است.

همان‌طور که در قسمت‌های قبلی نیز توضیح داده شد، بنگاه‌های کوچک و متوسط به علت شرایط خاص خود، با محدودیت‌های مالی زیادی مواجه هستند و آسیب‌پذیری بیشتری نسبت به بنگاه‌های بزرگ دارند. هر بنگاه برای تأمین مالی خود به انواع مختلفی از منابع از جمله منابع داخلی و خارجی متوسل می‌شود، از این رو وام بانکی و اعتبارات تجاری دو منبع اصلی از منابع خارجی بنگاه‌های کوچک و متوسط در تأمین مالی هستند. از آنجا که دسترسی به وام‌های بانکی برای این واحدها نسبت به اعتبارات تجاری آسان‌تر است، بنابراین معمولاً بنگاه‌ها به این شیوه تأمین مالی روی می‌آورند. مطالعات مختلف (مانند دیچو و همکاران^۳، ۱۹۹۵؛ توماس و زانگ، ۲۰۰۰) به تأثیر وام‌دهی بانکی در تصمیمات سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها اشاره دارند، به گونه‌ای که وام‌دهی بانکی را عاملی در رشد سرمایه‌گذاری معرفی کرده‌اند.

1. Tobin

2. Modigliani and Miller

3. Dechow et al.

زینگلاس^۱ (۱۹۹۷) و آلتی^۲ (۲۰۰۳) نیز بر اثر جریان‌های نقدی بر سرمایه‌گذاری تأکید دارند، و به اثر این عامل در افزایش یا کاهش محدودیت‌های مالی اشاره می‌کنند. در این مورد دو دیدگاه وجود دارد؛ از یک طرف، فازری و همکاران^۳ (۱۹۹۸ و ۲۰۰۰) بیان می‌کنند که جریان نقدی سرمایه‌گذاری عموماً محدودیت‌های مالی بنگاه را افزایش می‌دهند. از طرف دیگر، کاپلن و زینگلاس^۴ (۱۹۷۷ و ۲۰۰۰) معتقدند که جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری معمولاً اثر یکنواختی بر محدودیت‌های مالی ندارند، بنابراین عدم وجود اثر یکنواخت نتایج متفاوتی را در جریان‌های نقدی مختلف برای بنگاه خواهد داشت.

آنچه در این مطالعه بر آن تمرکز می‌شود، ارزیابی اثر وام‌های بانکی بر سرمایه‌گذاری تأمین مالی واحدهای کوچک و متوسط است. به علت اینکه معمولاً بنگاه‌های کوچک و متوسط با مسائل و مشکلات مالی متعددی مواجه هستند، یکی از منابعی که برای تأمین مالی می‌توانند به آن روی آورند، بانک‌ها هستند. در سال‌های اخیر به علت بحران‌های پدید آمده در بخش بانکی و عدم نکول وام‌های پرداخت شده به بنگاه‌های کوچک و متوسط، وام‌دهی بانک‌ها تا اندازه‌ای دچار چالش شده است و نظارت بیشتر بر این فعالیت بانکی اهمیت پیدا می‌کند. بنابراین در این مطالعه به الزامات بیانیه سوم (بال ۳) که در این خصوص طراحی شده است توجه خواهد شد.

بحران‌های بانکی که در سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ در سطح جهان به وجود آمد، پیامدهای بزرگی را برای جامعه از جمله نابودی ثروت، افزایش بیکاری و افزایش سطح بدهی‌های عمومی به همراه داشت. این شرایط نشان داد که سرمایه بانکی نیز بسیار کم است، در حالی که شرایط وام‌دهی نیازمند سرمایه بالاتری بود. بنابراین وام‌دهی به بنگاه‌های کوچک و متوسط به مقدار قابل توجهی کاهش یافت که یکی از علت‌های آن عدم بازپرداخت وام‌های دریافتی توسط واحدهای کوچک و متوسط بود. در این شرایط بود که بال ۳ مطرح شد و مبنای فعالیت آن نظارت بر سرمایه، نقدینگی، اعتبارات بانکی و وزن ریسک‌داری‌ها بود. براساس این بیانیه بانک‌ها و بنگاه‌های کوچک و متوسط ملزم به داشتن حداقل سرمایه و نقدینگی شدند و از سوی دیگر اعتبارات و وزن ریسک‌داری‌ها نیز مورد توجه قرار گرفت. بدین منظور تسهیلات بانکی با در نظر گرفتن شرایط بیانیه سوم در مدل

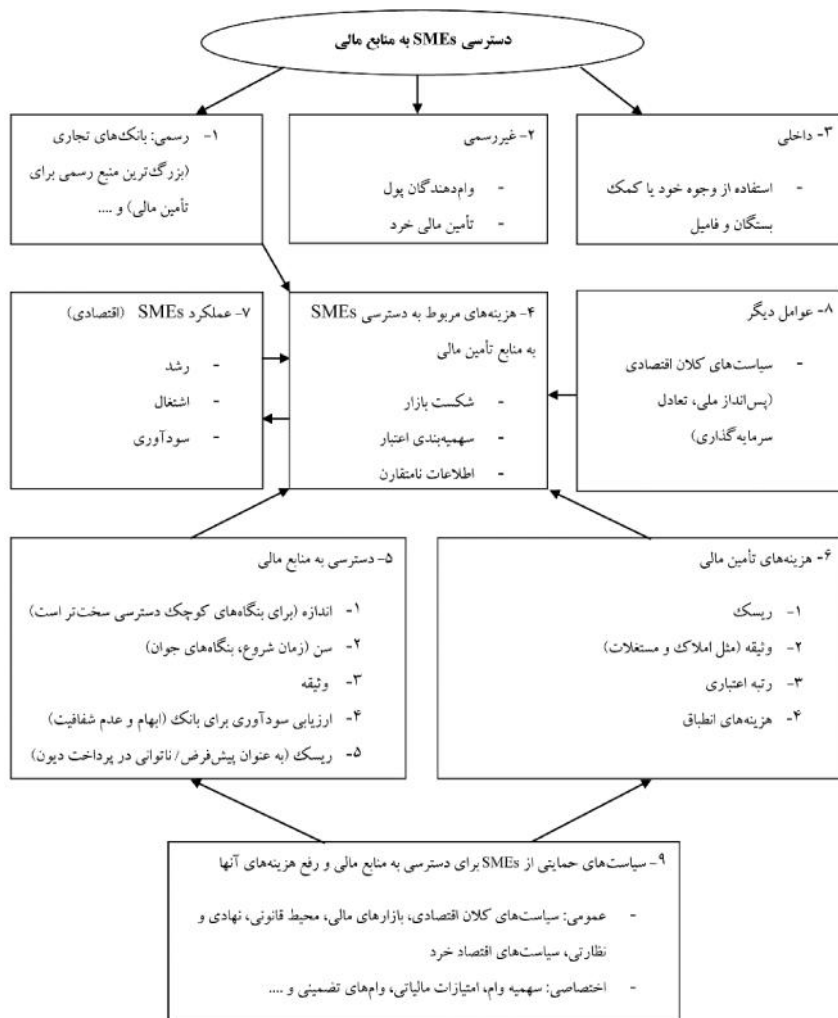
1. Zingales

2. Alti

3. Fazzari et al.

4. Kaplan and Zingales

مذکور وارد می‌شود و نتایج تحلیل می‌شود. بر این اساس می‌توان الگوی مربوط به تأمین مالی را مانند شکل ۱ در نظر گرفت.



شکل (۱) الگوی مفهوم کیفی نحوه تأمین مالی در SMEs

منبع: هاروی^۱ (۲۰۱۱)

بر اساس مطالعه کاربردی مک‌نیکلس و استوبن^۱ (۲۰۰۸) یک مدل اقتصادسنجی به منظور آزمون فرضیه‌های ارائه شده در مقدمه مقاله ارائه می‌شود. بنابراین مدل تجربی که در این مقاله به آن پرداخته می‌شود، به شکل زیر معرفی می‌شود:

$$Inv_{it} = \Gamma_0 + \Gamma_1 cf_{i,t} + \Gamma_2 bf_{it} + \Gamma_3 Q_{i,t-1} + V_{it} \quad (1)$$

که در آن Inv_{it} ، نشان‌دهنده سطح سرمایه‌گذاری بنگاه کوچک و متوسط i ام در دوره زمانی t ، $Q_{i,t-1}$ ، نشان‌دهنده نسبت ارزش بازاری دارای به ارزش دفتری آن با یک دوره وقفه، cf_{it} ، نشان‌دهنده سطح جریان نقدی بنگاه، bf_{it} ، معرف عرضه تسهیلات بانکی به بنگاه‌های کوچک و متوسط و V_{it} نیز نشان‌دهنده میانگین جزء خطا در مدل مورد نظر است.

در این مطالعه فرض می‌شود که رابطه بین سرمایه‌گذاری و $Q_{i,t-1}$ به صورت همگن خطی است. مودigliانی و میلر^۲ (۱۹۵۸)، در مطالعه‌ای بیان کردند که در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری تنها به فرصت‌های سرمایه‌گذاری وابسته است و توبین^۳ (۱۹۶۹) در ادامه توضیح می‌دهد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری تنها از طریق مقدار نهایی Q به دست می‌آید؛ زیرا توجه به ارزش بازاری نسبت به ارزش دفتری دوره قبل، تمایل به سرمایه‌گذاری را افزایش یا کاهش می‌دهد. برای بررسی تفاوت در توانایی تأمین مالی داخلی، cf_{it} در مدل گنجانده می‌شود، به عبارتی با اضافه کردن این متغیر نشان داده می‌شود که بنگاه مورد نظر از چه میزان جریان نقدی برخوردار است و آیا این جریان نقدی بر میزان درخواست آن از تسهیلات بانکی تأثیر خواهد گذاشت؟ و یا اینکه آیا رابطه بین جریان نقدی بنگاه و سرمایه‌گذاری به صورت معنادار است؟ اگرچه مطالعات متعدد که توسط پتربا^۴ (۱۹۸۸) و آلتی^۵ (۲۰۰۳) انجام شده است، نشان می‌دهند که ضریب مربوط به cf_{it} که گفته شد ناشی از تفاوت در محدودیت‌های تأمین مالی است، ممکن است به خطای اندازه‌گیری در Q منعکس شود، زیرا همان‌گونه که در فوق توضیح داده شد، جریان نقدی در ارتباط با محدودیت تأمین مالی است. تسهیلات بانکی (bf_{it}) نیز به عنوان متغیر دیگری است که در این

1. McNichols and Stubben
2. Modigliani and Miller
3. Tobin
4. Poterba
5. Alti

مدل گنجانده شده است و اثر آن بر سرمایه‌گذاری تأمین مالی واحدهای کوچک و متوسط بررسی می‌شود.

بنگاه‌های مورد استفاده در این مطالعه، ۲۰ بنگاه کوچک و متوسط فعال در اقتصاد ایران است که در محیط داده‌های تابلویی برای دوره زمانی ۱۳۷۴-۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفته‌اند. بنگاه‌های کوچک و متوسط، واحدهای تولیدی تجاری هستند که در هر کشوری بسته به شرایط اقتصادی آن کشور تعریف متفاوتی دارند. برخی از معیارهایی که معمولاً در تعریف صنایع کوچک و متوسط به کار می‌روند عبارتند از: تعداد کارکنان، میزان سرمایه، حجم دارایی کل، حجم فروش و ظرفیت‌های تولیدی اما رایج‌ترین معیار برای تعریف صنایع کوچک و متوسط، استفاده از تعداد کارکنان و میزان گردش مالی است. در مطالعه حاضر مبنای استفاده از بنگاه‌های کوچک و متوسط میزان گردش مالی آنهاست. از آنجایی که طبق نظر اتحادیه اروپا بنگاه‌های با گردش مالی سالانه ۴۰ میلیون یورو به عنوان بنگاه‌های کوچک و متوسط هستند، در اینجا نیز از این مبنای استفاده شده است (کربو - الورد و همکاران^۱، ۲۰۰۸).

۴. تحلیل یافته‌ها

در این پژوهش برای برآورد الگو از داده‌های تابلویی^۲، طی دوره زمانی ۱۳۷۴-۱۳۹۰ 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 (بنگاه‌های کانی‌های غیرفلزی، صنعت حمل و نقل، کانی‌های فلزی و مواد دارویی در سطح کوچک و متوسط) از سازمان بورس اوراق بهادار استخراج شده‌اند و داده‌ها نیز برگرفته از وبسایت بانک مرکزی و وزارت امور اقتصادی و دارایی است.

با توجه به نتایج برآورد الگو که در جدول ۱ گزارش شده است، براساس آزمون هاسمن فرضیه مربوط به اثرات ثابت رد می‌شود. به علاوه مقدار آماره LR ، ناهمسانی واریانس در عوامل اخلاص دارد، که جهت رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته^۳ (GLS) در محیط داده‌های تابلویی استفاده شده است.

1. Carbo – Valverde et al.

2. Panel Data

3. Generalized Least Squares

جدول (۱) برآورد الگوی تأمین مالی سرمایه‌گذاری SMEs

متغیر	اثرات ثابت (FE)	اثرات تصادفی (RE)	روش تعمیم‌یافته (GLS)	
Constant	$\Gamma_0 = 450/36$ $t = 4/19$ $p > t = 0/000$	$\Gamma_0 = 455/011$ $Z = 2/184$ $p > Z = 0/0065$	$\Gamma_0 = 496/97$ $Z = 4/81$ $p > Z = 0/000$	
	cf_{it}	$\Gamma_1 = -0/012$ $t = -0/06$ $p > t = 0/956$	$\Gamma_1 = -0/036$ $Z = -2/17$ $p > Z = 0/005$	$\Gamma_1 = -0/046$ $Z = -2/73$ $p > Z = 0/043$
		bf_{it}	$\Gamma_2 = 0/0025$ $t = 0/07$ $p > t = 0/947$	$\Gamma_2 = 1/0012$ $Z = 2/28$ $p > Z = 0/001$
$Q_{i,t-1}$			$\Gamma_3 = 237/041$ $t = 1/26$ $p > t = 0/207$	$\Gamma_3 = 188/61$ $Z = 2/03$ $p > Z = 0/0035$
	Diagnostic Tests		$R^2 = 0/0035$ $F_{Leamer} = 7/38$ $P > F_{Limer} = 0/000$	$R^2 = 0/857$ $wald = 1/16$ $H = 1/69$ $P > chi2 = 0/1941$

منبع: یافته‌های پژوهش، اطلاعات برگرفته از وب سایت بانک مرکزی و وزارت امور اقتصادی و دارایی

به منظور بررسی صحت فرض ارائه شده در مدل مورد بررسی، با توجه به جدول ۱ مهم‌ترین نتیجه به دست آمده از این تخمین مربوط به متغیر مورد توجه این مطالعه یعنی عرضه تسهیلات بانکی (bf_{it}) است. همان طور که ملاحظه می‌شود این متغیر اثر معنادار و مثبت بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط دارد. به عبارتی با افزایش میزان عرضه تسهیلات بانکی، سرمایه‌گذاری تأمین مالی این واحدها افزایش می‌یابد، یعنی اگر عرضه تسهیلات بانکی افزایش داشته باشد، میزان سرمایه‌گذاری در این واحدها نیز افزایش خواهد یافت. از معناداری این ضریب می‌توان به این نتیجه دست یافت که بانک و به ویژه تسهیلات اعطایی آن نقشی پررنگ در تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط دارند. بنابراین این واحدها می‌توانند از بانک به عنوان یک منبع تأمین مالی خارجی (خارج از بنگاه) استفاده کنند. با توجه به شرایطی که بال ۳ در

مدیریت نقدینگی بانک‌ها در نظر گرفته است، بنگاه‌های کوچک و متوسط می‌توانند در صورت داشتن شرایط مطرح‌شده در فوق، اقدام به اخذ وام کنند.

متغیر دیگر مربوط به جریان نقدی وجوه یعنی cf_{it} است. نتایج به دست آمده ناشی از معناداری متغیر است که با سرمایه‌گذاری رابطه معکوس دارد. به عبارتی هرچه جریان وجوه نقد بیشتر باشد، سرمایه‌گذاری کمتر است. در این شرایط نتیجه به دست آمده را می‌توان این‌گونه تحلیل کرد که به دنبال افزایش جریان وجوه نقد از یک سو مخارج افزایش می‌یابد و از سوی دیگر منجر به نگهداری بیشتر این وجوه برای پاسخ‌گویی به مخارج خواهد شد و در نتیجه سرمایه‌گذاری را کاهش خواهد داد.

به همین ترتیب می‌توان تحلیل را برای $Q_{i,t-1}$ ، یعنی نسبت ارزش بازاری دارایی به ارزش دفتری آن بیان کرد که رابطه در این حالت نیز دارای اثری مستقیم است. به عبارتی زمانی که نسبت ارزش بازاری دارایی نسبت به ارزش دفتری آن از اهمیت کافی برخوردار باشد، می‌تواند انگیزه‌ای برای ایجاد سرمایه‌گذاری ایجاد کند.

در مرحله بعد برای بررسی ارتباط بین متغیرها از شیوه متداول تخمین سیستم گشتاوری (GMM^۱) استفاده می‌شود. از این نوع تخمین به دو دلیل بهره گرفته می‌شود: نخست، متغیرهای وابسته با استفاده از داده‌های سالانه سنجش می‌شوند و این امر موجب پویایی بیشتر خواهد شد. دوم، امکان وجود تأثیرات مشاهده‌نشده در حوزه‌ای مرتبط با رگرسیون‌ها وجود دارد و کنترل چنین تأثیراتی مطلوب به نظر می‌رسد، بنابراین نتایج مربوط به آن در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول (۲) برآورد الگوی تأمین مالی سرمایه‌گذاری SMEs با استفاده از روش GMM

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح اهمیت
Constant	۴۳۴/۴۹	۱/۷۲	۰/۰۸۵
cf_{it}	-۰/۰۱۵۹	-۲/۲۴۵	۰/۰۰۴
bf_{it}	-۰/۰۰۳۹۵	۲/۱۴	۰/۰۱۷۳
$Q_{i,t-1}$	۱۴۵/۸۶۲	۲/۷۵۹	۰/۰۰۰۹

منبع: یافته‌های پژوهش، اطلاعات برگرفته از وبسایت بانک مرکزی و وزارت امور اقتصادی و دارایی

با توجه به نتایج موجود ملاحظه می‌شود که متغیرها در تخمین بر مبنای روش GMM نیز همان نتایج روش داده‌های تابلویی را خواهند داشت. متغیر مورد نظر یعنی تسهیلات بانکی دارای اثری مثبت و معنادار بر مدل مورد بررسی است که نشان از اهمیت آن در شیوه‌های تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط است. سایر متغیرها نیز اهمیت خود را نشان داده‌اند.

۴. بحث و نتیجه‌گیری

بنگاه‌های کوچک و متوسط یکی از اجزای اساسی رشد و توسعه اقتصادی کشورهای جهان هستند. اهمیت این بنگاه‌ها در سال‌های اخیر در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه به خوبی نمایان شده است، به طوری که این واحدها مطالعات متعددی را به خود اختصاص داده‌اند و باعث افزایش اشتغال، نوآوری و رشد اقتصادی می‌شوند. با وجود اهمیت SMEs در فعالیت‌های اقتصادی، اما موانع زیادی برای توسعه آنها وجود دارد. مهم‌ترین مانع در راه توسعه و رشد این واحدها، تأمین مالی است که سعی شد در این مطالعه به آن پرداخته شود. برای تأمین مالی بنگاه‌ها ابزارهای متعددی وجود دارد، اما SMEs به علت ساختاری که دارند قادر به استفاده از همه آنها نیستند. مهم‌ترین ابزاری که این واحدها می‌توانند به آن تکیه کنند، بانک است. بانک‌ها با ارائه تسهیلات مالی تا حدودی این مشکل را رفع می‌کنند.

این مطالعه به دنبال بررسی اثر عرضه تسهیلات بانکی بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های کوچک و متوسط در اقتصاد ایران بود. بدین منظور با استفاده از داده‌های تابلویی مربوط به بنگاه‌های کوچک و متوسط منتخب فعال در اقتصاد ایران، طی دوره زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۵ و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته و GMM، به بررسی فرضیه این مطالعه یعنی اثر تسهیلات بانکی بر سرمایه‌گذاری واحدهای کوچک و متوسط پرداخته شد. نتایج نشان‌دهنده اثر مثبت و مستقیم تسهیلات بانکی بر تأمین مالی سرمایه‌گذاری SMEs است. با این حال نکته کلیدی که در این مقاله مورد توجه بود، قوانین مربوط به بیانیه سرمایه‌ای بال، به ویژه بال ۳ است. بنابراین با توجه به نتایج به دست آمده باید بیان کرد که بانک‌ها مطابق با قوانین و الزامات بال ۳ که در قبل نیز به آن اشاره شد، اقداماتی انجام می‌دهند که از یک سو نظارت بیشتر بر حداقل سرمایه خود داشته باشند و از سوی دیگر وام‌دهی به واحدهای کوچک و متوسط با سهولت بیشتر انجام شود. این قوانین مدیریت نقدینگی را شامل می‌شوند که به منظور بهبود عملکرد بانکی و مدیریت ریسک طراحی شده‌اند. نتیجه آن در امان ماندن بانک‌ها از بحران‌های مالی و بانکی است.

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 بر فعالیت‌های بانکی لحاظ کنند که وام‌دهی با سهولت بیشتر به این واحدها تعلق گیرد. نقش دولت در کاهش قوانین سختگیرانه اداری نیز می‌تواند مؤثر باشد. مطابق با شرایط مطرح‌شده در بال ۳، بانک‌ها نیز باید با در نظر گرفتن الزامات این بیانیه، به مدیریت نقدینگی پرداخته و از سرمایه خود محافظت کنند تا از بحران‌های مالی و بانکی در امان بمانند.

در پایان نیز اهم نکاتی که در مقررات بال ۳ می‌توان به آنها اشاره کرد، بدین صورت است که بانک‌ها ملزم به تأسیس واحدی برای ارائه اطلاعات صحیح و دقیق به مشتریان هستند؛ هر بانکی با دارایی بیش از ۵۰ میلیارد دلار، ملزم به داشتن یک صندوق احتیاطی است که براساس آن باید ۲/۵ درصد سرمایه خود را در آن نگهداری کند تا در صورت بروز بحران توان مقابله با آن را داشته باشد؛ هر بانک باید سیستم اخطارهای پیشگیرانه را برای مدیران و مشتریان تعیین کند؛ تا پایان سال ۲۰۱۸ حداقل نسبت کفایت سرمایه ۱۰/۵ درصد تعیین شده که می‌بایست ۴/۵ واحد درصد آن به صورت نقد باشد (شاهچرا، ۱۳۹۰). بنابراین بانک‌ها با در نظر گرفتن این شرایط می‌توانند وام‌دهی به واحدهای کوچک و متوسط را بهبود بخشند.

فهرست منابع

منابع فارسی

- شاهچرا، مهشید. (۱۳۹۰). تغییرات در مقررات کمیته بال. *تازه‌های اقتصاد*، ۸ (۱۲۹)، ۱۲۹، ۱۵۶-۱۵۱.
- شعبانی، محمد. (۱۳۸۸). *بازارهای پولی و مالی بین‌المللی*. قم: انتشارات مهر.
- صدری‌نیا، محمد، میراسدی، سمانه و وروانی، محسن. (۱۳۸۸). روش‌های مختلف تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در مراحل مختلف دوره عمر. *فصلنامه تخصصی پارک‌ها و مراکز رشد*، ۱۹، ۲۱-۱۳.
- موسوی، سیدمحسن، فرهادی، روح‌الله و هنرکار، حمیدرضا. (۱۳۸۹). روش‌های تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط. *دنیای اقتصاد*، ۲۳۱۲، ۴۰-۲۸.

مولایی، محمد. (۱۳۸۲). *ارزیابی عوامل موثر در سودآوری صنایع کوچک در ایران*. رساله دکتر، دانشگاه تربیت مدرس.

منابع انگلیسی

- Alti, A. (2003). How Sensitive Is Investment to Cash Flow When Financing Is Frictionless?. *The Journal of Finance*, 58, 707–722.
- Ambler, T. (2011). *How Basel III Threatens Small Businesses*. Adam Smith Institute Briefing Paper. London: Adam Smith Institute.
- Angelkort, A., Stuwe, A. (2011). Basel III and SME Financing. *The Journal of Finance*, 15, 8–14.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2010). *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*. Basel.
- Beck, J. (2005). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review*, 73, 305–333.
- Broersma, L., Gautier, P. (1997). Job Creation and Job Destruction by Small Firms: An Empirical Investigation for Dutch Manufacturing Sector. *Small Business Economics*, 9, 211–224.
- Carbo-Valverde, S., Rodriguez, F., Udell, G. F. (2008). Banking Lending, Financing Constraints and SME Investment. *Federal Reserve Bank of Chicago*, 86, 300–309.
- Claro, M., Wiles, K. (2011). Alternative Constructions of Tobin's q: An Empirical Comparison. *Journal of Financial Economics*, 1, 313–341.
- Congleton, R. (2008). The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships. *Quarterly Journal of Economics*, 110 (2), 407–443.
- De La Torre, F. (2010). *Financial Reporting Quality and Investment Efficiency*. Working paper, Massachusetts Institute of Technology.
- Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70, 193–225.

- Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., Peterson, B. C. (2000). Investment – Cash Flow Sensitivities Are Useful: A Comment on Kaplan and Zingales. *Quarterly Journal of Economics*, 115, 695-706.
- Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., Peterson, B. C. (1988). Financing Constraints and Corporate Investment, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1 (1998), 141–206.
- Fidrmuc, J. (2006). Aktuelleaufsichtsrechtliche Entwicklungen, Speech at the Forum Bank Enaufsichtsrecht. *Akademiedeutscher Genossenschaften*, 14 (4), 2931–2973.
- Harvie, C. (2002). The Asian Financial and Economic Crisis and Its Impact On Regional SMEs, in C. Harvie and B. C. Lee (eds.), *Globalization and Small and Medium Enterprises in East Asia*, Edward Elgar, Cheltenham. UK, 2, 10-42.
- Kaplan, S., Zingales, L. (1997). Do Investment Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?. *The Quarterly Journal of Economics*, 112, 169–215.
- Kaplan, S., Zingales, L. (2000). Do Financing Constraints Explain Why Investment is Correlated with Cash Flow?. *Quarterly Journal of Economics*, 169-215.
- McNichols, M. F., Stubben, S. R. (2008). Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions. *American Accounting Association*, 83 (6), 1571-1603.
- Modigliani, F., Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48, 261–297.
- Poterba, M. (1988). Financing Constraints and Corporate Investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 200–206.
- Rajan, R. G., Zinglas, L. (1998). *Basel III: Notwendige Lehreaus der Finanzmarktkrise?*. Interview, SAS RISKUPDATE, 1/11, 3.
- Rajesh, G. (2010). *Optimal Bank Capital, Bank of England, External MPC Unit*. Discussion Paper, 31.
- Rocha, S., Rao, G. (2011). Are Accruals during Initial Public Offerings Opportunistic?. *Review of Accounting Studies*, 3, 175–208.

- Schiffer, M., Weder, B. (2001). *Firm Size and the Business Environment: Worldwide Survey Results*. Discussion Paper No. 43, International Finance Corporation, Washington, D.C., August 2001.
- Tambunan, T. H. (2006). *Development of Small & Medium Enterprises in Indonesia from the Asia- Pacific Perspective*. Jakarta, LPFE-Usakti
- Thomas, J., Zhang, X. (2000). Identifying Unexpected Accruals: A Comparison of Current Approaches. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 347-376.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, 15-29.
- Van DeWalle, N., Bleck, J. (2011). Parties and Issues in Francophone West Africa: Towards a Theory of Non-mobilization. *Democratization*, 18 (5), 1125-1145.
- Zinglas, L. (1997). Is there an Optimal Capital Structure? Some Evidence From International Data. *the Journal of finance*, 50, 1421-60.