

نقش سرمایه گذاری پر ریسک در وام های شرکت های کوچک و

متوسط (SME)

مهدیه کرکه آبادی^۱، خلیل عسگری نژاد^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۱۷

تاریخ پذیرش ۱۴۰۰/۱۱/۲۵

چکیده

امروزه نقش و اهمیت بنگاههای کوچک و متوسط (SME) نه تنها در کشورهای در حال توسعه، بلکه در کشورهای توسعه یافته نیز مورد بحث است. ابزارها و نهادهایی که این بنگاه ها برای تامین مالی مورد استفاده قرار می دهند عبارتند از لیزینگ، تبدیل به اوراق بهادارسازی، تامین مالی ساختاریافته، فاینانس داخلی و خارجی، پوشش های بیمه ای در قالب اعتبارات تجاری، اوراق تجاری رهنی و ... این بنگاه ها به دلیل نوپا بودن و ریسک بالای خود با مشکلات متعددی در تامین مالی روبه رو هستند؛ بنابراین نیاز به بررسی بنیادی این مشکلات و ارائه راهکار برای آنها بیش از پیش احساس می شود، هدف پژوهش حاضر نقش سرمایه پرریسک در وامهای شرکتهای کوچک و متوسط می باشد، پژوهش حاضر از لحاظ طبقه بندی تحقیق بر مبنای هدف، از نوع تحقیق کاربردی است؛ از نظر روش، پژوهشی توصیفی از نوع همبستگی و مبتنی بر تحلیل رگرسیون با استفاده از پنل دیتا است. در این پژوهش اطلاعات مربوط به ۲۹ شرکت نمونه در دوره زمانی ۶ ساله بین سال های ۱۳۹۳-۱۳۹۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت (در مجموع ۲۳۲ شرکت - سال) تا ارتباط بین متغیرها جهت آزمون فرضیه های تحقیق بررسی شود. بر اساس نتایج بدست آمده در پژوهش حاضر، شرکتهای سرمایه گذاری خطرپذیر (VC) و بانک ها در وام های بانکی، کیفیت گزارشگری و بدهیهای بلندمدت شرکت های کوچک و متوسط تاثیر معناداری ندارد ولی بر عملکرد این شرکت ها تاثیر معنادار و مستقیم (هرچند ضعیف) دارد. یافته های بیشتر نشان می دهد که پشتیبانی VC از طریق هر دو اطلاعات "سخت" در مورد صورت های مالی با کیفیت تر و اطلاعات "نرم" در مورد اعتبار شرکتهای کوچک و متوسط، عدم تقارن اطلاعات بین بانک ها و SME را کاهش می دهد. با توجه به بهبود شرایط تامین منابع مالی SME ها و بهره وری بانک در تخصیص وام، برنامه های تامین سرمایه بدهی می تواند یک عنصر قابل توجه جدید در زیرساخت های مالی بزرگترین بازار نوظهور جهان باشد.

کلمات کلیدی: سرمایه گذاری پرریسک-شرکتهای کوچک و متوسط- تامین مالی

^۱ مدرس موسسه آموزش عالی ادیبان M.Karkeabadi@hotmail.com

^۲ دانشجوی کارشناسی ارشد مهندسی و مالی و مدیریت ریسک hamidasgari1392@yahoo.com

۱- مقدمه

در سراسر جهان معمولاً شرکتهای کوچک و متوسط به منظور بقا و توسعه با محدودیت های جدی در تأمین مالی روبرو هستند از طرفی بانک ها می توانند منبع اصلی تأمین مالی خارجی شرکتهای کوچک و متوسط باشند. تحولات پیچیده و سریع چند دهه اخیر از یک طرف و نیز شتاب روند جهانی از سوی دیگر موجب شده است تا جوامع مختلف تلاش کنند تا خود را برای پذیرش تحولات جهانی در عرصه های گوناگون آماده کنند. آنچه که تا چند دهه پیش به عنوان امتیازی برای توسعه صنعتی و اقتصادی کشورها محسوب می شد، حمایت از صنایع و واحدهای تولیدی بسیار بزرگ با صرفه های مقیاس بالا بود که این مسئله موجب رشد شرکت های بزرگ شد ولی تحولات اخیر و به ویژه فشارهای جمعیتی، نوآوری های پیوسته، رشد سرمایه های انسانی و بالا رفتن توان مدیریتی و کارآفرینی صاحبان واحدهای کوچک موجب گردیده است که استراتژی ها و برنامه های صنعتی به سمت حمایت از بنگاه های کوچک و متوسط معطوف شود.

امروزه اقتصاد کشورهای توسعه یافته و بسیاری از کشورهایی که در سال های اخیر رشد شتابانی را تجربه کردند، بر محور بنگاه های کوچک و متوسط می باشد. در دو دهه گذشته، با ظهور فناوری های جدید در تولید و ارتباطات، تحولاتی در روش های تولید، توزیع و ساختار تشکیلاتی بنگاه ها پدید آمده است که با توجه به نقش ویژه ای که این بنگاه ها در افزایش اشتغال و درآمد دارند، دولت ها نیز به منظور تضمین رقابت در بازار آزاد و جلوگیری از انحصار شرکت های بزرگ، راهبردها و سیاست های ویژه ای را برای ارتقای صنایع کوچک و متوسط و همچنین تسهیل ورود شرکت های کارآفرین به عرصه اقتصاد اتخاذ نموده اند. مطالعات صورت گرفته پیرامون بنگاه های کوچک و متوسط نشان میدهند که مسئله تأمین مالی مهمترین چالش این بنگاه ها است و با توجه به عدم قطعیت آن ها در بازپرداخت وام ها و یا سوددهی متناوب، بانک ها به این بنگاه ها نسبت به شرکت های بزرگ وام های کمتر پرداخت می کنند و هزینه و نرخ بهره بالاتری را مطالبه می کنند بنابراین امکان دارد بخش بانکی ناکارآمد برخی کشورها و زیر ساخت های ضعیف اقتصادی، مانع از رشد و توسعه چنین بنگاه هایی شوند.

یران با داشتن قریب به ۱/۵ میلیون کارگاه کوچک و متوسط که بر اساس تعریف باید زیر ۵۰ نفر نیروی انسانی داشته باشند، می تواند با تقویت و تلاش برای گسترش آنها،

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۲، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۱

فرصت توسعه و پیشرفت اقتصادی را برای کشور دست یافتنی نماید. امروزه فاصله عمیق میان صنایع بزرگ و کوچک موجب حذف بنگاه های کوچک و متوسط از دایره فعالیت تولیدی در کشور گشته است. به رغم کاربر بودن این صنایع و ظرفیت های بالقوه ای همچون تعلق بنگاه داران به فعالیت اقتصادی مورد نظر، کم هزینه بودن و افزایش ثروت اجتماعی، سهم این بنگاه ها در فرآیند تولیدی کشور کم رنگ است؛ بنابراین پیوند مشترک موسسات کوچک و پربازده با صنایع بزرگ می تواند فرصتی چشم گیر را برای تداوم فعالیت آنها و کاهش هزینه ها و بهبود وضعیت طرف دیگر این پیوند فراهم آورده همچنین ۸۰٪ از صادرات اروپا توسط این بنگاهها انجام می شود. در ۳۰ کشور پر درآمد از اعضای سازمان همکاری های اقتصادی و توسعه (OECD) کسب و کارهای کوچک و متوسط، دوسوم اشتغال بخش رسمی را تشکیل داده و طبق برآوردها، حداقل ۹۵٪ از کسب و کارهای ثبت شده در سراسر جهان، کسب و کارهای کوچک و متوسط هستند (سلطانی و همکاران، ۱۳۹۰). این مباحث نشان از اهمیت موسسات و بنگاههای کوچک دارد و ضرورت انجام تحقیق هر چه بیشتر در این زمینه را می رساند.

در سال های اخیر همزمان با شرایطی که متوجه تمامی ابعاد تولیدی و اقتصادی در کشور شد اعم از شرایط تحریمی، بالارفتن نرخ ارز به همراه شرایط تورمی، افزایش قیمت برخی از نهاده های تولیدی_تجهیزاتی_تأسیساتی و بالا رفتن ریسک سیاسی، مالی، ارزی، اعتباری و نقدینگی در کشور، کسب و کارهای کوچک و متوسط نیز در مدیریت و تأمین منابع مالی مورد نیاز خود دچار مشکلات جدی بوده اند که این شرایط منجر به نکول زیاد در پرداخت تعهدات بانکی و در موارد بسیاری ورشکستگی و خروج آنها از چرخه تولید شده است. در این شرایط که بسیاری از بازارهای مالی و سرمایه گذاری با بازدهی زیادی مواجه نیستند، تأمین مالی، به ویژه تأمین سرمایه در گردش برای این کسب و کارها بسیار بغرنج شده است.

فلذا میتوان نتیجه گرفت که عامل اصلی و عمده عدم موفقیت و ورشکستگی بنگاه ها و موسسات کوچک و متوسط کمبود سرمایه و عدم تأمین مالی به موقع و مناسب می باشد البته این روال فقط مختص کشور ما نبوده و گزارش ها حاکی از جهانی بودن این قضیه دارد برای مثال طبق گزارش سال ۲۰۰۵ اداره آمار اتحادیه اروپا، مهمترین موانع شناسایی شده برای شروع کسب و کار به ترتیب عبارتند از: تأمین مالی، صورت حسابهای پرداخت

نقش سرمایه گذاری پر ریسک در وام های شرکت های کوچک و...

نشده و پیدا کردن تامین کننده مناسب. طبق همین گزارش از هر ۵ شرکت و بنگاه کوچک و متوسط داری این مشکلات، یکی از آن ها با موانع مربوط به دسترسی به منابع مالی روبرو شده است. حال با توجه به اهمیت این موسسات محقق موضوع پژوهش را در این حوزه برگزیده است که کمتر مورد توجه محققان داخلی بوده است. این پژوهش با هدف بررسی نقش شرکتهای سرمایه گذاری خطرپذیر (C) و بانک ها در وام ها و عملکرد شرکت های کوچک و متوسط انجام شده است.

۲- مبانی نظری

در سراسر جهان معمولاً شرکت های کوچک و متوسط (SME) به منظور بقا و توسعه با محدودیت های جدی در تأمین مالی روبرو هستند. بانکها می توانند منبع اصلی تأمین مالی خارجی آنها باشند. با این حال، با توجه به عدم قطعیت بالای آنها، بانک ها به SMEها نسبت به شرکت های بزرگ وام های کمتر پرداخت می کنند و هزینه و نرخ بهره بالاتری را مطالبه می کنند. بانکهای کشور به دلایل مختلفی نظیر اعتبار بیشتر، روابط دولتی، منافع شخصی و بیشترین وام را به شرکت های بزرگ دولتی (SOE) پرداخت می کنند. سرمایه خطر پذیر سرمایه ای است که به همراه کمک های مدیریتی، در اختیار شرکت های جوان، کوچک، به سرعت در حال رشد و دارای آینده اقتصادی قرار می گیرد. سرمایه خطرپذیر، از منابع مهم تأمین مالی شرکت های کوچک و نوپا است. نقش و اهمیت بنگاه های کوچک و متوسط (SME) نه تنها در کشورهای در حال توسعه بلکه در کشورهای توسعه یافته نیز مورد بحث است. بنگاه های کوچک و متوسط (SMEها) در مقایسه با شرکتهای بزرگ و شرکتهای دارای ثبات عملیاتی با مسائل و مشکلات شدیدی در ارتباط با کنترل و نظارت روبه رو هستند. زمانی که اقتصاد در وضعیت انحصاری به سر می برد، مشکلات SMEها در اخذ تأمین مالی دو چندان خواهد بود. لذا در پژوهش حاضر به این موضوع پرداخته شده و با هدف بررسی نقش شرکتهای سرمایه گذاری خطرپذیر (VC) و بانکها در وامها و عملکرد شرکت های کوچک و متوسط انجام گرفته است. بنگاه های کوچک و متوسط یکی از اجزای حیاتی رشد در اقتصاد جهانی بوده و اهمیت آن ها در رشد اقتصادی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه به خوبی شناخته شده است. بنگاه های کوچک و متوسط به طور میانگین بیش از نیمی از نیروی انسانی شاغل در اقتصاد را به کار گمارده اند و نیمی از کل مشاغل جدید را فراهم می آورند. علاوه بر این ۴۶ درصد

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۲، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۱

تولید ناخالص ملی و ۵۵ درصد محصولات نوآورانه و جدید نیز توسط بنگاه های کوچک و متوسط ایجاد می شود. در هر کشوری بنگاه های کوچک و متوسط بیش از ۸۰٪ از جامعه تجاری را تشکیل می دهند (موسوی و همکاران، ۱۳۹۳).

امروزه مدیران بنگاه های اقتصادی، با توجه به محدودیت های منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ تر شدن عرصه رقابت، ناچار به کاهش هزینه های عملیاتی و بهای تمام شده می شوند و کم هزینه ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت های بنگاه اقتصادی جهت افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهیها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برمی گزینند. این فشارها معمولاً از سوی گروه های مختلفی مانند سهامداران، مصرف کنندگان و سایر ذینفعان به مدیران بنگاه ها وارد می شود. در نتیجه راهبردهای مدیران، تأمین منابع مالی مطلوب با کمترین هزینه برای رشد و توسعه اقتصادی فعالیت های بنگاه، افزایش سودآوری و حداکثرسازی ثروت سهامداران، می باشد. (غنی زاده و بارانی، ۱۳۹۴)

در سراسر جهان معمولاً شرکت های کوچک و متوسط (SME) به منظور بقا و توسعه با محدودیت های جدی در تأمین مالی روبرو هستند. بانکها می توانند منبع اصلی تأمین مالی خارجی آنها باشند. با این حال، با توجه به عدم قطعیت بالای آنها، بانک ها به SNIEها نسبت به شرکت های بزرگ وامهای کمتر پرداخت می کنند و هزینه و نرخ بهره بالاتری را مطالبه می کنند. بانک های کشور به دلایل مختلفی نظیر اعتبار بیشتر، روابط دولتی، منافع شخصی و ... بیشترین وام را به شرکت های بزرگ دولتی (SOE) پرداخت می کنند. سرمایه خطر پذیر سرمایه ای است که به همراه کمکهای مدیریتی، در اختیار شرکت های جوان، کوچک، به سرعت در حال رشد و دارای آینده اقتصادی قرار می گیرد. سرمایه خطر پذیر، از منابع مهم تأمین مالی شرکت های کوچک و نوپا است. نقش و اهمیت بنگاه های کوچک و متوسط (SME) نه تنها در کشورهای در حال توسعه بلکه در کشورهای توسعه یافته نیز مورد بحث است. بنگاههای کوچک و متوسط (SMEها) در مقایسه با شرکت های بزرگ و شرکتهای دارای ثبات عملیاتی با مسائل و مشکلات شدیدی در ارتباط با کنترل و نظارت روبه رو هستند. زمانی که اقتصاد در وضعیت انحصاری به سر می برد، مشکلات SMEها در اخذ تأمین مالی دو چندان خواهد بود. لذا در پژوهش حاضر به این موضوع پرداخته شده و با هدف بررسی نقش شرکت های

نقش سرمایه گذاری پر ریسک در وام های شرکت های کوچک و...

سرمایه گذاری خطرپذیر (VC) و بانک ها در وامها و عملکرد شرکت های کوچک و متوسط انجام گرفته است. بنگاه های کوچک و متوسط یکی از اجزای حیاتی رشد در اقتصاد جهانی بوده و اهمیت آنها در رشد اقتصادی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه به خوبی شناخته شده است. بنگاه های کوچک و متوسط به طور میانگین بیش از نیمی از نیروی انسانی شاغل در اقتصاد را به کار گمارده اند و نیمی از کل مشاغل جدید را فراهم می آورند. علاوه بر این ۶۶ درصد تولید ناخالص ملی و ۵۵ درصد محصولات نوآورانه و جدید نیز توسط بنگاه های کوچک و متوسط ایجاد میشود. در هر کشوری بنگاه های کوچک و متوسط بیش از ۸۰٪ از جامعه تجاری را تشکیل میدهند (موسوی و همکاران، ۱۳۹۳). ایران با داشتن قریب به ۵/۱ میلیون کارگاه کوچک و متوسط که بر اساس تعریف باید زیر ۵۰ نفر نیروی انسانی داشته باشند، می تواند با تقویت و تلاش برای گسترش آنها، فرصت توسعه و پیشرفت اقتصادی را برای کشور دست یافتنی نماید. امروزه فاصله عمیق میان صنایع بزرگ و کوچک موجب حذف بنگاه های کوچک و متوسط از دایره فعالیت تولیدی در کشور گشته است. به رغم کاربر بودن این صنایع و ظرفیت های بالقوه ای همچون تعلق بنگاه داران به فعالیت اقتصادی مورد نظر، کم هزینه بودن و افزایش ثروت اجتماعی، سهم این بنگاه ها در فرآیند تولیدی کشور کم رنگ است؛ بنابراین پیوند مشترک موسسات کوچک و پربازده با صنایع بزرگ می تواند فرصتی چشم گیر را برای تداوم فعالیت آنها و کاهش هزینه ها و بهبود وضعیت طرف دیگر این پیوند فراهم آورد (صاحب هنر، ۱۳۸۷). همچنین ۸۰٪ از صادرات اروپا توسط این بنگاه ها انجام می شود. در ۳۰ کشور پر درآمد از اعضای سازمان همکاری های اقتصادی و توسعه (OECD) کسب و کارهای کوچک و متوسط، دوسوم اشتغال بخش رسمی را تشکیل داده و طبق برآوردها، حداقل ۹۵٪ از کسب و کارهای ثبت شده در سراسر جهان، کسب و کارهای کوچک و متوسط هستند (سلطانی و همکاران، ۱۳۹۰). این مباحث نشان از اهمیت موسسات و بنگاههای کوچک دارد و ضرورت انجام تحقیق هرچه بیشتر در این زمینه را می رساند. مظفری (۲۰۰۷) بیان می کند در ایران صنایع کوچک و متوسط - با وجود فراوانی بالای آن ها با مشکلات بسیاری روبه رو هستند، به گونه ای که نمی توانند نقش راهبردی مورد انتظار خود را همچون کشورهای توسعه یافته ایفا کنند. در بازارهای ناکارا تأمین مالی و تصمیمات سرمایه گذاری، مستقل از یکدیگر نمی باشند. در واقع برخی از

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۲، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۱

نواقص بازار سرمایه مانند عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه های نمایندگی می تواند به فرآیند بیش سرمایه گذاری یا کم سرمایه گذاری منتهی گردد به این مفهوم که نه همه ی پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت ، انجام می شود (کم سرمایه گذاری) و نه پروژه های با ارزش فعلی خالص منفی رد می گردد (بیش سرمایه گذاری).

عدم تقارن اطلاعاتی بین ذینفعان تضاد ایجاد می کند که منتهی به فرآیند بیش یا کم سرمایه گذاری می گردد. سهامداران با توجه به مسئولیت محدودشان ترغیب شده اند تا در پروژه های دارای ریسک بیشتر سرمایه گذاری کنند. این رغبت به خاطر این است که از یک سو پروژه های پریسک، منافع بیشتری را برای آن ها فراهم می سازد و از دیگر سو حتی در صورتیکه زیان بزرگی روی دهد، در واقع اعتبار دهندگان متحمل این زیان می شوند (جنسن و مکلینگ، ۱۹۷۶). در این مورد مسئله ای به نام "جابه جایی دارایی ها از اعتبار دهنده به سهامدار" به وجود می آید.

از طرفی وجود عدم تقارن اطلاعاتی می تواند موجب هزینه هایی برای سهامداران گردد. به این دلیل که با توجه به وجود احتمال جابه جایی دارایی ها در آینده، وام دهندگان نرخ بهره خود را افزایش می دهند بنابراین چه نرخ بهره افزایش یابد و چه شرایط محدود کننده ای بر سرمایه گذاری یا تأمین مالی تحمیل شود، توان سهامداران در توسعه پروژه های سرمایه گذاری کاهش خواهد یافت. همچنین تضاد بین سهامداران و اعتباردهندگان، با تشدید خطر اخلاقی باعث کم سرمایه گذاری می شود.

با توجه به اولویت حقوقی اعتباردهندگان در هنگام ورشکستگی، این ذهنیت برای سرمایه گذاران بوجود می آید که اعتبار دهنده بخشی از ارزش ایجاد شده را تصاحب می کند. این موضوع باعث می شود تا سرمایه گذاران از انجام پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبتی که ارزش آن ها کمتر از میزان بدهی است منصرف شوند (می، ۱۹۷۷). از طرف دیگر اعتباردهندگان سعی می کنند تا با کاهش دوره وام، نظارت بیشتر و کنترل، از سرمایه گذاری غیر بهینه جلوگیری نمایند. هرچند، این روش ها تنها قسمتی از این مشکل را تعدیل می کند و بیشتر هزینه ها را بر سهامداران تحمیل می گردد.

علاوه بر این، به دلیل اینکه اعتباردهندگان اطلاعات کافی در مورد تفاوت دادن بین کیفیت پروژه ها در اختیار ندارند، نرخ بهره بالاتری را تقاضا می کنند. مایر و مجلوف (۱۹۸۴) نشان دادند که به خاطر عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران بالفعل و بالقوه

نقش سرمایه گذاری پر ریسک در وام های شرکت های کوچک و...

در ارتباط با پروژه های سرمایه گذاری و دارایی های موجود، شرکت ممکن است پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت را رها می کند زیرا عدم تقارن اطلاعاتی سهامداران بالقوه (آتی) در مورد چشم انداز سرمایه گذاری شرکت موجب می گردد آنها احساس کنند در صورت سرمایه گذاری، وقوع زیان محتمل تر است (نسبت به عدم سرمایه گذاری).

حسین زاده (۲۰۰۹) بیان می کند از آنجایی که شرکت های کوچکو متوسط معمولاً به بازارهای سرمایه سازمان یافته دسترسی ندارند، اغلب تأمین مالی از بانکها تنها راه پیش روی اینگونه شرکت ها است. همچنین معیار تصمیم گیری و وام دهی بانک ها نیز بر اساس روابط بلندمدت با مشتریان تعریف می شود. ممکن نبودن ارتباط مشتری با چندین بانک موجب هدایت بازار مالی در راستای ایجاد مشکلاتی همچون به تعویق انداختن و تأخیر در گرفتن وام برای قرض گیرندگان می شود بنابراین اعتبار بانک، مهم ترین منبع تأمین مالی شرکت های جوان و بنگاه های کوچک و متوسط است.

ارقمیری (۲۰۱۱) بیان می کند مشکلات کمبود منابع مالی شرکت های کوچک، بسترسازی برنامه های تحول در این سازمان ها را می تواند با مشکل روبه رو کند؛ به عبارت دیگر یکی از موانع کار آفرینی شناسایی شده در راستای توسعه این شرکت ها، دسترسی نداشتن به سرمایه و برخورداری از سرمایه کافی است.

امین بیدختی و زرگر (۲۰۱۱) بیان می کنند یکی از موانع عمده توسعه بنگاه های کوچک و متوسط در ایران، موانع مالی مانند مشکلات مربوط به ارائه ضمانت نامه های بانکی، تأخیر در دریافت در آمد حاصل از فروش، افزایش فشار نقدینگی و غیره است همچنین در این مقاله اشاره شده است که حمایت های مالی دولت از بنگاه های مذکور در درجه اول اهمیت قرار دارند و تأثیر بیشتری بر رشد و توسعه بنگاه های کوچک و متوسط خواهند داشت؛ با این حال تسهیلات و حمایت های مالی و غیرمالی انجام شده از بنگاه ها در چهار حوزه مالی، فنی، بازاریابی و مدیریتی، ناکافی است و نتوانسته است راهگشای مشکلات بنگاه ها باشد.

وو و زو (۲۰۲۰) نقش سرمایه گذاری خطرپذیر (VC) را در وامهای شرکت های کوچک و متوسط (SME) از طریق نمونه ای از بورس ملی اوراق بهادار (NEEQ)^۱ در چین بررسی نمودند. نتایج نشان داد حمایت سرمایه گذاری های پر ریسک می تواند

¹ National Equities Exchange And Quotations

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۲، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۱

دسترسی به وام های بانکی، به ویژه وام های کوتاه مدت، با هزینه های کمتر و وام های بدون ضامن را به طور مؤثر بهبود بخشد. وامهای حمایت شده بوسیله اینگونه سرمایه گذاری ها احتمال کمتری دارد که باز پرداخت نشوند و رابطه مثبتی با عملکرد شرکت ها دارند.

پویچ و همکاران (۲۰۱۹) مطالعه ای با هدف ارائه یک درک بهتر از چگونگی تاثیر استفاده از سیستم هوش تجاری (BIS) پس از اتخاذ بر عملکرد شرکت را اجرا نمودند. این پژوهش توسعه ای و تجربی یک مدل مفهومی را برای ارزیابی تأثیر فرآیندهای BIS و کارکردهای نوآورانه آن بر عملکرد شرکتهای کوچک و متوسط (SME) بررسی می کند. آنها بر اساس اطلاعات جمع آوری شده از ۱۸۱ شرکت، با استفاده از روش PLS-SEM تجزیه و تحلیل نمودند که چگونه استفاده از BIS بر عملکرد شرکت تأثیر می گذارد. نتایج به دست آمده بینشهای سودمندی را برای مدیران و ارائه دهندگان راه حل برای کمک به درک تاثیر عوامل تعیین کننده مختلف در اثربخشی بیشتر فرآیندهای پس از اتخاذ هوش تجاری در SMEها ارائه میدهد.

نوری و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی مسئله دسترسی بموقع و کافی به تامین مالی سرمایه در گردش که یکی از مشکلات اساسی شرکتهای کوچک و متوسط به شمار می آید؛ پرداختند. با استفاده از مصاحبه هدفمند و عمیق با مدیران بنگاه های منتخب، نظرات آنان در خصوص موانع و مشکلات تامین سرمایه در گردش بر مبنای پرسش های نیمه ساختاریافته مستخرج از مبانی نظری، دریافت شد. نتایج حاصل از پژوهش به روش Top Ten نشان داد، موانع و مشکلات تامین بموقع سرمایه در گردش در شرکت های کوچک و متوسط در دو حوزه بیرونی و درونی، یعنی طرف عرضه و طرف تقاضای منابع مالی، در خور بررسی است.

مهدیان و همکاران (۱۳۹۵) در مطالعه ای اثر بنگاه های کوچک و متوسط در مقایسه با بنگاه های بزرگ بر رشد اقتصادی ایران طی سالهای ۱۳۶۶ تا ۱۳۹۳ بررسی نمودند. برای این منظور با توجه به مدل رشد رومر، رشد اقتصادی تابعی از تعداد شاغلین، انباشت سرمایه فیزیکی، مخارج تحقیق و توسعه و تعداد بنگاه های کوچک و متوسط و بزرگ در نظر گرفته شده برآورد مدل و تحلیل نتایج با استفاده از الگوهای هم انباشتگی و خودرگرسیون برداری حاکی از آن است که تعداد بنگاه های کوچک و متوسط و همچنین

_____ نقش سرمایه گذاری پر ریسک در وام های شرکت های کوچک و...

تعداد بنگاه های بزرگ اثر مثبت بر رشد اقتصادی ایران در دوره مورد بررسی می گذارند و اثر تعداد بنگاه های کوچک و متوسط بر رشد اقتصادی بیشتر از تعداد بنگاه های بزرگ است.

کرمی و همکاران (۱۳۹۶) پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیرات شکل گیری مؤسسات کوچک و متوسط بر رشد سرمایه گذاری" را انجام دادند. در این مطالعه از رویکردی کل نگرانه (تفکر سیستمی) برای بررسی تأثیر شکل گیری مؤسسات کوچک و متوسط بر رشد سرمایه گذاری استفاده شده است. ابزاری که برای اجرایی کردن تفکر سیستمی در این مطالعه به کار گرفته شده رویکرد پویایی شناسی سیستمی با نرم افزار ونسیم است. جامعه مورد مطالعه استان فارس و بازه زمانی مورد بررسی سال های ۱۴۱۰-۱۳۶۰ است. نتایج حاصل از شبیه سازی مدل طراحی شده نشان گر رابطه مستقیم و متعامل دو متغیر مؤسسات کوچک و متوسط و سرمایه گذاری است.

بنابراین فرضیات پژوهش بصورت زیر قابل بیان است:

۱) سرمایه گذاری های پر ریسک تاثیر منفی بر اخذ وام بنگاه های کوچک و متوسط دارد.

۲) پشتیبانی سرمایه گذاری های پر ریسک تاثیر مثبت در اخذ وام بنگاه های کوچک و متوسط دارد.

۳) پشتیبانی سرمایه گذاری های پر ریسک تاثیر منفی بر عدم بازپرداخت وام های بنگاه های کوچک و متوسط دارد

۳- روش تحقیق

پژوهش حاضر از لحاظ طبقه بندی تحقیق بر مبنای هدف، از نوع تحقیق کاربردی است؛ از نظر روش، پژوهشی توصیفی از نوع همبستگی و مبتنی بر تحلیل رگرسیونی با استفاده از پنل دیتا است.

در این پژوهش اطلاعات مربوط به ۲۹ شرکت نمونه در دوره زمانی ۶ ساله بین سال های ۱۳۹۳-۱۳۹۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت (در مجموع ۲۳۲ شرکت - سال) تا ارتباط بین متغیرها جهت آزمون فرضیه های تحقیق بررسی شود. در این پژوهش برای انتخاب روش نمونه گیری، مطابق اکثر پژوهش هایی که در ایران انجام شده از نمونه برداری غیر احتمالی هدف دار استفاده شده است. در طرح نمونه گیری غیر احتمالی،

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۲، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۱

اعضایی از جامعه آماری انتخاب می شوند که با معیار یا معیارهای خاصی که پژوهشگر در نظر دارد، مطابقت داشته باشد؛ به عبارتی با استفاده از روش غربال گری (حذف سامانمند) نمونه پژوهش انتخاب خواهد شد.

در مطالعه حاضر بر اساس مدل دو متغیره برگرفته از مطالعات فیورینی و هوکمن" (۲۰۱۸) به نقش سرمایه گذاری پر ریسک در وام های شرکت های کوچک و متوسط پرداخته خواهد شد.

پشتیبانی سرمایه گذاری پر ریسک

ما شرکتی را که داری پشتیبانی سرمایه گذاری پر ریسک است ، تعریف می کنیم به این صورت که این شرکت در گزارش سالانه اش در بین ده سهام دار برترش دارای یک یا چند سرمایه گذار پر ریسک باشد.

متغیرهای وام بانکی

ما لیستی از متغیرهای وام برای اندازه گیری تاثیر سرمایه گذاری پر ریسک بر وام دادن بانک به شرکت های کوچک و متوسط تهیه می کنیم:

وام های بانکی (Bankloan)، که برابر است با مجموع وام های کوتاه مدت و بلند مدت تقسیم بر کل دارایی، استفاده شد تا مقادیر وام ها به شرکت ها را اندازه بگیرد.

وام های بانکی کوتاه مدت (SBankloan) وام های کوتاه مدت تقسیم بر کل دارایی و وام های بانکی بلند مدت (LBankloan) وام های بلندمدت تقسیم بر کل دارایی، شاخص های وام های کوتاه مدت و بلندمدت مربوط به اندازه شرکت های کوچک و متوسط هستند.

وام (Loan) لگاریتم طبیعی پول نقد دریافت شده در زمان دریافت وام های جدید می باشد، که به عنوان جایگزین وام های بانکی برای آزمون پایداری استفاده می شود. با این مقایسه، Loan از قدر مطلق افزایش های مربوط به وام های کوتاه مدت بیشتر است.

Bankloan مربوط به تراز و توازن کل وام ها می باشد. Bankcost، که هزینه وام های بانکی را اندازه می گیرد، به عنوان نسبت بین هزینه های بهره شرکت و وام های بانکی تعریف می شود. Creditloan یک متغیر ساختگی است که تعیین می کند آیا وام بانکی براساس اعتبار شرکت ها بدون وثیقه یا نیاز امنیتی تامین می شود یا خیر. مقدار ۱ برای بله،

نقش سرمایه گذاری پر ریسک در وام های شرکت های کوچک و...

در غیراین صورت صفر (اگر بدون وثیقه یا نیاز امنیتی تامین شود مقدار متغیر برابر با یک است در غیر این صورت مقدار متغیر برابر با صفر می باشد).

متغیر کیفیت داده های حسابداری

ما متغیر " DA " (اقدام تعهدی اختیاری) را بکار می بریم تا کیفیت اطلاعات حسابداری را در شرکت ها اندازه بگیریم. DA می تواند از طریق مدل تعدیل شده جونز (Jones) در متون و مباحث چینی (Liu and Lu,2007) تخمین زده شود. مقدار DA بالاتر نشان دهنده مدیریت درآمد بیشتر و کیفیت اطلاعات حسابداری پایینتر می باشد.

متغیر عملکرد SMEها

ما برای مطالعه مان از کیوتوبین (Q TOBIN) به عنوان شاخص عملکرد استفاده می کنیم. معیارهای جایگزین، از قبیل بازده کل دارایی شرکتها (ROA) و بازده ارزش سهام سهامداران بورس (ROE)، ممکن است هنگام نادیده گرفتن پاسخهای بازار بر نتایج حسابداری کوتاه مدت بیشتر تمرکز کنند و از این رو برای رشد سریع شرکت های مورد بحث مناسب نیستند.

متغیر عدم باز پرداخت وام و سایر متغیرها

ما از متغیر ساختگی Default (عدم باز پرداخت) برای نشان دادن عدم باز پرداخت وام های بانکی شرکت های کوچک استفاده می کنیم. مقدار آن برابر است با ۱ اگر این شرکت ها یک وام را نکول کنند (پرداخت نکنند) در غیر این صورت برابر صفر می باشد

$$Debt_{i,t} = B_0 + B_1 VC_{i,t-1} + B_2 Lev_{i,t-1} + B_3 FA_{i,t-1} + B_4 Top1_{i,t-1} + B_5 Sizes_{i,t-1} + B_6 Growth_{i,t} + B_7 ROA_{i,t-1} + B_8 Age_{i,t} + B_9 Yean_{i,t} + B_{10} Industry_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$Bank\ cost_{i,t} = B_0 + B_1 VC_{i,t} + B_2 Growth_{i,t} + B_3 Size_{i,t-1} + B_4 ROE_{i,t-1} + B_5 ROS_{i,t-1} + B_6 Quickratio_{i,t-1} + B_7 TAT_{i,t-1} + B_8 CF_{i,t-1} + B_9 Year_{i,t} + B_{10} Industry_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

بدهی (Debt) را به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته که تاثیر پشتیبانی سرمایه گذاری های پر ریسک را بر مقادیر وام شرکت های مذکور اندازه می گیرد. بدهی به ترتیب در وام های بانکی، وام های بانکی کوتاه مدت و وام های بانکی بلندمدت در اندازه گیری های اولیه ما آزمایش شده است. β_1 ضریب سرمایه گذاری پر ریسک است. اگر β_1 به طور معناداری مثبت باشد، آنگاه پشتیبانی این نوع سرمایه گذاری ها برای دستیابی شرکت ها به وام های بانکی معنادار است، در غیراینصورت، پشتیبانی سرمایه گذاری های پرریسک تاثیر ناچیزی بر وام های شرکت ها دارد.

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۲، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۱

FA نسبت دارایی های ثابت است. Top1 بزرگترین نسبت حقوق صاحبان سهام است. Size(اندازه)، Growth(رشد)، ROA و AGE (سن) به ترتیب اندازه، نرخ رشد درآمد، بازده دارایی ها و سن شرکت هستند.

۴- نتایج پژوهش

شیوه های تامین مالی: شیوه های تامین مالی مورد استفاده توسط بنگاه های کوچک و متوسط عبارتند از: عاملیت، لیزینگ، تبدیل به اوراق بهادارسازی، اعتبارات و وامهای داخلی، منطقه ای و بین المللی و ...

متغیر وابسته: وام بانکی (Bankloan) اندازه وام بانکی نشان دهنده قدرت شرکتها و موسسات کوچک و متوسط در تامین مالی خارجی و دستیابی به وام های بانکی است. این معیار برابر است با نسبت مجموع وام کوتاه مدت و وام بلندمدت به ارزش دفتری کل دارایی

متغیر مستقل: حضور سرمایه گذاران خطرپذیر یا بانک به عنوان سهامدار (VC&B) این متغیر به صورت لاجیکال (دو وجهی) محاسبه شده است. برای محاسبه VC&B بدین صورت عمل گردیده که اگر در بین ۱۰ سهامدار برتر شرکت های مورد بررسی، بانک و یا شرکتهای سرمایه گذار خطرپذیر وجود داشته باشد برابر ۱ در غیر این صورت صفر. جهت بررسی لیست سهامداران شرکتها از نرم افزار ره آورد نوین استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی

نرخ بازده داخلی داراییها (ROA)

این معیار نشان دهنده سود آوری شرکت می باشد که برابر است با، سود عملیاتی / کل دارایی .

عمر یا سن شرکت (AGE)

شرکتهایی که قدمت بیشتری دارند، اطلاعات بیشتری در رابطه با عملیات آینده دارند. لذا عمر شرکت ها بر رفتار اقتصادی و ساختار سرمایه آنها تاثیر می گذارد (سرلک و همکاران: ۱۳۹۴).

$$AGE_{it} = 1397 - START$$

START: زمان شروع فعالیت شرکت

نقش سرمایه گذاری پر ریسک در وام های شرکت های کوچک و...

اندازه دارایی های شرکت (Size): نشان دهنده اندازه دارایی های شرکت می باشد. برای محاسبه این متغیر از معیار لگاریتم ارزش دفتری دارایی ها استفاده شده است. داراییهای ثابت یا قابل وثیقه (ATAN): منظور از ارزش دارایی های قابل وثیقه گذار، همان دارایی های مشهودی است که برای تأمین مالی مبتنی بر بدهی می تواند به جای وثیقه استفاده شود. شرکت هایی که نسبت دارایی ثابت مشهود بالایی دارند به خاطر ارزش وثیقه گذاری بالای دارایی های ثابت و کاهش ریسک عدم پرداخت بدهی ها توان استقراضی بالایی دارند. این نسبت از طریق تقسیم کل داراییهای ثابت (FA) شرکت به کل داراییهای شرکت به دست می آید (سرلک و همکاران: ۱۳۹۴؛ فتحی و همکاران: ۱۳۹۳). بنگاه های کوچک و متوسط اقتصادی (SME): بر اساس تعریف سازمان ملل متحد، تعداد کارکنان این بنگاهها تا ۳۰۰ نفر، داراییهای ثابت آنها تا ۱۵ میلیون دلار و فروش سالانه آنها نیز تا ۱۵ میلیون دلار می باشد. (لیندنر، سازمان ملل متحد، ۲۰۰۴). جریان نقد (CFLOW) جریان نقد یکی از مهمترین معیارها جهت ارزیابی سلامت مالی شرکت ها می باشد که برابر است با سود قبل از کسر مالیات (EBT) به اضافه هزینه استهلاک (D) تقسیم بر ارزش دفتری کل داراییها

جدول (۱): نتیجه یافته ها

	(۱)	(۲)
Bsnkcost		
vc		-۰,۰۰۷۴۷
Growth	۰,۰۰۱۲۱ (۰,۳۶۸)	۰,۰۰۱۲۰ (۰,۳۶۴)
size	۰,۰۰۷۱۲ (۴,۷۱۶)	۰,۰۰۷۷۳ (۴,۹۸۷)
Size	۰,۰۰۷۱۲	۰,۰۰۷۷۳
ROE	۴,۷۱۶	۴,۹۸۷
ROS	-۰,۰۰۱۱۷	-۰,۰۰۱۲۴
Quickratio	-۰,۰۰۵۳۸	-۰,۰۰۵۳۵
CF	-۰,۰۲۰۲	-۲,۴۷۹
Constant	-۵,۶۰۹ (-۰,۶۵۷)	-۵,۵۷۲ (-۰,۶۵۳)
Year FE	Control	Control
Industry FE	Control	Control

Observations	۱,۸۸۱	۱,۸۸۱
R-squared	۰,۰۸۵	۰,۰۸۶

۵- بحث و نتیجه گیری

VC های نو ظهور ایران می توانند نقش های مثبتی در پشتیبانی وام بانکی SME ها داشته باشند. از منظر SME ها، پشتیبانی VC دسترسی آنها به وام های بانکی را از طریق اندازه وام های بزرگتر، کاهش هزینه های وام و دسترسی بهتر به وام های بدون ضمانت بهبود می بخشد. از منظر بانک ها، پشتیبانی VC باعث افزایش کارایی تخصیص وام از طریق کاهش نرخ پیش فرض و پیامدهای بهتر اقتصادی می شود. همچنین بررسی های ما در ساز و کارهای اصولی نشان می دهد که پشتیبانی VC عدم تقارن اطلاعات بین بانک ها و SME ها را کاهش می دهد. VC ها به SME ها کمک می کنند تا قوانین حسابداری داخلی را برقرار کنند و صورتهای مالی شان را استاندارد کنند. به عبارت دیگر، پشتیبانی VC اطلاعات "سخت" و "نرم" مورد نیاز، برای دسترسی به وام های بانکی را برای SME ها اصلاح می کند.

این مطالعه در مورد SME های پشتیبانی شده با VC و وامهای بانکی در چین می باشد که نشان می دهد وام هایی که توسط VC ها پشتیبانی می شوند توسط بانک ها بیشتر صادر می شوند. طرح آزمایشی "تأمین مالی سرمایه - بدهی ترکیبی" می تواند شروع خوبی در ایجاد عناصر زیربنایی یک سیستم مالی پایدار برای رشد آینده ایران باشد. احتمالاً برقراری روابط نزدیکتر با VC ها و SME ها، به بانکهای ایران امکان می دهد در سالهای آینده انعطاف پذیری بیشتری داشته باشند. در عین حال، SME ها همچنین می توانند موفقیت اقتصادی ایران را بهتر حفظ کنند. کسب و کارهای کوچک و متوسط امروزه در بیشتر اقتصادهای جهان جایگاه ویژه ای پیدا کرده اند. رسیدن به این جایگاه نیز بی شک به پشتوانه برنامه های حمایتی و پشتیبانی برای این بنگاه ها بوده است. زیرا بنگاه های کوچک برخلاف بنگاه های بزرگ توانایی دستیابی به انواع روش های تأمین مالی و قدرت چانه زنی برای تأمین اعتبار ندارند و نیازمند حمایت از سوی نهادهای دولتی و حاکمیتی هستند. انتی و تنجی (۲۰۱۴) نیز در پژوهش خود با عنوان «عوامل تعیین کننده معوقات بانکی در تأمین مالی بنگاههای کوچک و متوسط در بخش بانکداری غنا: یک تحلیل

نقش سرمایه گذاری پر ریسک در وام های شرکت های کوچک و...

عاملی» از نرخ بهره به عنوان یکی از عوامل مهم در تامین مالی شرکتها و نیز معوقات بانکی نام برده است. وو و زو (۲۰۲۰) در پژوهش خود با عنوان «عوامل اثرگذار بر بنگاه های کوچک و متوسط (SMEها) در کسب وام»، یکی از اصول ارائه تسهیلات را «ظرفیت و توانایی بنگاه جهت بازپرداخت وام» می داند که این عامل در اینجا نیز از سوی شرکت ها به عنوان عاملی مهم شناخته شده است. از آنجا که دریافت تسهیلات از بانک ها، مستلزم ارائه وثیقه و تضمین کافی می باشد، روشن است که شرکت ها برای تصمیم گیری درباره دریافت تسهیلات، به توانایی شان در بازپرداخت وام توجه زیادی می کنند. میزان توانایی دیگر منابع مالی» شرکت نیز بر تصمیم شرکت جهت درخواست وام بانکی تاثیر به سزایی دارد زیرا این منابع ممکن است شرکت را از اخذ تسهیلات بی نیاز کنند. اسانتی و تنجی (۲۰۱۴) در پژوهش خود، به اهمیت این عامل نیز اشاره کرده اند. عامل دیگری که نتایج این پژوهش بر مهم بودن آن دلالت دارد، «رابطه نزدیکتر شرکت با بانک» است. ژائو و دیگران (۲۰۰۶) در پژوهش خود با عنوان «چه عواملی بر توانایی بنگاه های کوچک و متوسط در استقراض از بانک اثرگذار هستند»، «ارتباط با بانک» را عامل مهمی در توانایی شرکت جهت دریافت تسهیلات در نظر می گیرند، زیرا دریافته اند که هیچ یک از شرکت های مورد بررسی آنها برای دریافت تسهیلات، ارتباط خود را با بانکی که در آن یک حساب باز دارند، قطع نمی کنند. در کشور ما نیز ارتباط با بانک یکی از عوامل مهم در هنگام تصمیم گیری شرکت درباره اخذ تسهیلات بانکی میباشد

با توجه به نقش ویژه کسب و کارهای کوچک در ایجاد اشتغال و رشد اقتصادی به نظر می رسد که یکی از بهترین شیوه ها برای ایجاد تحول و توسعه همه جانبه اقتصادی و اجتماعی کشور، توجه خاص همه سیاستگذاران، برنامه ریزان، نهادهای قانونگذاری و اجرایی کشور به اهمیت و نقش این دسته از بنگاهها و حمایت همه جانبه از آنها باشد.

با توجه به وجود رابطه معنادار بین اندازه شرکت و ساختار سرمایه (بدهی بلند مدت و وام بانکی) در شرکت های کوچک و متوسط نشان دهنده وجود تبعیض در تخصیص منابع از جانب اعتبار دهندگان و وام دهندگان می باشد و شرکت های بزرگ تر امکان تامین مالی خارجی بیشتر و راحت تری نسبت به شرکت های کوچک تر دارند. پیشنهاد می گردد با توجه به اهمیت بسیار زیادی که شرکتهای کوچک و متوسط در توسعه ی اقتصادی کشورها دارند با حمایت منطقی از شرکت های مذکور با کاهش مسئله تبعیض اندازه

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۲، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۱

توسط وام دهندگان در قبال شرکتهای مذکور، شرایطی فراهم نمود که این شرکتها امکان دستیابی به منابع بیشتری از طریق ایجاد بدهی در جهت پیشبرد اهداف خود داشته باشند. متأسفانه شناخت دولت مردان، مدیران و حتی دانشگاهیان کشور از ظرفیت ها و الزامات شکل گیری و عملکرد موفق صنعت سرمایه گذاری خطرپذیر، اندک است. شاید این امر چالش اصلی شکل گیری چنین صنعتی در ایران باشد. از سوی دیگر از آنجا که زیرساخت های لازم برای توسعه این صنعت در کشور فراهم نیست و بهبود وضعیت این زیرساخت ها مطمئناً زمان بر خواهد بود. لذا پیشنهاد می شود سیاست گذاران سیستم ملی نوآوری ایران باید از این فرصت برای اطلاع رسانی و آموزش مدیران و کارشناسان مربوط به آن استفاده کنند. این آموزش باید به صورت کاملاً برنامه ریزی شده و در قالب یک سیاست اصولی پیگیری شود.

و از آنجا که سابقه و تجربه سرمایه گذاری خطرپذیر در ایران وجود ندارد، این آموزش ها نمی تواند صرفاً با اتکا بر داشته های داخلی یا از طریق مطالعه دنبال شود. پیشنهاد ارسال کارشناسان برگزیده صندوق های فعلی توسعه فناوری به کشورهای برخوردار از صنعت پویای سرمایه گذاری خطرپذیر و مشارکت (برنامه ریزی شده) آنها در مسیر پروژه های جاری صندوق های سرمایه گذاری در آن کشورها است.

موضوع دیگری که از همان ابتدا باید در کنار آموزش و یادگیری مدنظر قرار گیرد، انتشار آموخته ها در سطح نظام نوآوری کشور است. بنابراین، به سیاست گذاران پیشنهاد می شود تدبیری بیاندیشند تا آموزش های ارائه شده به صورت نظام مند در داخل کشور بازتاب یابد و با سازوکارهای نظام مندی منتشر شود.

همچنین پیشنهاد می شود در پژوهشی، تناسب میان شیوه تامین مالی و شرایط و حوزه فعالیت شرکت بررسی شود، زیرا ممکن است با توجه به شرایط اقتصادی حاکم بر کشور، دریافت وام، همیشه بهترین راه برای تامین مالی یک شرکت نباشد.

۶- منابع

سلطانی، زهرا، خشنود، و طاهره آلاشتی، اکبری (۱۳۹۰) ساز و کارهای تامین مالی شرکتهای کوچک و متوسط، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی.

کرمی، حسین، محمدی، علی، رهنایی، کردشولی، حبیب الله، عباسی، عباس، (۱۳۹۶) بررسی تاثیرات شکل گیری موسسات کوچک و متوسط بر رشد سرمایه گذاری، پژوهش های مدیریت در ایران، ۲۱ (۲)

۸۹-۱۱۲

موسوی، سید محسن، فرهادی، روح الله، هنرکار، حمیدرضا (۱۳۹۳) روش های تامین مالی بنگاه های کوچک و متوسط، اندیشه اقتصادی، شماره ۲۳۱۲

مهدیان، آرزو، محرابیان، رویا، سیفی پور (۱۳۹۵) بررسی ارتباط بین اندازه بنگاه های صنعتی و رشد اقتصادی در ایران، مجله اقتصاد کاربردی، دوره ۶، شماره ۱۸، تابستان ۱۳۹۵، صص ۲۳-۳۵

نوری، روح الله، سعید فتحی، لیلا یگانه (۱۳۹۵) شناسایی علل مشکلات تامین سرمایه در گردش در شرکتهای کوچک و متوسط کشور، دوره ۴، شماره ۳، شماره پیاپی ۱۴، پاییز ۱۳۹۵، صفحه ۱-۱۶

Baker, M., Gompers, P., 2003. The determinants of board structure at the initial public offering. *J. Law Econ.* 4

Ball, R., Shivakumar, L., 2008. Earnings quality at initial public offerings. *J. Account. Econ.* 45 (2-3), 324-349

Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Peria, M., 2008. Bank Financing for SMEs around the World: Drivers, Obstacles, B Policy Research Working Paper, No. 4785.

Berger, A.N., Hasan, I., Zhou, M.M., 2009. Bank ownership and efficiency in China: What will happen in the wor

Berger, A.N., Udell, G.F., 1990. Collateral, loan quality and bank risk. *J. Monet. Econ.* 25 (1), 21-42.

Bruns, V., Fletcher, M., 2008. Banks' risk assessment of Swedish SMEs. *Ventur. Cap.* 10 (2), 171-194.

Chen, Y.S., Zhu, C., 2009. Political connection, institutional environment and capital investment of listed comp

Gou, Q., Huang, Y.P., Xu, J.G., 2016. Does ownership matter in access to bank credit in China? *Eur. J. Financ.*

Hellmann, T., Laura, L., Puri, M., 2007. Building relationships early: banks in venture capital. *Rev. Financ. Stu*

Jiang, P., Cai, C.X., Keasey, K., Wright, M., Zhang, Q., 2014. The role of venture capitalists in small and medium-s China. *Int. Small Bus. J.* 32 (6), 619-643.

Kaplan, S., Stromberg, P., 2003. Financial contracting theory meets the real world: an empirical analysis of ventur

Lee, P.M., Wahal, S., 2004. Grandstanding, certification and the underpricing of venture capital backed IPOs. *J*

Liu, Q., Lu, Z., 2007. Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: a tunn

Meggison, W.L., Weiss, K.A., 1991. Venture capitalist certification in initial public offerings. *J. Finance* 46 (3)

Stiglitz, J., Weiss, A., 1981. Credit rationing in markets with imperfect information. *Am. Econ. Rev.* 71 (3), 39

Voordeckers, W., Steijvers, T., 2006. Business collateral and personal commitments in SME lending. *J. Bank. Fi*

Wu, L., Xu, L., 2018. Grandstanding and new stock speculation: evidence from private venture capitals in Chin

Xu, L., Lin, C.T., 2007. Can Chinese banks compete after accession to WTO? *J. Asian Econ.* 18 (6), 883-903