



پرونده سوم، مطلب اول

حمایت از صندوق‌های ریسک‌پذیر، راه خروج از بحران مالی جهانی



محمدامین عبدالله نژاد

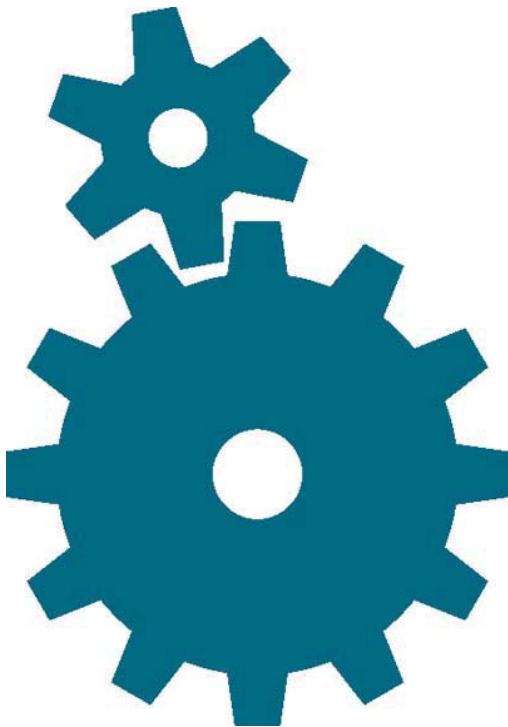
کارشناس مرکز مطالعات و پژوهش‌های اقتصادی اتاق کرمان

مقدمه

حمایت از بنگاه‌های اقتصادی کوچک و متوسط به منظور افزایش رشد، ایجاد درآمد و اشتغال و حتی کاهش فقر از مهم‌ترین اولویت‌های اقتصادی-اجتماعی دولت‌ها محسوب می‌شود. یکی از موانع پیش رو کسب‌وکارهای خصوصی به‌ویژه در بنگاه‌های کوچک و متوسط، تأمین مالی آن‌ها می‌باشد. روش‌های تأمین مالی برای بنگاه‌های کوچک و متوسط را به چهار دسته:

۱- منابع خصوصی تأمین مالی ۲- تأمین مالی از طریق بدهی (استقراض) ۳- تأمین مالی از طریق سرمایه (حقوق صاحبان سهام) ۴- روش‌های داخلی تأمین مالی تقسیم کرد. در سال ۲۰۰۵، سازمان همکاری و توسعه اقتصادی در نشریه‌ای تحت عنوان Financing SMEs and Entrepreneurs شاخص‌های تأمین مالی برای بنگاه‌های کوچک و متوسط را معرفی کرده که

توسعه صنایع کوچک و متوسط، رمز توسعه اقتصادی آینده جهان است. پن‌روز در نظریه اقتصادهای حاشیه‌ای خود، اکس و آدرش در نظریه تحول ساختار تقاضا و همچنین نظریه الگوی توسعه خوشه‌ای، همه به‌نوعی برتری صنایع کوچک و متوسط را در راه توسعه اقتصادی کشورها بیان نموده‌اند. از ویژگی‌های مهم بنگاه‌های کوچک و متوسط (SME) می‌توان به ابتکار عمل و انگیزه بالای کارکنان، نوآوری و انعطاف‌پذیری در مقابل تغییرات بازار و محیط اشاره کرد. این ویژگی بنگاه‌های کوچک و متوسط آن‌ها را به مهم‌ترین عامل رشد، نوآوری و تحرک اقتصادی و توسعه کشورها، به‌ویژه کشورهای در حال توسعه و یاری‌دهنده آن‌ها در مرحله گذار اقتصادی تبدیل کرده است. در بیشتر کشورهای توسعه‌یافته جهان، اتخاذ سیاست‌های مربوط به



موردتوجه است. تعاریف مختلفی برای معرفی شرکت‌های کوچک و متوسط ارائه شده است که از مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول اشاره کرد. در تعریف بانک جهانی، بنگاه‌های کوچک و متوسط به بنگاه‌هایی اطلاق می‌شود که حداکثر دارای ۳۰۰ نفر نیروی کار و دارایی و گردش مالی آن حداکثر ۱۵ میلیون دلار باشد. صندوق بین‌المللی پول، این‌گونه بنگاه‌های کوچک و متوسط را تعریف می‌کند: بنگاه‌های اقتصادی که دارای حداکثر ۱۰۰ نفر نیروی کار و حداکثر درآمد یا گردش مالی آن ۳ میلیون دلار باشد (جدول ۲). از مزایای اصلی این شرکت‌ها می‌توان به تحریک و تشویق کارآفرینی، پویایی و انعطاف‌پذیری، پتانسیل رشد سریع، بازدهی بالا، گستردگی و تأثیر زیادشان در تولید ناخالص یک کشور نام برد. توانایی بنگاه‌های کوچک و متوسط وابستگی زیادی به پتانسیل سرمایه‌گذاری در نوآوری و کیفیت دارد که همه این موارد نیازمند سرمایه کافی است که خود نتیجه تأمین مالی کافی برای این بنگاه‌ها است. حدود ۶۰ درصد از تولید ناخالص داخلی

جدول (۱): شاخص‌های تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط

شاخص‌ها
سهام وام بنگاه‌های کوچک و متوسط به کل وام‌های کسب‌وکار
سهام وام‌های کوتاه‌مدت به کل وام‌های بنگاه‌های کوچک و متوسط
ضمانت‌های وام بنگاه‌های کوچک و متوسط
وام‌های ضمانت شده بنگاه‌های کوچک و متوسط
وام‌های مستقیم دولت برای بنگاه‌های کوچک و متوسط
نرخ رد شدن تأمین مالی بانکی بنگاه‌های کوچک و متوسط
وام‌های مصرف‌شده بنگاه‌های کوچک و متوسط به وام‌های اجازه داده شده
مطالبات معوق بنگاه‌های کوچک و متوسط به کل وام‌های اعطایی
نرخ بهره بنگاه‌های کوچک و متوسط
تفاوت نرخ بهره برای بنگاه‌های بزرگ و کوچک
سهام بنگاه‌های کوچک و متوسط برای فراهم کردن وثیقه از آخرین وام بانکی
سرمایه‌گذاری خطرپذیر و رشد سرمایه‌گذاری
تأمین مالی مبتنی بر دارایی
تاخیر در پرداخت
ورشکستی بنگاه‌ها

عمده ترین آن‌ها در جدول (۱) آمده است.

بحران مالی جهانی (۲۰۰۷-۲۰۰۹) وضع آشفته‌ای برای بنگاه‌های اقتصادی سراسر جهان به وجود آورد. به‌طوری‌که تأمین مالی بنگاه‌ها با وضع پیچیده‌ای روبه‌رو شد و شاخص‌های تأمین مالی با افت بسیار زیادی مواجه شدند. در ادامه مطلب به مطالعه بحران جهانی (۲۰۰۷-۲۰۰۹) و تأثیر آن بر بعضی از شاخص‌های تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط و همچنین راهکارهای برون‌رفت از این بحران مالی با کمک بنگاه‌های کوچک و متوسط پرداخته شده است.

بنگاه‌های کوچک و متوسط و جایگاه آن‌ها در اقتصاد کشور

امروزه نقش و اهمیت بنگاه‌های کوچک و متوسط نه تنها در کشورهای درحال توسعه بلکه در کشورهای توسعه‌یافته نیز

جدول (۲): تعریف جهانی بنگاه‌های کوچک و متوسط

سازمان	حداکثر تعداد کارکنان (نفر)	حداکثر درآمد یا گردش مالی (میلیون دلار)	حداکثر دارایی (میلیون دلار)
بانک جهانی	۳۰۰	۱۵	۱۵
صندوق بین‌المللی پول	۱۰۰	۴	--

تاریخ، بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۷ می‌باشد. بحران مالی سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹، باعث کاهش شدید نقدینگی در سیستم بانکی و اعتباری شد و در پی آن بنگاه‌های اقتصادی به‌ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط در تأمین مالی خود با مشکلات جدی مواجه شدند.

در ادامه این نوشتار، ابتدا بحران مالی جهانی و تأثیر آن بر شاخص‌های تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط مورد بررسی

کشورهای جهان متعلق به بنگاه‌های کوچک و متوسط است. از آنجایی که نزدیک به ۹۵ درصد بنگاه‌های اقتصادی جهان طبق تعریف بانک جهانی ماهیت SME دارند و همچنین حدود ۷۵ درصد اشتغال کل جهان مربوط به این بنگاه‌ها می‌باشد در نتیجه بنگاه‌های کوچک و متوسط بر شرایط اقتصادی جهان بسیار تأثیرگذار و همچنین از شرایط اقتصادی جهان بسیار تأثیرپذیر می‌باشند. یکی از مهم‌ترین اتفاقات اقتصادی در طول



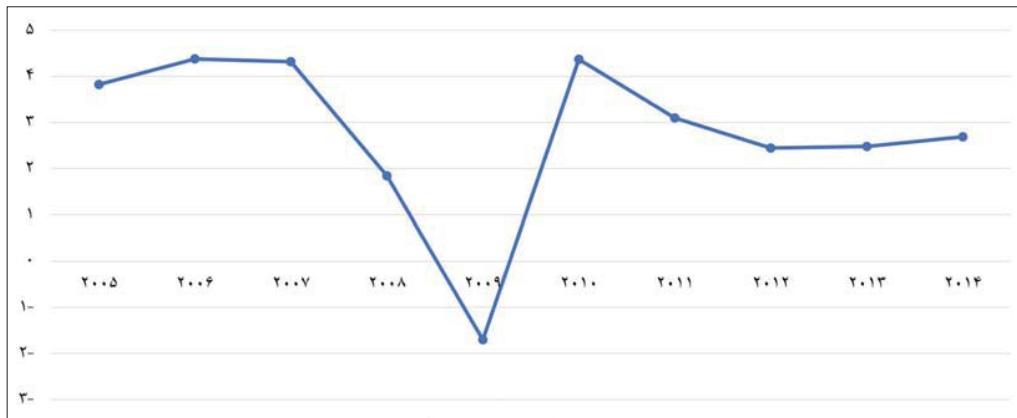
شکل (۱): تأثیر بحران مالی جهانی بر رشد اقتصادی کشورها

در سراسر جهان را تحت تأثیر قرار خود داد و حجم و ارزش معاملات بورسی به‌طور قابل توجهی کاهش پیدا کرد. این بحران نقش مهمی در ورشکستگی کسب‌وکارهای کلیدی و همچنین کسب‌وکارهای نوپا داشته است و نیز میلیاردها دلار از ثروت مردم را نیز کاهش داده است. این موضوع باعث ایجاد رکود در فعالیت‌های اقتصادی و به دنبال آن رکود جهانی شد. رشد اقتصادی در سراسر جهان در این دوره کاهش جدی پیدا کرد و همچنین اعتبارات بانکی و حجم تجارت بین‌المللی نیز با کاهش مواجه شد. در سال ۲۰۰۹، بانک جهانی با کمک دولت‌ها و بانک‌های مرکزی با محرک‌های مالی بی‌سابقه، گسترش سیاست‌های پولی و طرح‌های نجات و کمک‌های مالی سازمانی

قرار می‌گیرد و سپس راهکارهای بانک جهانی برای کمک به این بنگاه‌ها و خروج از رکود اقتصادی ارائه می‌شود.

ظهور بحران مالی جهانی و تأثیر آن بر شاخص‌های وام‌های اعطایی به SME و رد درخواست آن‌ها

بحران مالی سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ که به بحران مالی جهانی مشهور می‌باشد، از طرف بسیاری از اقتصاددانان به‌عنوان بدترین بحران مالی از زمان رکود بزرگ دهه‌ی ۱۹۳۰ شناخته می‌شود. این بحران تهدیدی برای فروپاشی مؤسسات مالی بزرگ بود که توسط بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول و بانک‌های مرکزی کشورها از آن جلوگیری شد، اما این بحران مالی بازار سهام



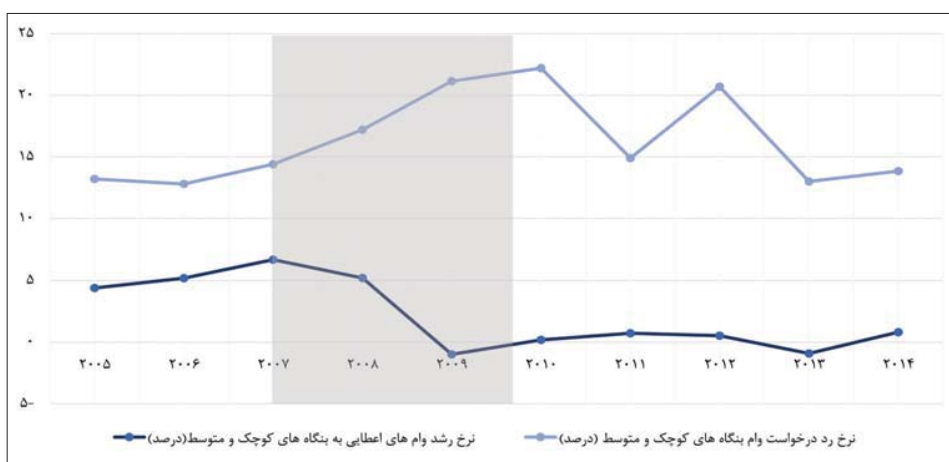
شکل (۲): رشد تولید ناخالص جهانی

شدند. در نتیجه بحران نقدینگی و بحران بازار سرمایه، حجم معاملات به طور قابل توجهی کاهش پیدا کرده بود و کاهش حجم پول در گردش کشورها و سرمایه گذاری های از دست رفته در بازار مسکن موجب شد که بنگاه ها برای تأمین سرمایه در گردش خود و جبران خسارات وارد شده از بانک ها و مؤسسات مالی وام دریافت کنند. با توجه به رکود اقتصادی رخ داده در سراسر جهان و کاهش چشم گیر تولید ناخالص داخلی جهان، تمامی کسب و کارها به ویژه کسب و کارهای کوچک و متوسط توانایی بازپرداخت وام های کوتاه مدت دریافتی از بانک ها را نداشتند. این موضوع موجب گردید که شاخص ریسک پرداخت وام به بنگاه های کوچک و متوسط افزایش چشم گیری داشته باشد. افزایش این شاخص و کاهش اعتبارات بانکی موجب شد که دیگر بانک ها ریسک مربوط به پرداخت وام به بنگاه های کوچک و متوسط را متقبل نشوند و به همین دلیل تعداد رد درخواست پرداخت وام برای این بنگاه ها افزایش چشم گیری داشت. در سال ۲۰۰۸، سازمان فدرال رزرو با تقبل بدهی های مالی و کمک مالی قابل توجه به بعضی از بانک ها و مؤسسات مالی و بیمه ای از ورشکستگی این ستون های اصلی اقتصاد آمریکا جلوگیری کرد و دستور به ادغام بعضی از بانک ها و مؤسسات بیمه ای داد. در همین راستا صندوق بین المللی پول برای جلوگیری از گسترش موج بحران مالی در جهان حدود ۲۵۰ میلیارد دلار وام به کشورهای بحران زده پرداخت کرد که جلوی پیشروی ورشکستگی بانک ها، مؤسسات مالی، بیمه ها و بنگاه های اقتصادی گرفته شود. سایر دولت های جهان مانند بریتانیا با ارائه بسته های حمایتی خود، با اقتصاد بحران زده اروپا مقابله کردند. در ایالات متحده آمریکا نیز کنگره با تصویب قانون بهبود و سرمایه گذاری مجدد نزدیک

و نهادی به این قضیه واکنش نشان دادند و توانستند اقتصاد جهان را از بحران مالی خارج کنند به طوریکه این اقدامات باعث افزایش ۴ درصدی نرخ رشد تولید ناخالص داخلی جهان گردید. این بحران مالی، بر تأمین مالی کسب و کارها نیز تأثیرگذار بود، زیرا سهم عمده تأمین مالی بنگاه ها را بانک ها و بازار بورس و سرمایه تشکیل می دهد. بیشترین مقدار کاهش وام های اعطایی به بنگاه های کوچک و متوسط در زمان بحران در سال ۲۰۰۹ اتفاق افتاده که میزان آن در مقایسه با سال قبل ۱- درصد بوده است. دلیل این کاهش چشمگیر و رشد منفی را می توان این گونه توجیه کرد: افزایش رشد حبابی قیمت مسکن در اقتصاد ایالات متحده موجب افزایش مبلغ مسکن، میزان نرخ بهره پرداختی اقساط گردید و این موضوع باعث ناتوانی وام گیرندگان در بازپرداخت اعتبارات دریافتی از بانک ها شد. در سال ۲۰۰۶ رشد سریع قیمت مسکن متوقف شد و کاملاً واضح بود کسانی که وام درجه دو مسکن (طرح دولت برای کمک به خرید مسکن) گرفته بودند برای بازپرداخت آن با مشکل مواجه شدند. توقف رشد تقاضا و افزایش عرضه واحدهای مسکونی، به کاهش قیمت مسکن در ایالات متحده انجامید و در پی آن حتی افرادی که توانایی بازپرداخت وام های خود را داشتند با مشاهده کاهش قیمت مسکن، از بازپرداخت اقساط خودداری کردند تا از اثرات مخرب سقوط قیمت مسکن در امان بمانند و بانک هایی که سرمایه گذاری سنگینی را در بازار وام رهنی مسکن انجام داده بودند با توجه به نتیجه ندادن سرمایه گذاری خود در بازار مسکن با کمبود سرمایه مواجه شدند که در نتیجه بحران مالی به بحران نقدینگی تبدیل شد و همچنین بانک ها با معضل هجوم سپرده گذاران جهت بیرون کشیدن سپرده های شان مواجه

بود که این موضوع تأثیر مثبتی بر وام‌های اعطایی به شرکت‌های کوچک و متوسط داشت و همچنین سهام منتشر شده و فروش رفته توسط این شرکت‌ها روند صعودی طی کرد. اعطای وام به شرکت‌های کوچک و متوسط در سال ۲۰۱۴ در مقایسه با سال ۲۰۱۳ در بیشتر کشورها افزایش داشته اگرچه در مقایسه با سال‌های قبل از بحران مالی، مقدار آن کاهش داشته است.

به ۵۰۰ میلیارد دلار به اقتصاد خود تزریق کرد. این اقدامات باعث شد که از نزول شاخص وام‌های اعطایی به بنگاه‌ها به‌ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط و همچنین صعود رد درخواست این بنگاه‌ها برای دریافت وام جلوگیری شود. پس از گذر از دوران بحران مالی، در سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۴ تقریباً رشد اقتصادی تمامی کشورهای جهان به حالت پایدار همانند قبل از دوران بحران مالی بازگشت و شرایط مالی به‌طور کلی مطلوب



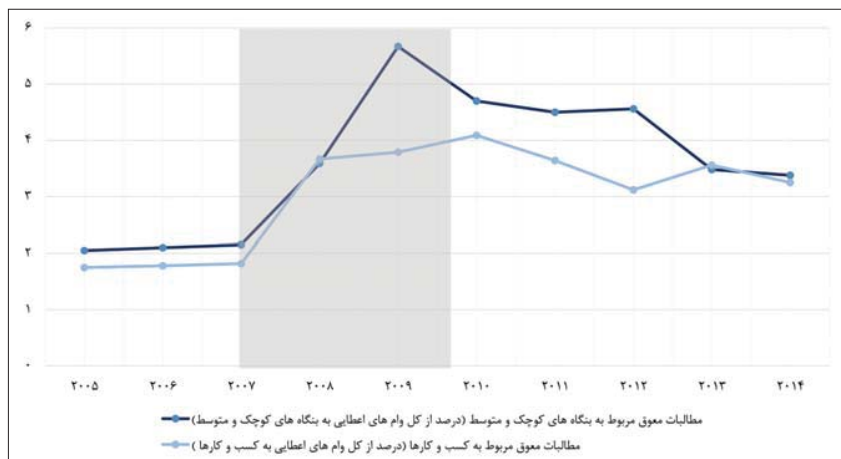
شکل (۳): شاخص‌های وام‌های اعطایی و رد درخواست وام بنگاه‌های کوچک و متوسط و تأثیر بحران مالی بر آن‌ها

بهره را در سطح ۱ درصد حفظ نمود و همچنین برای کمک به خریدوفروش در بازار مسکن طرح وام رهنی درجه‌دو مسکن را اجرا کرد. این تصمیمات، پدید آمدن یک رکود عمیق در ایالات متحده را با استفاده از بازار مسکن دفع نمود اما این بازار خیلی زود دچار حباب قیمتی گردید. تداوم به‌کارگیری سیاست پولی انبساطی از طریق کاهش نرخ بهره نقطه آغاز بحران مالی جهانی بود و ارتباط تنگاتنگی که بین بازارهای پولی و مالی در جهان وجود دارد باعث شد این بحران مالی در سطح جهان پخش شود. بی‌توجهی بانک‌ها و مؤسسات اعطاکننده وام رهنی نسبت به اعتبارسنجی مشتریان و توانایی مالی وام‌گیرندگان، مطالبات غیرقابل‌وصول بانک‌ها را افزایش داد و با خودداری وام‌گیرندگان در بازپرداخت اقساط وام، این وضعیت به شکل بحران درآمد، به‌طوری‌که در جریان بحران مالی در ایالات متحده بیش از ۷/۵ میلیون وام رهنی وصول نشده به وجود آمد. در جریان بحران مالی، بنگاه‌ها در بازپرداخت وام‌های دریافتی برای افزایش سرمایه خود از طریق سرمایه‌گذاری در بازار مسکن و همچنین در بازپرداخت وام‌های ضروری برای بقا در این بحران مالی با مشکلات متعددی مواجه شدند به‌طوری‌که مطالبات

تأکید بر به‌کارگیری سیاست پولی انبساطی از طریق کاهش نرخ بهره و افزایش مطالبات معوق بنگاه‌ها

یکی دیگر از سیاست‌های اتخاذشده توسط ایالات متحده که باعث شکل‌گیری این بحران مالی شد سیاست پولی انبساطی بود. انبساط اقتصاد ایالات متحده در دوره زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۷ با یک انفجار آغاز شد: ترکیدن حباب قیمت سهام شرکت‌های تکنولوژی جدید در آمریکا در سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۱ که اثرات چشمگیری بر درآمد و پس‌انداز خانوارهای آمریکایی داشت. فدرال رزرو برای جلوگیری از گسترش این رکود، سیاست پولی انبساطی را اجرا کرد. هدف از اجرای این طرح، کاهش نرخ بهره بود که در پی آن به افزایش قیمت مسکن کمک کند. نرخ بهره در دوره زمانی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۳، ۲۷ بار کاهش پیدا کرد به‌گونه‌ای که نرخ بهره از ۶/۵ درصد به ۱ درصد رسید. به دلیل سهم بالای مسکن در دارایی خانوارهای آمریکایی، رشد قیمت مسکن توانست اثرات ناشی از کاهش ارزش بازار سهام در سال ۲۰۰۲ را کاهش دهد. فدرال رزرو به دلیل رشد قیمت بسیار بالایی (حدود ۱۲۰ درصدی) که در بازار مسکن رخ داده بود، سیاست پولی انبساطی را تا سال ۲۰۰۴ ادامه داد و نرخ

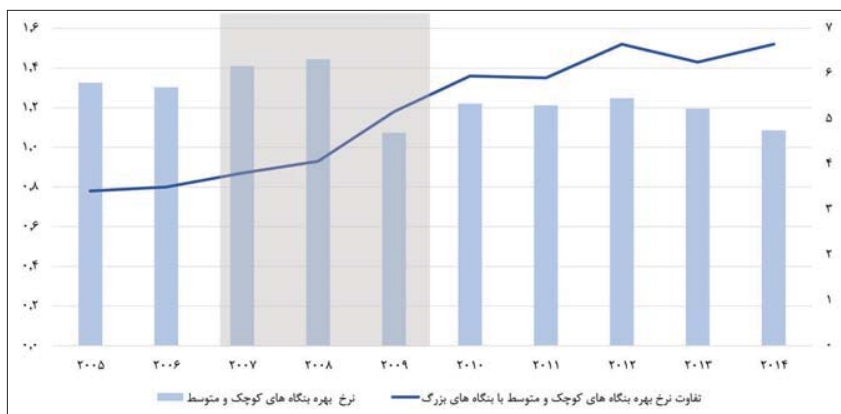
معوق متعلق به کسب و کارها دو برابر شد و از آنجایی که بنگاه‌های کوچک و متوسط نقش بسیار مهم و حیاتی در اقتصاد هر کشور بازی می‌کنند میزان مطالبات معوق این بنگاه‌ها ۲۵۰ درصد افزایش پیدا کرد.



شکل (۴): شاخص مطالبات معوق بنگاه‌های کوچک و متوسط و تأثیر بحران مالی بر آن

افزایش مطالبات معوق و کاهش تقاضای بازار باعث افزایش شاخص ورشکستگی

این افزایش چشمگیر میزان مطالبات معوقه بنگاه‌های کوچک و متوسط و سقوط شدید بازار سهام و همچنین به وجود آمدن رکود مالی و اقتصادی، باعث افزایش ۳۰ درصدی تعداد ورشکستگی در سراسر جهان شد. از آنجایی که بنگاه‌های کوچک و متوسط با منابع مالی محدود مواجه هستند و تأثیرپذیری بالایی از شرایط سیاسی و اقتصادی حاکم، دارند این ورشکستگی در این بنگاه‌ها مشهودتر است.



شکل ۵: رابطه بین شاخص مطالبات معوق و نرخ ورشکستگی بنگاه‌های کوچک و متوسط و تأثیر بحران مالی بر آن‌ها

و سیاست‌های پولی نامتعارف. در ابتدا از سیاست‌های متعارف استفاده شد و آن‌ها تصمیم گرفتند نرخ‌های بهره را به صورت هماهنگ در سراسر جهان کاهش دهند. اگرچه این اقدام تاندازه‌ای از شدت سقوط بازارهای سهام کاست اما پیدایش رکود اقتصادی شدیدتر باعث شد، ایجاد شرایط باثبات در بخش مالی و اعتباری ناممکن گردد.

صندوق بین‌المللی پول، بانک جهانی، فدرال رزرو و بانک‌های مرکزی سراسر جهان، از اهمیت موضوع افزایش مطالبات مربوط به بنگاه‌های کوچک و متوسط و افزایش چشمگیر ورشکستگی آن‌ها اطلاع داشتند و تصمیم گرفتند از سیاست‌های پولی و مالی در مقابله با این بحران استفاده کنند. سیاست‌های پولی را می‌توان به دو دسته تقسیم کرد: سیاست‌های پولی متعارف



مسکن، انباشت بدهی‌های مسکن را تحریک می‌کند. بیشتر کشورها در سراسر جهان به‌منظور تقویت درآمد خانوارها، توسعه سرمایه‌گذاری و افزایش تقاضای کل، مالیات‌ها را کاهش دادند. تمامی این سیاست‌ها در کنار سیاست‌های تزریق پول به بنگاه‌ها، بانک‌ها، بیمه‌ها و مؤسسات مالی توانست جلوی افزایش مطالبات معوق بنگاه‌ها گرفته شود که در پی آن ورشکستگی بنگاه به حالت پایدار برسد.

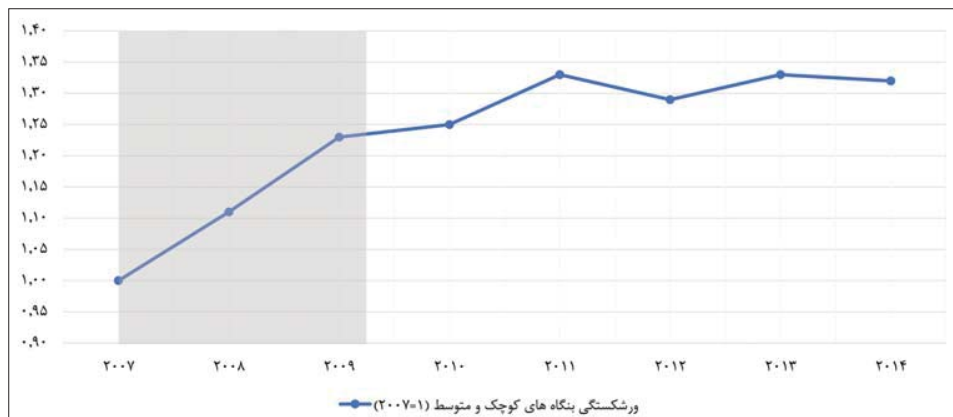
پس از اتمام بحران مالی جهانی، بحران مالی منطقه یورو آغاز شد که وضع اقتصادی اروپا را تحت تأثیر خود قرار داد. این بحران مالی باعث عدم توانایی دولت‌ها در بازپرداخت اوراق قرضه دولتی شد و دولت‌ها با کمک نهادهای ثالث مانند بانک مرکزی اروپا و صندوق بین‌المللی پول توانستند تا حدودی از این بحران خارج شوند. به دلیل این بحران، بانک‌های این منطقه با کاهش سرمایه و مشکلات شدید برای تأمین نقدینگی و پرداخت بدهی‌ها مواجه شدند. یونان شاهد شدیدترین بحران این منطقه بود به‌طوری‌که در سال ۲۰۱۱ میزان بدهی‌های اوراق قرضه‌اش به ۱۷۰ درصد تولید ناخالص داخلی سالانه‌اش رسید. همچنین این بحران باعث کاهش رشد اقتصادی در تمامی منطقه یورو شد به طوری که در کشورهایمانند یونان، مجارستان، ایتالیا، پرتغال و اسپانیا به دلیل این بحران مالی و عدم توانایی بانک‌ها در تأمین مالی بنگاه‌ها و همچنین کاهش رشد اقتصادی منطقه، مطالبات معوق بنگاه کوچک و متوسط از سال ۲۰۱۲ روند افزایشی داشته است. این در حالی است که پس از سال ۲۰۱۱ به دلیل وجود ثبات اقتصادی و افزایش وام‌های اعطایی به بنگاه‌های کوچک و متوسط و بسته‌های حمایتی و همچنین کاهش نرخ رد درخواست وام برای کسب و کارها، روند نرخ ورشکستگی تقریباً به پایداری می‌رسید.

پس از گذر از دوران بحران مالی جهان و همچنین بحران مالی منطقه یورو، نرخ ورشکستگی بنگاه‌های کوچک و متوسط در ۷۰ درصد از کشورهای جهان روند نزولی داشته به طوری که این شاخص برای نیمی از این کشورها حتی کمتر از قبل از بحران مالی جهانی بوده است. در کشورهای استرالیا، کره جنوبی ورشکستگی در بنگاه‌های کوچک و متوسط در بازه زمانی ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۴، ۱۵ تا ۲۰ درصد کاهش داشته است و ۱۳ تا ۶۳ درصد کمتر از قبل از بحران مالی جهانی می‌باشد. در بعضی از کشورهای اروپایی مانند اسپانیا نرخ ورشکستگی بنگاه‌ها در سال ۲۰۱۴، تقریباً ۳۰ درصد کاهش داشته است و هنوز تقریباً ۶ برابر نرخ ورشکستگی قبل از بحران مالی می‌باشد. دلیل این موضوع را می‌توان پدید آمدن بحران مالی منطقه یورو بلافاصله بعد از

کاهش در نرخ‌های بهره، بر خانوارها و بنگاه‌ها چندان اثرگذار نبود و این دولت بود که به آزادسازی پول اساسی توسط بانک‌ها نیاز داشت. بانک‌ها نیز به علت محدود بودن منابع خود و پایین بودن نرخ بهره تمایلی برای پرداخت وام نداشتند. این تصمیم را می‌توان یک شکست سازوکار پولی دانست که منجر به نرخ‌های پایین نیز شده بود. پس از این شکست، تصمیم به استفاده از سیاست‌های پولی نامتعارف گرفته شد. این سیاست‌ها به‌طور مستقیم، هزینه و قابلیت تأمین مالی بیرونی را مورد هدف قرار دادند. سیاست‌های اتخاذشده شامل آزادسازی مقداری، آزادسازی اعتباری و الزامات در نرخ‌های بهره بلندمدت بود. بانک مرکزی اروپا در سال ۲۰۰۹ آزادسازی مقداری را در دستور کار خود قرار داد. آزادسازی مقداری، به افزایش میزان ذخایر بانک مرکزی از طریق خرید اوراق، به‌ویژه اوراق بلندمدت در مقادیر بالا برمی‌گردد. این امر منجر به افزایش قیمت اوراق و کاهش فشار بر درآمد آن‌ها می‌شود و سرمایه‌گذاری بلندمدت را تحریک می‌کند. به‌علاوه بانک‌ها به نقدینگی کافی دسترسی پیدا می‌کنند که می‌تواند برای ایجاد اعتبار جدید به کار گرفته شوند. در روش آزادسازی اعتبار، برای بهبود شرایط اعتبار از روش تحریک بیشتر تجارت فعال در دارایی‌های معین و از طریق پروسه جایگزینی سبد دارایی استفاده می‌شود. بهبود نتیجه حاصل‌شده در شرایط اعتبار و کاهش سود اعتبار تأثیرگذار بود که باعث شد تقاضای بازار افزایش یابد. این سیاست در دسامبر سال ۲۰۰۷ توسط ایالات متحده اجرایی شد. بانک مرکزی ایالات متحده، برنامه‌های وام دهی اساسی برای فراهم نمودن نقدینگی و بهبود بازارهای اعتبار را به اجرا گذاشته است. در اجرای سیاست «الزامات در نرخ‌های بهره بلندمدت»، بانک‌های مرکزی می‌توانند حذف نرخ‌های بهره در سطح پایین را برای دوره طولانی مدت به‌کارگیرند. این اقدام از طریق پایین آوردن انتظارات نرخ بهره پسین منجر به کاهش در عایدات بلندمدت شده و سرمایه‌گذاری را تحریک می‌کند. موفقیت این سیاست به‌شدت به اعتبار بانک مرکزی بستگی دارد و اعتبار بالای بانک مرکزی می‌تواند شانس موفقیت این سیاست را افزایش دهد. کشور کانادا در سال ۲۰۰۹ با اجرای این سیاست باعث رونق سرمایه‌گذاری در این کشور شد. در کنار این سیاست‌های پولی گروهی از سیاست‌های مالی نیز اتخاذ شد که از این گروه می‌توان به سیاست انحراف مالیاتی اشاره کرد. انحراف مالیاتی می‌تواند نسبت بدهی به دارایی را تحریک نماید. کاهش بهره وثیقه یا حمایت‌های مالیاتی شبیه به آن، در حمایت از استقراض‌های

روند نزولی طی کرده به طوری که در سال ابتدایی این بازه درصد مطالبات معوق بنگاه‌های کوچک و متوسط به کل وام‌های اعطایی حتی کمتر از درصد مطالبات معوق کل کسب‌وکارها و در بعضی از کشورها مانند کانادا کمتر از قبل از دوران بحران مالی بوده است.

بحران مالی جهانی دانست. روند اخیر مطالبات معوق بنگاه‌های اقتصادی پیچیده شده است، این موضوع می‌تواند یک تهدید برای شرایط رو به بهبود اقتصادی برخی کشورها باشد. در بسیاری از کشورها مطالبات معوق بنگاه‌های کوچک و متوسط در بازه زمانی ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۴



شکل ۶: شاخص ورشکستگی بنگاه‌های کوچک و متوسط

در وام دادن به بنگاه‌های کوچک و متوسط رو به افزایش بود، و از دیدگاه بانک‌ها، بنگاه‌های بزرگ قابل اعتمادتر و اطمینان‌تر بودند. در جریان بحران مالی جهانی و افزایش مطالبات معوق مربوط به SME ها، ریسک پرداخت وام به این بنگاه‌ها در نظام بانکی افزایش پیدا کرد و بانک‌ها برای جبران این ریسک، نرخ بهره بیشتری از این بنگاه‌ها مطالبه کردند که باعث افزایش اطمینان بانک برای بازگشت سرمایه شد.

افزایش فاصله بین نرخ بهره وام‌های بنگاه‌های کوچک و متوسط و بنگاه‌های بزرگ نشان‌دهنده افزایش شاخص ریسک بانک‌ها

از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۴، نرخ بهره در بنگاه‌های کوچک و متوسط از میانگین نرخ بهره در بنگاه‌های بزرگ بیشتر بود. تفاوت بین نرخ بهره وام‌های اعطایی به بنگاه‌های کوچک و متوسط با بنگاه‌های بزرگ به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای پس از بحران مالی جهانی افزایش داشت؛ که این موضوع نشان‌دهنده این است که احساس خطر



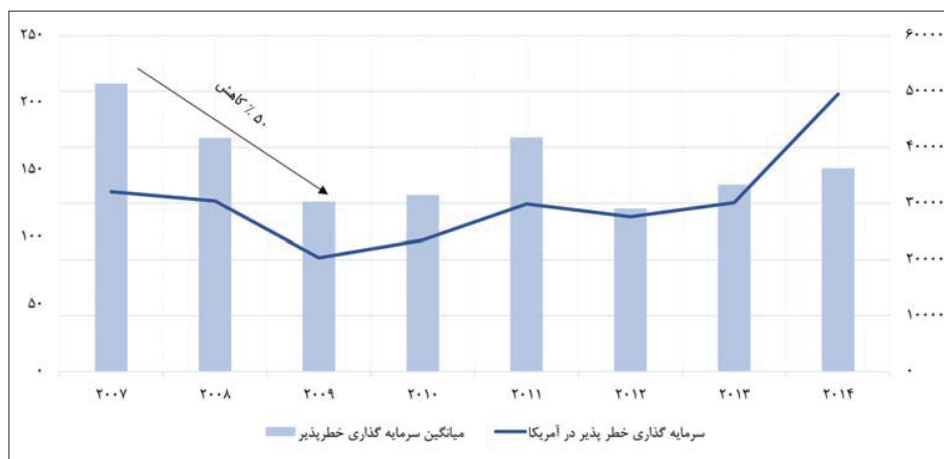
شکل ۷: شاخص نرخ بهره بنگاه‌های کوچک و تفاوت نرخ بهره بنگاه‌های کوچک با بزرگ

تولد استارت آپ ها و افزایش شاخص سرمایه‌گذاری خطرپذیر (VC)

جریان بحران مالی جهانی با شیب بسیار تندی کاهش پیدا کرد. چرا که مؤسسات مالی خطرپذیر خسارت‌های زیادی را، به دلیل ورشکستگی شرکت‌ها متقبل شدند.

این موضوع باعث افزایش ریسک سرمایه‌گذاری که یکی از شاخص‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر می‌باشد شد؛ اما با سیاست‌های اتخاذ شده و کمک‌های مالی، این مؤسسات در صحنه تأمین مالی باقی ماندند و به تأمین مالی از بنگاه‌های کوچک و متوسط ادامه دادند.

یکی دیگر از منابع تأمین مالی برای کسب‌وکارها به‌ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط، استفاده از سرمایه‌گذاران خطرپذیر می‌باشد. سرمایه خطرپذیر، از منابع مهم تأمین مالی شرکت‌های کوچک و نوپا است. به بیانی می‌توان گفت شرکت‌های سرمایه‌گذاری، پول و تجارب مدیریتی را در اختیار شرکت‌های در حال رشد قرار می‌دهند و آن‌ها هم این امکانات را برای تبلیغات، پژوهش، ایجاد زیرساخت و تولید محصول استفاده می‌کنند. سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران خطرپذیر در

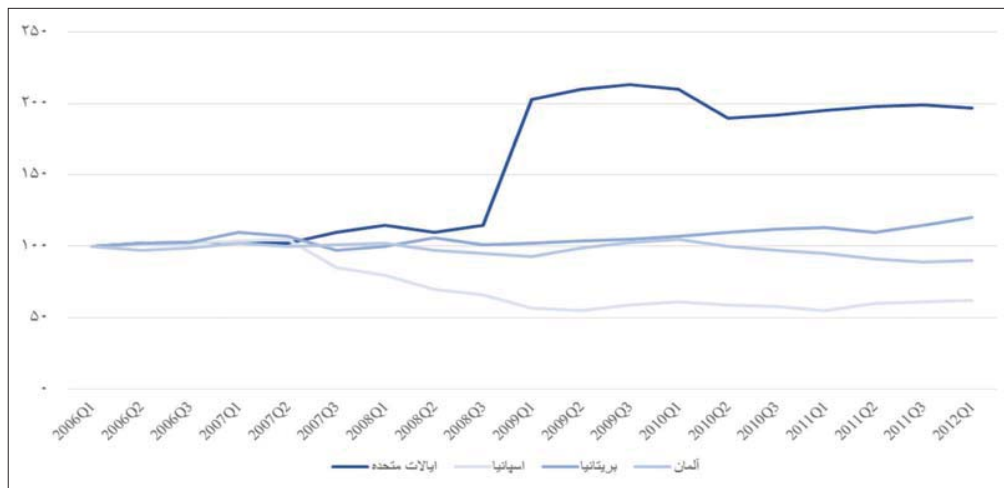


شکل ۸: شاخص میزان سرمایه‌گذاری خطرپذیر

را در افزایش ۱۰۰ درصدی این حجم سرمایه‌گذاری در کشور چین می‌توان دید.

سرمایه‌گذار فرشته، یکی دیگر از انواع سرمایه‌گذاری‌های ریسک‌پذیر است که در سراسر جهان به‌عنوان رایج‌ترین روش تأمین مالی برای استارت‌آپ‌ها و شرکت‌های نوپا شناخته می‌شود و شکاف تأمین مالی که به علت عدم اعتماد و ریسک بالای بانک‌ها برای تأمین مالی این‌گونه شرکت‌ها وجود دارد را پر می‌کند. در سرمایه‌گذاری فرشته‌ای، فرشته‌ها افرادی (گروهی از افرادی که به‌هم‌پیوسته‌اند) هستند که از پول خود برای سرمایه‌گذاری در یک کسب‌وکار استفاده می‌کنند. اغلب فرشته‌ها کارآفرین و یا کارآفرینان بازنشسته‌ای هستند که تجربه شروع، راه‌اندازی و رشد تعدادی کسب‌وکار را در کارنامه خود دارند، البته که فرشتگان می‌خواهند در سرمایه‌گذاری که انجام می‌دهند، پول‌سازی کنند و توقع دارند نرخ بالای بازدهی را هم

پس از گذر از دوران بحران مالی، به دلیل افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کوچک و متوسط، از سرمایه‌گذاری‌های زیاد در این شرکت‌ها و به‌خصوص شرکت‌های نوپا جلوگیری می‌شد. ولی در ایالات‌متحده پس از بحران مالی، دوران شکوفایی استارت‌آپ‌ها به وجود آمد. در ۴ ماهه اول سال ۲۰۰۹، تعداد استارت‌آپ‌ها ۱۰۰ درصد افزایش یافت؛ به طوری که بسیاری از این استارت‌آپ‌ها استاندارد لازم برای سرمایه‌گذاری شرکت‌های خطرپذیر را دارا بودند. این شرکت‌ها با پذیرش این ریسک به موفقیت‌های بسیار زیادی دست پیدا کردند به‌طوری‌که مقدار سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها در سال ۲۰۱۴ در ایالات‌متحده برابر ۴۹۵۳۲٫۴ میلیون دلار (رشد ۵۴ درصدی) بوده است. به‌طور کلی این افزایش سرمایه‌گذاری VC ها نشانه‌های بسیار خوبی از بازگشت اعتماد برای سرمایه‌گذاری در کسب‌وکارهای کوچک و متوسط بود. نمود کامل این اعتماد



شکل ۹: شاخص تولد استارت آپ‌ها

بحران‌های مالی پرداختند. یکی از روش‌های نوین و تازه در جهت کنترل سرمایه و سیستم‌های مالی، استفاده از فناوری تأمین مالی بود. فین تک یا فناوری مالی، گونه‌ای از فناوری است که با بهره‌گیری از توان نرم‌افزاری و سخت‌افزاری به ارائه خدمات مالی نوآورانه می‌پردازد که امروزه استارت آپ‌های متعددی بر اساس آن شکل گرفته‌اند. به عبارت دیگر این شرکت‌ها به کمک ایده‌های خلاقانه و جدید در کارآمد نمودن کلیه مسائل مربوط به حوزه‌های مالی نقش ایفا می‌کنند و با به کارگیری ابزارهای سخت‌افزاری و نرم‌افزاری مبتنی بر فناوری پیشرفته در کنار نوآوری به بهبود خدمات مالی کمک می‌کنند. فین تک‌ها و استارت آپ‌های فعال در حوزه مالی به دلیل بالا رفتن میزان دادوستدها و توجه ویژه به مسائل مالی با گسترش فوق‌العاده‌ای همراه بوده‌اند، به طور مشخص این رشد از ۹۳۰ میلیون دلار در سال ۲۰۰۸ به رقم ۱۲ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۴ رسیده است.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

از آنجایی که بنگاه‌های کوچک و متوسط را می‌توان مهم‌ترین بخش اقتصادی هر کشور دانست و سهم قابل توجهی از اقتصاد جهان را به خود اختصاص داده است باید به این بنگاه‌ها توجه ویژه‌ای داشته باشیم. در این بنگاه‌ها، تأمین مالی و سرمایه‌مورد نیاز نقش بسیار مهمی را جهت شکوفایی و پیشرفت بازی می‌کند. عدم وجود منابع مالی کافی برای این بنگاه‌ها را می‌توان یکی از عوامل اصلی رکود اقتصادی دانست. بررسی ریشه‌های بحران مالی اخیر در ایالات متحده و سرایت آن به اقتصاد جهان

داشته باشند؛ اما با این حال، با نگاهی به آمار متوجه می‌شوید که نسبت به VC احتمال این که آن‌ها تعهد بالاتری به کسب و کار شما داشته باشند بیشتر است. به زبان ساده‌تر آن‌ها تمایل بیشتری برای کمک به شما در رسیدن به موفقیت دارند.

یکی از تفاوت‌های اساسی سرمایه‌گذار فرشته با VC، عدم تمایل آن‌ها در دخالت‌های مدیریتی است. این افراد به غیر از خدمات مربوط به تأمین مالی، خدماتی به عنوان مربی و مشاوره به این کسب و کارها اراده می‌کنند. ضمن اینکه فرشته‌ها و با استفاده از اعتبار خود نیز یاری کننده این شرکت‌های نوپا هستند. بحران مالی سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹، دارای تأثیر منفی قابل ملاحظه‌ای بر سرمایه‌گذاری فرشته در کشورهایی مانند بلژیک، ایرلند، پرتغال و ایالات متحده داشته است زیرا به علت ریسک بالای سرمایه‌گذاری در این نوع شرکت‌ها، در جریان بحران مالی، بسیاری از آن‌ها ورشکست شدند؛ اما در سال‌های اخیر با شکل‌گیری شرکت‌های شتاب‌دهنده که توسط فرشته‌های سرمایه‌گذاری تأسیس می‌شوند، میزان حمایت آن‌ها روند صعودی داشته است. یکی از این شرکت‌ها که در این زمینه بسیار موفق می‌باشد شرکت تقریباً ایرانی Plug and Play Tech Center در آمریکا می‌باشد که همه‌ساله رویدادهای زیادی را در حوزه استارت آپ‌ها میزبانی می‌کند.

پس از گذشت از بحران مالی جهانی و آرام‌تر شدن اوضاع اقتصادی و افزایش نرخ رشد تولید ناخالص داخلی، بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول و بانک‌های مرکزی سراسر جهان به اصلاح قوانین پولی و مالی برای جلوگیری از وقوع این چنین



از یک طرف باید سیاست‌های پولی و مالی هدفمند جهت تحریک بازار تقاضا و افزایش صادرات متناسب با شرایط سیاسی اقتصادی ایران اتخاذ کرد و از طرف دیگر باید به استارت‌آپ‌ها و تأمین مالی از راه‌های به‌غیراز بانک مانند سرمایه‌گذاری خطرپذیر، سرمایه‌گذاری فرشته و بازار سرمایه و ... توجه ویژه‌ای داشت. در پایان ذکر این نکته ضروری است که وجود آمار و اطلاعات دقیق بنگاه‌ها در کنار آمار و اطلاعات مربوط به تسهیلات اعطایی سیستم بانکی می‌تواند به شناسایی و انتخاب روش تأمین مالی مناسب برای بنگاه‌ها کمک قابل توجهی کند.

منابع

- اکس، زولتان جی (۱۳۸۳) - صنایع کوچک و رشد اقتصادی، نقش صنایع کوچک در اقتصاد مدرن، مترجم: جهانگیر مجیدی
- ملکی نژاد، امیر (۱۳۸۶) - تحلیلی بر نقش صنایع کوچک و متوسط در توسعه اقتصادی، روزنامه آفتاب
- سلطانی، احسان (۱۳۹۴) - راه خروج از رکود توجه به بنگاه‌های کوچک، خبرگزاری تسنیم
- سیف (۱۳۹۳) - جایگاه شرکت‌های کوچک و متوسط در اقتصاد کشور، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
- عاطفه، قاسمیان (۱۳۹۳) - تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط، اتاق بازرگانی تهران
- فرزین وش، اسدالله - برخورداری، سجاد (۱۳۹۳) - تجارب جهانی مقابله با بحران مالی، تازه‌های اقتصادی سال هشتم
- OECD (2016) – Financing SMEs and Entrepreneurs 2016
- Department for Business Innovation and skills (2016) – SME lending and competition
- Deutsche Bank (2014)- SME financing in the euro area
- KFW (2015)- SME Investment and Innovation
- Wikipedia (2016) – Financial Crisis of 2007 - 2008
- The World Bank (2014)-The big business of small Enterprises
- Awasthi, Sharad. (2012). The Global Financial Crisis is NOT Financial: Quality of Information in Question
- Acs, Z. J. and Audresch, D. B. (۱۹۹۰), The Economic of Small Firms: A European Challenge, kluwer.

نشان‌دهنده این موضوع است که به‌کارگیری سیاست‌ها برای رفع معضلات اقتصادی و بدون توجه به پیامدهای آن، چگونه موجب پدید آمدن بحران مالی در منطقه و سپس گسترش آن در سراسر جهان - به دلیل وابستگی شدید اقتصاد - شد. بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول، فدرال رزرو و تمامی بانک‌های مرکزی جهان به این نتیجه رسیده بودند که برای جلوگیری از گسترش بحران مالی و کنترل و محدود ساختن آن باید به دو بخش تأمین مالی بنگاه‌ها به‌ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط و مالیات توجه ویژه‌ای داشت. به همین دلیل در جریان بحران مالی جهانی بیشتر سیاست‌گذاری‌ها و کمک‌های مالی متعلق به این نوع بنگاه‌ها بوده است. همانطور که بیان شد، کشورهای درگیر بحران مالی، سیاست‌های مختلفی مانند کاهش یا افزایش نرخ بهره، اصلاح مقررات بازار سرمایه، تزریق پول به اقتصاد را به‌منظور پیشگیری و یا درمان بحران مالی استفاده کرده‌اند و همچنین انفجار تولد استارت‌آپ‌ها در سال ۲۰۰۸ برای ایالات متحده اتفاق بسیار مهمی بود. شرکت‌های سرمایه‌گذار خطرپذیر و فرشته‌های سرمایه‌گذاری با پذیرش ریسک مدیریت‌شده با حمایت از این بنگاه‌های نوپا توانستند علاوه بر ایجاد اشتغال و افزایش رشد اقتصادی کشور، سود موردنیاز خود را هم به دست آورند. در این میان ساختار اقتصادی در انتخاب سیاست‌های مقابله با بحران مالی نقش اساسی داشت. نکته دیگر این است اگرچه تحریم‌های اقتصادی و ارتباط اندک بانک‌های ایرانی با بانک‌های بین‌المللی موجب شد که بحران مالی جهانی در کوتاه‌مدت اثر مستقیمی بر اقتصاد کشورمان نداشته است ولی اکنون باگذشت ۸ سال از بحران مالی می‌توان موج‌های آن بحران مالی را در اقتصاد ایران به‌ویژه در اقتصاد بنگاه‌های کوچک و متوسط مشاهده کرد.

جوزف شومپیتر یکی از سه اقتصاددان نامی جهان گفته است رشد اقتصادی هر کشوری در گرو تلاش کارآفرینان بوده و غفلت از سرمایه‌های اجتماعی و اتکای به سرمایه و ماشین‌آلات باعث عقب‌ماندگی کشورها از روند رشد و توسعه می‌شود. او بر این باور بود که ابتکار عمل‌های کارآفرینان موجبات سرمایه‌گذاری‌ها و اشتغال جدید، افزایش تولید و رونق اقتصادی را فراهم می‌آورد. راه واقعی خروج از بحران مالی کشورمان، نه ایجاد تقاضای کاذب با تزریق پول به بخش مسکن است و نه توجه بیش‌ازحد به صنایع بزرگ؛ بلکه می‌توان با تسهیل فعالیت و حذف موانع پیش روی بنگاه‌های کوچک و متوسط، این نیروی پیشران اقتصادی کشورها را تقویت کرد. برای تحقق تأمین مالی موردنیاز بنگاه