

بررسی عوامل مؤثر بر دریافت وام بانکی (مطالعه موردی: تعاونی‌های استان گلستان)

دریافت: ۹۶/۳/۱۲ پذیرش: ۹۶/۵/۲۳

محسن محمدی خیاره

استادیار گروه علوم اداری و اقتصاد، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گنبدکاووس (نویسنده مسئول)

m.mohamadi@ut.ac.ir

لیلا خلاف بروایه

فارغ‌التحصیل رشته مدیریت کارآفرینی، دانشگاه گنبدکاووس

Leila.borvaye@gmail.com

عمر (بیشتر) و اندازه تعاونی (بزرگتر)، احتمال دریافت وام بانکی را افزایش می‌دهند. علاوه بر این، نتایج نشان داد که در میان انواع تعاونی‌های مورد بررسی، احتمال دستیابی و دریافت وام توسط تعاونی‌های روستایی بیشتر از تعاونی‌های تولیدی و کشاورزی بوده است.

مقدمه

امروزه مباحث فراوانی در خصوص اهمیت و نقش بنگاه‌های کوچک و متوسط نه تنها در کشورهای در حال توسعه بلکه در کشورهای توسعه‌یافته نیز صورت می‌گیرد. از مزایای اصلی این

وام بانکی / مدل لاجیت / استان گلستان / تعاونی / بنگاه کوچک و متوسط

چکیده

هدف این تحقیق بررسی عوامل مؤثر بر دریافت وام بانکی در تعاونی‌های استان گلستان است. به این منظور با تفکیک تعاونی‌های استان گلستان به سه نوع تعاونی تولیدی، کشاورزی و روستایی؛ احتمال موفقیت در دریافت وام بانکی توسط تعاونی‌ها با توجه به اندازه تعاونی، عمر تعاونی و صنعت فعالیت تعاونی، مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از تخمین مدل لاجیت در نمونه شامل ۸۱ شرکت تعاونی نشان می‌دهد که عواملی مانند

شرکت‌ها می‌توان به تحریک و تشویق کارآفرینی، پویایی و انعطاف‌پذیری، پتانسیل رشد سریع، بازدهی بالا، گستردگی و تاثیر آنها در افزایش تولید ناخالص داخلی اشاره کرد. توانایی بنگاه‌های کوچک و متوسط وابستگی زیادی به پتانسیل سرمایه‌گذاری در نوآوری و کیفیت دارد که همه این موارد نیازمند سرمایه و در نتیجه تامین مالی است. این تامین مالی در کشورهایی که دارای نظام مالی پیشرفته هستند از طریق نهادهای مختلف بازار سرمایه، بانک‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطر پذیر و سایر نهادهای مالی قابل تامین است. در چارچوب نظام مالی متعارف، نقش بانک‌ها به‌عنوان یک نهاد تامین مالی کوتاه‌مدت و غالباً مختص بنگاه‌های کوچک و متوسط تعریف شده است و بنگاه‌های بزرگ نیز از طریق سایر نهادهای مالی، نیازهای خود را مرتفع می‌نمایند. اما این مسئله در اقتصاد ایران تا حدود زیادی متفاوت است چرا که به‌دلیل پررنگ نبودن نقش بازار سرمایه در تامین مالی و نبود جایگزین‌های مناسب تامین مالی بانکی، نظام تامین مالی بنگاه‌ها و بخش‌های اقتصادی، بانک محور بوده و بانک‌ها مسؤلیت زیادی در تامین مالی بنگاه‌های کوچک و بزرگ و همچنین تامین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت را بر عهده دارند. هر چند آمار رسمی و قابل اتکایی در خصوص سهم بانک‌ها از کل نظام تامین مالی در دست نیست ولی مبتنی بر برخی بررسی‌ها می‌توان گفت که این سهم بالای ۷۰ درصد است [۱].

بانک‌ها مهم‌ترین مرکز برای تامین مالی بنگاه‌ها در کشورهای در حال توسعه هستند که اغلب ترجیح می‌دهند با صنایع بزرگ که تولیدات آن‌ها تضمین شده 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 [۲].

فقدان دسترسی مناسب شرکت‌های خرد، کوچک و متوسط

به منابع تامین مالی، به عنوان یکی از مهم‌ترین چالش‌های رشد این شرکت‌ها تلقی می‌گردد. از آنجا که از نقطه نظر بانک‌های تجاری و مؤسسات تامین مالی فعال در حوزه خدمات مالی کشورها، تامین مالی و ارائه سایر خدمات مالی به کسب و کارهای خرد، کوچک و متوسط غالباً پریسک‌تر و پرهزینه‌تر است، لذا معمولاً این شرکت‌ها با کم‌مهری و عدم امکان دریافت مناسب خدمات مالی از جانب نهادهای مالی مرسوم مواجه هستند [۳]. گذشته از این بانک‌های تجاری، بطور سنتی بنا به دلایلی از قبیل عدم تقارن اطلاعات، فقدان وثیقه و هزینه بالاتر ارائه خدمات در معاملات کوچکتر، به کسب و کارهای کوچک و متوسط به عنوان یک چالش می‌نگرند [۴].

در حالی که ایجاد بدهی و انتشار سهام به عنوان دو منبع اصلی تامین مالی شرکت‌ها تعریف شده است؛ عواملی مانند نبود گردش مالی لازم برای انجام سرمایه‌گذاری‌های بزرگ، دسترسی نداشتن به بازارهای سرمایه، نداشتن کارکنان ماهر در حوزه کارکردهای مالی بنگاه، صورت‌های مالی ناکافی و عدم کفایت دارایی در بنگاه‌های کوچک و خرد، باعث می‌شوند این بنگاه‌ها در دریافت انواع وام‌ها از شبکه پولی و بانکی با مشکل مواجه شوند [۵]. علاوه بر این مشکلات دسترسی شرکت‌های خرد به وام بانکی را می‌توان به سایر ویژگی‌های بنگاه از قبیل اندازه بنگاه، سن بنگاه، نداشتن استراتژی تجاری، وثیقه، اطلاعات مالی، قوانین و ملزومات و محدودیت‌های بانکی در پرداخت اعتبار و تسهیلات، همچنین میزان تحصیلات و تجربه کسب و کار مدیر یا مالک بنگاه نسبت داد. با توجه به مطالب فوق و همچنین از آنجاییکه دسترسی به تامین مالی متناسب با شرایط بنگاه، یکی از عواملی است که در بهبود محیط کسب و کار همواره مورد توجه است، و رشد و رفا اقتصادی را به‌دنبال خواهد داشت، به همین منظور، در این تحقیق عوامل اثرگذار بر میزان موفقیت شرکت‌های تعاونی در دریافت وام بانکی مورد مطالعه قرار گرفته است.

استان گلستان یک استان فعال در زمینه تشکیل تعاونی در سطح کشور می‌باشد و رتبه نخست کشور را در تشکیل تعاونی به خود اختصاص داد. همچنین شهرستان گنبد کاووس بیشترین

تعاونی را در استان گلستان دارا می‌باشد. اما از جهت دیگر این مزیت می‌تواند به یک چالش تبدیل شود زیرا تعدد تعاونی در یک استان باعث رقابت بیشتر تعاونی‌ها در زمینه دستیابی به وام بانکی و سایر تسهیلات دولتی شود. از این‌رو، هدف اصلی تحقیق حاضر، بررسی برخی از ویژگی‌های شرکت‌های تعاونی مانند، اندازه، سن و صنعت خاص در ارتباط با احتمال دریافت وام در تعاونی‌های استان گلستان می‌باشد. بر این اساس، پرسش اصلی که پژوهشگر در تحقیق حاضر به دنبال یافتن پاسخ آن می‌باشد، عبارت است از اینکه چگونه ویژگی‌های شرکت می‌تواند بر احتمال دریافت وام و تامین مالی خارجی اثرگذار باشد؟

این مقاله شامل چند بخش است. در ادامه و در بخش دوم مبانی نظری گفته می‌شود سپس در بخش سوم به مطالعات انجام شده در همین راستا پرداخته می‌شود، در بخش چهارم به توضیح داده‌ها و روش تحقیق می‌پردازیم، بخش پنجم شامل نتایج تخمین مدل لاجیت می‌باشد و در نهایت بخش آخر نتیجه‌گیری می‌باشد.

۱. مبانی نظری

از پرسش‌های مهم فراروی نظریه‌پردازان حوزه مالی، اهمیت و پیامدهای تغییر در ساختار سرمایه بدلیل تامین مالی داخلی یا خارجی است. نظریه‌های متنوعی در تلاش برای تبیین انتخاب بین تامین مالی داخلی یا خارجی، وجود دارد که در زیر به بیان خلاصه برخی از مهم‌ترین آنها پرداخته می‌شود و سپس در ادامه، نحوه تاثیرگذاری ویژگی‌های شرکت مانند اندازه، سن و نوع صنعت در احتمال دستیابی به تامین مالی خارجی (استقراض بانکی) و در نهایت روابط موجود بین بنگاه و بانک تبیین می‌شود. مباحث مربوط به ساختار سرمایه، اولین بار توسط مودیلیانی و میلر [۶]، تحت فرضهای خاصی از جمله وجود شرایط بازار رقابت کامل، نبود مالیات بر درآمد، نبود هزینه‌های ورشکستگی، نبود هزینه‌های نمایندگی و وجود تقارن اطلاعاتی در بین فعالان بازار سرمایه و جایگزینی منابع تامین مالی داخلی با خارجی، مطرح شد. ولی بعدها این دو دانشمند با لحاظ کردن مالیات بر درآمد، نظریه‌های خود را تعدیل کردند. به اعتقاد آنان،

چون هزینه سرمایه به دلیل افزایش اهرم مالی کاهش می‌یابد، لذا ارزش شرکت‌های اهرمی همیشه از ارزش شرکت‌های غیراهرمی بیشتر خواهد بود و اضافه ارزش به مقدار بدهی (صرفه‌جویی مالیاتی) بستگی خواهد داشت [۷].

بیشترین پژوهش‌های اولیه در رابطه با ساختار سرمایه، بر پایه حجم بدهی و حقوق صاحبان سهام بوده و انتخاب‌های مبتنی بر نسبت‌های بدهی سرمایه، هنوز به عنوان یک سوال مطرح است [۸]. در همین راستا، تئوری‌های گوناگونی در تلاش برای تبیین انتخاب ترکیب اوراق بهادار و منابع تامین مالی از سوی شرکت‌ها توسعه یافته است که در زیر به بیان خلاصه برخی از مهم‌ترین آنها پرداخته می‌شود:

تئوری موازنه ایستا [۹]، بیان‌کننده انتخاب‌های شرکت براساس سطح بدهی در شرایطی است که منفعت حاصل از مالیات، هزینه‌های مربوط را پوشش می‌دهد [۱۰]. در چارچوب این نظریه تلاش می‌شود تا بین ارزش صرفه‌جویی مالیاتی بهره، هزینه‌های ورشکستگی و هزینه‌های نمایندگی شرکت، تعادل برقرار گردد. طبق این نظریه، شرکت باید آنقدر بدهی را با سهام و سهام را با بدهی جایگزین کند تا ارزش آن حداکثر گردد [۱۱]. در مقابل، تئوری سلسله مراتبی [۱۲]، به طرح این نظریه می‌پردازد که شرکت‌ها در زمان عدم کفایت منابع نقدی داخلی، ابتدا از محل بدهی اقدام به تامین آن می‌کنند و سپس به سراغ منابع سرمایه‌ای می‌روند [۱۳]. براساس این نظریه، شرکت‌ها در تامین منابع مالی مورد نیاز خود، سلسله‌مراتب معینی را طی می‌کنند. شکل‌گیری این سلسله‌مراتب، نتیجه یا پیامد عدم تقارن اطلاعاتی است. طبق این نظریه، در مواردی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته باشد، مدیران تامین مالی از محل منابع داخلی شرکت را به منابع بیرونی ترجیح می‌دهند.

یکی دیگر از نظریه‌ها در خصوص ساختار سرمایه، نظریه هزینه‌های نمایندگی [۱۴] است که در آن وام‌دهندگان انتظار دارند که امنیت سرمایه‌های آنها در شرکت تضمین شود و خطر ورشکستگی و از بین رفتن اصل و فرع سرمایه به حداقل برسد. در واقع، تضاد منافع بین سرمایه‌گذاران (سهامداران،

صاحبان اوراق قرضه و وام‌دهندگان) و مدیران موجب می‌شود که به خاطر رعایت حقوق سرمایه‌گذاران، کنترل‌هایی بر نحوه عملکرد مدیریت وضع و محدودیت‌هایی در مفاد قراردادهای وام یا اعتبار ایجاد شود و از مدیریت درخواست می‌گردد تا در قالب قراردادهای جبرانی و پاداش و تشویق‌های لازم، بازده سرمایه سرمایه‌گذاران را تضمین کنند. طبق این نظریه که برای نخستین بار توسط جنسن و مک‌لینگ [۱۵] ارائه شد، ساختار سرمایه شرکت از طریق هزینه‌های نمایندگی ناشی از تضاد منافع بین ذینفعان مختلف شرکت تعیین می‌گردد.

تئوری جریانهای نقدی آزاد [۱۶]، در خصوص ساختار سرمایه بیانگر این است که منافع و انگیزه‌های مدیران و سهامداران شرکت در قبال مسائلی چون اندازه بهینه شرکت و پرداخت سود به سهامداران، با یکدیگر در تضاد است. چنین تضادهایی در شرکت‌هایی که از جریانهای نقدی آزاد بزرگی برخوردار هستند، بیشتر است. چون سهامداران آخرین مدعیان جریانهای نقدی شرکت تلقی می‌شوند، می‌کوشند تا با انتقال خطر به دارندگان اوراق بدهی، ثروت آنها را به نفع خود کاهش دهند. در مقابل، دارندگان اوراق بدهی نیز تلاش می‌کنند تا با گنجاندن شرایط مختلف در قراردادهای انتشار این اوراق، مانع از تحقق این امر شوند. این همه در حالی است که استفاده از بدهی، فرصت اتلاف منابع شرکت توسط مدیران را کاهش می‌دهد و در نتیجه استفاده از بدهی به جای سهام در تامین مالی شرکت، موجب افزایش ارزش آن می‌شود [۱۷].

۱-۱. ویژگی‌های بنگاه و نحوه تاثیر آن بر ساختار سرمایه

پژوهش‌های قبلی نشان داده‌اند که عواملی نظیر اندازه بنگاه، ساختار بنگاه، میزان سودآوری، و رشد و سن (عمر یا سابقه بنگاه) با میزان تامین مالی خارجی بنگاه‌های کوچک و متوسط در ارتباط هستند. یکی از متغیرهای مهمی که در انتخاب ساختار سرمایه به آن توجه می‌شود اندازه بنگاه است. اندازه بنگاه می‌تواند نماینده‌ای از هر دو نظریه بده-بستان و سلسله مراتبی باشد [۱۸]. همچنین اندازه بنگاه می‌تواند هم متغیر تعیین‌کننده آشفستگی مالی [۱۹] و هم بیانگر ناپایداری جریان نقدینگی باشد

[۲۰]. چنانچه اندازه بزرگتر بنگاه می‌تواند برای آن شرکت ایجاد تنوع نماید و بی‌ثباتی کمتری در پی داشته باشد. اندازه همچنین می‌تواند تعیین‌کننده مشکلات اطلاعات نامتقارن میان مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی باشد [۲۱]. براساس نظریه سلسله مراتبی، اندازه بزرگتر بنگاه می‌تواند دستیابی به اعتبار(وام) را برای شرکت تسهیل کند و هزینه مبادله را کاهش دهد. از این رو بنگاه‌های کوچک و متوسط در دستیابی به اعتبار از طریق بدهی با مشکلاتی روبرو هستند که موجب می‌شود برای تامین منابع مالی خود به بازار سرمایه و انتشار سهام متوسل شوند.

سن (مدت فعالیت) بنگاه یکی دیگر از عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه بنگاه است. براساس نظریه سلسله مراتبی، عمر بیشتر شرکت باعث افزایش ظرفیت آن برای ارتقای منابع داخلی‌اش می‌شود و نیاز آن را به تامین مالی خارجی کاهش خواهد داد. از سوی دیگر، بنگاه‌های نوپا، به منظور حفظ منابع داخلی خود، در سال‌های اول عمر، خود را متعهد به استفاده از تامین مالی خارجی می‌بینند. این رابطه در پژوهش‌های جردن و همکاران [۲۲]ی، هال و همکاران [۲۳] و بیچرود و لاکي [۲۴] تایید شده است.

بنا به اظهارات یو [۲۵]، نظریه‌های اندازه بنگاه به ۴ دسته طبقه‌بندی می‌شوند که عبارتند از: رویکرد اقتصاد خرد سنتی [۲۶] (یا رویکرد تکنولوژیکی [۲۷])، رویکرد هزینه مبادله [۲۸] (یا رویکردی نهادی [۲۹])، رویکرد سازمان صنعتی [۳۰] و رویکرد مدل پویای توزیع اندازه بنگاه [۳۱].

مدل پویای توزیع اندازه بنگاه شامل مدل‌های تصادفی، چرخه عمر و تکاملی است. منبع اصلی نوآوری در این رویکرد، تحقیق و توسعه است. با توجه به این رویکرد، بنگاه‌های بزرگتر و باثبات‌تر نسبت به بنگاه‌های کوچکتر و جدیدتر دارای مزیت هستند. مطابق با این مدل‌ها، اندازه بنگاه با سن بنگاه و رشد آن ارتباط دارد [۲۵]، [۳۲].

دی توماسو و دوینی [۳۲]، پیشنهاد کردند که بنگاه‌هایی که به عنوان بنگاه‌های کوچک وارد بازار می‌شوند، از طریق یادگیری رشد می‌کنند. یک شرکت کوچک و جوان با ریسک‌ها و سختی‌های بیشتر نسبت به یک بنگاه بزرگتر روبروست.

بنگاه‌های کوچکتر همچنین در دستیابی به اعتبار نسبت به بنگاه‌های بزرگتر با مشکلات بیشتری مواجه هستند. بنابراین، کاسار[۳۳]، بیان می‌کند که ارتباط متقابل بین تامین مالی داخلی یا خارجی و اندازه بنگاه از اهمیت بالایی برخوردار است. بنگاه‌هایی که دنبال رشد بیشتر هستند بیشتر احتمال دارد به دنبال قرضه خارجی و بدهی سرمایه باشند ([۳۴]). دو و گریم[۳۵]، دریافتند که اندازه بنگاه، نقش مهمی در ساختار مالی بنگاه و فرآیند رشد آن بازی می‌کند. ریدینگ و همکاران[۳۴] و بیچرد و لاک[۳۶] اذعان می‌کنند که رابطه بین اندازه بنگاه با درخواست تامین مالی خارجی مثبت است. رومانو و همکاران[۳۷]، دریافتند که اندازه بنگاه به صورت معنی‌داری با بدهی در ارتباط است. بنگاه‌های جدید و جوان‌تر نسبت به بنگاه‌های قدیمی‌تر، از وام بانکی بیشتر استفاده می‌کنند ([۳۸] [۳۹] [۴۰] [۴۱]). از طرف دیگر، پیکرنل و همکاران[۴۲] دریافتند که احتمال درخواست قرضه خارجی در بنگاه‌های جدید و جوان نسبت به بنگاه‌های قدیمی، بیشتر است. ژانگ [۴۳]، در تحقیق خود به بررسی انتخاب بین تامین مالی رسمی و غیررسمی در چین پرداخت و نتیجه گرفت که اندازه بنگاه دارای همبستگی منفی و معنی‌دار با تامین مالی رسمی است. دسکالاکیس[۴۴] دریافت که بنگاه‌های جوانتر معمولاً فاقد منابع مالی داخلی کافی می‌باشند و دستیابی آسان به سهام و بدهی خارجی ندارند. آنها همچنین خاطرنشان کردند که اندازه بنگاه یک عامل تعیین‌کننده‌ای در اقدام برای وام گرفتن نیست. احتمال موافقت برای درخواست وام بنگاه‌های بزرگتر بیشتر است ولی با وجود این بنگاه‌های بزرگتر کمتر از قرضه خارجی به صورت وام بانکی استفاده می‌کنند.

۱-۲. تامین مالی از طریق وام بانکی و مسئله عدم تقارن اطلاعات

در ادبیات اقتصادی مسئله عدم تقارن اطلاعات معمولاً در دو دسته انتخاب نامساعد (کژگزینی) و خطر رفتاری (کژمنشی) تقسیم‌بندی می‌شوند[۴۵]. دسته اول مسائلی هستند که در آن یک طرف مبادله از اطلاعات طرف دیگر بی‌خبر است در حالی که آن اطلاعات می‌توانست بر تصمیم وی تأثیر بگذارد. این

دسته با عنوان اطلاعات پنهان شناخته می‌شود که منجر به بروز پدیده انتخاب نامساعد می‌گردد. دسته دوم مربوط به حالاتی است که یک طرف مبادله اعمالی را انجام می‌دهد که بر طرف دیگر پوشیده است، اما بر رفتار طرف دوم تأثیرگذار است. این دسته به عنوان عمل پنهان نامبرده می‌شود که سبب بروز خطر رفتاری خواهد شد[۴۶]. در بازار بانکی، عدم تقارن زمانی اتفاق می‌افتد که بانک به طور کامل در مورد ریسک اعتباری مشتریان خود (درخواست‌کنندگان اعتبار) اطلاعات کافی نداشته باشد. در حالت عدم تقارن اطلاعات بانکها نمی‌توانند بین متقاضیانی که خوش‌حساب هستند و تسهیلات را به موقع پرداخت می‌کنند و آن دسته دیگر که بد حسابند، تفکیک قائل شوند. این عدم تقارن اطلاعات به تعادل در جیره‌بندی اعتباری منجر می‌شود. لونگنکر و همکاران [۴۷] اشاره می‌کنند که بانک‌های تجاری تامین‌کنندگان عمده بدهی سرمایه‌ای برای بنگاه‌ها هستند. بانک‌ها تجاری بنگاه‌هایی را ترجیح می‌دهند که دارای سابقه درخشان و مدارک اثبات شده و وثیقه کافی به شکل دارایی مشهود باشند. فرضیه‌های شکاف مالی پیشنهاد می‌کند که بنگاه‌های کوچک و متوسط از کمبود منابع مالی در مضیقه هستند که دلیل آن عدم تقارن اطلاعات است ([۴۸]، [۴۹]).

بهر و همکاران [۵۰] اذعان دارند مشکل عدم تقارن اطلاعات برای بنگاه‌های کوچک و متوسط جدی‌تر است، زیرا آنها اغلب از نظر اطلاعاتی ضعیف و دارای ابهام هستند و فاصله اطلاعاتی بین مدیران بنگاه با بیرون از بنگاه زیاد بوده و این مسئله دسترسی به تأمین مالی بیرونی را با مشکل مواجه می‌کند. محدودیت در تامین مالی خارجی موضوع مهمی است و بنگاه‌های کوچک در مواجهه با این مشکل از تامین مالی داخلی به عنوان جایگزین استفاده می‌کنند ([۵۱]).

پیشرفت قابل توجهی در دو دهه گذشته در پیشرفت دانش نظری تأثیر عدم تقارن اطلاعات روی وام بهینه صورت گرفته است ([۵۲]، [۵۳] و [۵۴]). عدم تقارن اطلاعات به وضعیتی اطلاق می‌گردد که مدیران نسبت به سرمایه‌گذاران اطلاعات بیشتری را در مورد آینده شرکت و ریسک‌های احتمالی کسب و کار دارند. بانک‌ها قبل از ارائه وام برای اطمینان از اینکه

۲. پیشینه تحقیق

دیدگاه‌های مختلفی در مورد رابطه بین سطح بدهی و اندازه بنگاه وجود دارد. مودیگلیانی و میلر [۶۱]، پیشنهاد کردند که هیچ ارتباطی بین اندازه و سطح بدهی وجود ندارد، در ضمن باید در نظر داشت که این نتیجه با توجه به فرضیه کارایی بازار معتبر است. با وجود این، تعدادی از نویسندگان در مورد وجود ارتباط منفی یا رابطه مثبت بین این دو مفهوم به صورت گسترده بحث نموده‌اند.

حشمتی [۶۲]، در تحقیق خود درافت که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در مقایسه با شرکت‌های کوچکتر، بدلیل هزینه‌های ثابت کمتر، دسترسی آسان‌تری به بازار سهام دارند. بنابراین باید یک رابطه منفی بین اندازه بنگاه و سطح بدهی وجود داشته باشد. فاما و جنسن [۶۳] استدلال می‌کنند که مسئله اطلاعات نامتقارن و هزینه معامله در بنگاه‌های بزرگتر در مقایسه با بنگاه‌های کوچکتر کمتر است. از این رو، انتظار بر این است که بنگاه‌های بزرگتر، تامین مالی خود را نه از طریق بدهی، بلکه از طریق سهام انجام دهند. توزیع اطلاعات نامتقارن برای بنگاه‌های کوچک، اغلب هزینه بر است. سرمایه‌گذاران تمایل به پذیرش سرمایه بنگاه‌های کوچکتر ندارند و یا قیمت سرمایه پیشنهادی برای بنگاه‌های کوچک خیلی بالاست [۶۴]. دلیل دیگری که بنگاه‌های کوچک را نسبت به تامین مالی خارجی بی میل می‌کند، محدودیت‌های دسترسی به بازار است. در بسیاری از موارد، برای افزایش تامین مالی خارجی، حداقل مقدار سرمایه مورد نیاز است [۶۵] این ایده با استفاده از مشاهدات تجربی تایید می‌شود که نتیجه می‌گیرد بنگاه‌های کوچک اغلب مجبورند از منابع داخلی استفاده کنند، و سپس قراردادهای بدهی کوتاه‌مدت بدلیل دسترسی محدود به تامین مالی بلندمدت [۶۶]، [۶۷] و [۶۸].

تعداد زیادی از نویسندگان یک رابطه مثبت بین اهرم مالی و اندازه بنگاه پیشنهاد کرده‌اند [۶۹]. محققانی مانند وارنر [۷۰] و انگ و همکاران [۷۱] تاکید کرده‌اند، زمانیکه ارزش بنگاه افزایش می‌یابد، نسبت هزینه‌های ورشکستگی مستقیم بنگاه

پروژه از نظر تجاری امکانپذیر است نیازمند اطلاعات موثق در خصوص عملکرد بنگاه هستند. با این حال این اطلاعات همیشه از قبل در دسترس بانک‌ها نیست و مالکان کسب و کارهای کوچک نسبت به بانک‌ها، اطلاعات بیشتر و بهتری از عملکرد کسب و کار هایشان در اختیار دارند؛ بنابراین بانک‌ها اطلاعات مدیریتی کافی در خصوص بنگاه‌های کوچک و متوسط ندارند. هزینه‌های بالای حل مسئله اطلاعات نامتقارن می‌تواند احتمال دسترسی بنگاه‌های کوچک به وام بانکی را کاهش دهد. [۵۵]. نااطمینانی ناشی از اطلاعات ناکافی، تمایل بانک‌ها را نسبت به وامدهی به بنگاه‌های کوچک از بین می‌برد. این مشکلات باعث ایجاد یک «شکاف بدهی» [۵۶] می‌گردد که بدین وسیله امکان دارد پروژه‌های دارای توجیه اقتصادی، موفق به تامین مالی نمی‌شوند [۵۷].

در همین خصوص می‌توان بیان داشت که نظارت بر مصرف تسهیلات خود دارای هزینه‌هایی است که به هزینه‌های نمایندگی اضافه می‌شود. منظور از هزینه‌های نمایندگی، هزینه‌هایی است که عاملان اقتصادی با ورودشان به دنیای اطلاعات ناکامل (نامتقارن)، ناگزیر به صرف هزینه برای کسب اطلاعات جهت انجام مبادلات هستند.

۱-۳. وام‌دهی رابطه‌ای و وام‌دهی مبادله‌ای

بانکداری (وام‌دهی) مبتنی بر رابطه [۵۸]، برای نشان دادن رابطه‌ای که در بازار اعتباری میان بنگاه و بانک وجود دارد به کار می‌رود. به طور کلی زمانی وام‌دهی مبتنی بر رابطه وجود دارد که یک بنگاه با نهاد مالی (اعتباری) ارتباط نزدیک و تنگاتنگ داشته باشد. در مقابل، بانکداری مبتنی بر مبادله [۵۹] است که بانک مبتنی بر مجموعه‌ای از اطلاعات سخت شامل وضعیت صورت‌های مالی بنگاه، اطلاعات مالی و عملکردی گذشته وضعیت اعتباری و هرگونه اطلاعاتی که عملکرد بنگاه را برای تصمیم‌گیری اعطای تسهیلات روشن‌تر سازد، اعتبار اعطا می‌نماید. رویه‌هایی که در بانکداری مبتنی بر مبادله مورد استفاده قرار می‌گیرد از قبیل وام‌دهی به پشتوانه دارایی وام‌دهی براساس امتیاز اعتباری و وام‌دهی مبتنی بر صورت‌های مالی است [۶۰].

به ارزش بنگاه، کاهش خواهد یافت. تاثیر این هزینه‌های ورشکستگی، ممکن است روی تصمیمات استقراض بنگاه‌های بزرگ، کم باشد که این پدیده، آنها را قادر می‌سازد تا اهرم مالی بیشتری را به دست آورند [۷۲]. از طرف دیگر، بنگاه‌های کوچکتر با واقعیت متفاوتی در افزایش بدهی بلندمدت روبرو هستند. اطلاعات نامتقارن دلیل اصلی نیست، بلکه دلیل آن، همبستگی منفی معنی‌دار بین اندازه بنگاه و احتمال ورشکستگی است [۷۳]، [۷۴]. یک توضیح می‌تواند این باشد که بطور نسبی، بنگاه‌های بزرگ تمایل دارند که تنوع بیشتری داشته باشند، بنابراین بنگاه‌های بزرگتر کمتر در معرض احتمال ورشکستگی و عدم توانایی در پرداخت دیون می‌باشند [۷۵]. چیتندن و همکاران [۷۶]، معتقدند که در شرکت‌های بزرگ، هزینه نظارت خیلی کمتر از بنگاه‌های کوچک است. آنها استدلال می‌کنند که در شرکت‌های بزرگ، مسائل مخاطره اخلاقی و انتخاب معکوس به طرز قابل ملاحظه‌ای کاهش می‌یابد، متعاقباً، استفاده از بدهی به عنوان یک تامین مالی خارجی در شرکت‌های پذیرفته شده نسبت به بنگاه‌های کوچک و متوسط خیلی بهتر است. بنابراین یک رابطه مثبت بین سطح بدهی و اندازه بنگاه وجود دارد.

کاردونه و پاپیس [۷۷]، تاکید کرده‌اند که یک رابطه مثبت بین میزان استقراض و اندازه بنگاه وجود دارد. بعد از آن داسکالاکیس و پسولاکی [۷۸]، سه دلیل در تایید رابطه مثبت بین سطح بدهی و اندازه بنگاه ارائه کردند. اولاً، آنها دریافتند که یک رابطه قوی بین اندازه بنگاه‌ها و ریسک ورشکستگی وجود دارد؛ به این مفهوم که یک شرکت بزرگ نسبت به بنگاه‌های کوچکتر دارای ریسک نکول کمتری است. دوماً، شرکت‌های پذیرفته شده ممکن است برای استقراض و بدهی، هزینه‌های معاملاتی کمتری را متقبل شوند. سوماً، آنها دریافتند که در یک شرکت بزرگ بدلیل شفافیت و صحت بیشتر، هزینه‌های عدم تقارن اطلاعات نسبت به بنگاه‌های کوچک و متوسط کمتر است. در نظریه بده - بستان ایستا، هزینه تنگنا و التهاب مالی، بیانگر هزینه استقراض و نهایتاً احتمال ورشکستگی است. فرض می‌شود که احتمال نکول در بنگاه‌های بزرگ کمتر است زیرا

آنها نسبت به بنگاه‌های کوچکتر دارای تنوع بیشتری هستند، بنابراین، بنگاه‌های بزرگ دارای ظرفیت استقراض بزرگتری هستند [۷۲].

گواد و همکاران [۷۹]، استدلال می‌کنند که چرخه عمر بنگاه، سطح بدهی بنگاه را تحت تاثیر قرار می‌دهد. دولینگر [۸۰]، تاکید کرده است که بنگاه‌های در حال توسعه، با احتمال زیاد، در تامین مالی پروژه‌های خود، به جای استفاده از وجوه خارجی از درآمدهای انباشته (سود انباشته) استفاده می‌کنند. وی استدلال می‌کند که بنگاه‌های در حال توسعه در ترغیب کردن اعتباردهندگان برای دادن وجوه مالی به آنها، با مشکلاتی مواجه هستند؛ بنابراین آنها تمایل بیشتری به استفاده از منابع داخلی دارند. با وجود این، این مورد به طریق متفاوتی (عکس حالت بنگاه‌های در حال توسعه) برای شرکت‌های کاملاً توسعه یافته برقرار است چونکه آنها توانایی خود را در ثبات و ماندگاری اثبات نموده‌اند و در یک بازار رقابتی کاملاً بالغ شده‌اند و رشد یافته‌اند. در مقابل، وان در ویجست [۸۱]، استدلال می‌کند که بنگاه‌های قدیمی‌تر در مقایسه با بنگاه‌های جوان‌تر و جدیدتر، تامین مالی پروژه‌های خود را کمتر از طریق بدهی و استقراض انجام می‌دهند. دولینگر [۸۲]، خاطر نشان کرده است که شرایط بنگاه می‌تواند سطح بدهی را تحت تاثیر قرار دهد. برای مثال، بنگاه‌های کاملاً توسعه یافته و بالغ، با احتمال بیشتر، به جای استفاده از بدهی از سهام استفاده می‌کنند و عکس این پدیده برای بنگاه‌های در حال توسعه و کوچک برقرار است. بنگاه‌های کوچک و جوان ترجیح می‌دهند به جای استفاده از منابع تامین مالی خارجی از منابع داخلی مانند اعتبار تجاری و وام‌های خانوادگی استفاده کنند.

هر چه تعداد سال‌های بیشتری از زمان شروع به فعالیت بنگاه سپری شود، براین اساس، میزان وجوه انباشت شده، افزایش خواهد یافت. بنابراین، بنگاه‌های قدیمی‌تر با احتمال کمتری از تامین مالی خارجی استفاده می‌کنند چونکه این بنگاه‌ها می‌توانند از وجوه داخلی شان برای تامین مالی پروژه‌ها استفاده کنند. از سوی دیگر، بنگاه‌های جوان‌تر ممکن است به مقدار کافی از منابع داخلی دسترسی نداشته باشند و از این رو

آنها بیشتر از تامین مالی خارجی استفاده می‌کنند.

پترسن و راجان [۸۳]، نشان دادند که هرچه بنگاه زمان بیشتری را برای ترغیب بانک به وام‌دهی صرف کند، بانک به احتمال زیاد به تامین مالی بنگاه اقدام خواهد کرد. در حقیقت، روابط با ثبات و مداوم بنگاه و بانک، هزینه دستیابی به اعتبارات بانکی را کاهش خواهد داد و تامین مالی خارجی از طریق وام بانکی آسان‌تر خواهد شد. بنابراین، زمانی که عمر بنگاه افزایش می‌یابد، مقدار تامین مالی خارجی افزایش خواهد یافت. با وجود این، [۸۴] استدلال می‌کنند که میزان بدهی بلندمدت با افزایش عمر بنگاه‌ها کاهش می‌یابد، زیرا بنگاه‌های قدیمی‌تر تمایل به استفاده از وجوه انباشت شده (سود انباشته) دارند. بنابراین، باید یک رابطه منفی بین عمر بنگاه و میزان بدهی بلندمدت وجود داشته باشد.

در ایران نیز، سرلک و همکاران [۸۵] با بررسی رابطه بین ویژگی‌های مالی شرکت و ساختار سرمایه در مراحل چرخه‌ی عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که علی‌رغم تفکیک چرخه‌ی عمر شرکت‌ها به مراحل رشد، بلوغ و افول، تفاوتی در نحوه تامین مالی آنها مشاهده نشد. شرکت‌ها در هر سه مرحله از چرخه‌ی عمرشان تامین مالی از طریق بدهی را ترجیح می‌دهند؛ به عبارت دیگر، شرکت‌ها در تامین منابع مالی مورد نیاز خود از تئوری سلسله مراتبی پیروی می‌کنند. صادقانی و همکاران [۸۶] در تحقیق خود دریافتند که براساس تئوری توازی، شرکت‌های بزرگ‌تر دارای ظرفیت استقرایی بیشتری هستند و می‌توانند سودهای بیشتری تحصیل کنند؛ این شرکت‌ها تنوع بیشتری دارند و در نتیجه دارای جریان‌های نقدی پایدارتری هستند که این ثبات باعث کاهش ریسک ورشکستگی آنها می‌شود. در تحقیق دیگری یزدانی و جهانخانی [۸۷] خاطر نشان کردند که اندازه شرکت تعیین‌کننده حجم و گستردگی فعالیت شرکت است و هرچه اندازه شرکت بزرگ‌تر باشد از نظر فعالان بازار سرمایه از اعتبار بیشتری برخوردار بوده و از این رو دسترسی بهتر و بیشتری به وجوه خارجی و حتی با بهره پایین‌تر خواهد داشت. با وجود این، نتایج تحقیق قالیباف اصل و ایزدی [۸۸] نیز نشانگر

رابطه منفی بین اندازه شرکت و ساختار سرمایه است. بعضی از محققان به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های بزرگ بیشتر بدهی بلندمدت و شرکت‌های کوچک بیشتر بدهی کوتاه‌مدت دارند. شرکت‌های کوچک‌تر به سوی نسبت‌های اهرم مالی پایین‌تر گرایش دارند و میان اندازه دارایی‌ها و نسبت بدهی بلند مدت رابطه مثبت قابل توجهی وجود دارد. از طرف دیگر رابطه غیر خطی میان نسبت بدهی کل و اندازه شرکت وجود دارد [۸۹]. باغومیان و مقدم [۹۰] در تحقیق خود به بررسی رابطه ویژگی‌های شرکت و ساختار سرمایه پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که شاخص‌های اندازه، دارایی‌های مشهود و ریسک شرکت رابطه مستقیم و معناداری با ساختار سرمایه و فرصت‌های رشد شرکت رابطه معکوس و معناداری با آن دارد. علاوه بر این، ارتباط معناداری بین عمر و صنعت شرکت با ساختار سرمایه، یافت نشده است.

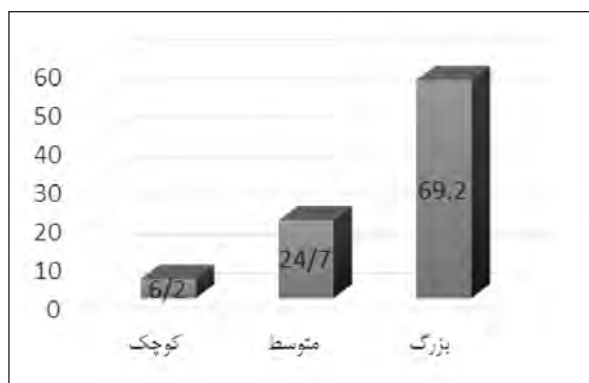
۳. داده‌ها و روش تحقیق

۳-۱. داده‌ها

در این پژوهش متغیرهایی استفاده می‌شود که در جدول ۱ آمده است. این متغیرها به صورت زیر تعریف می‌شوند.

جدول ۱- متغیرهای مورد استفاده در این مقاله و تعاریف آنها

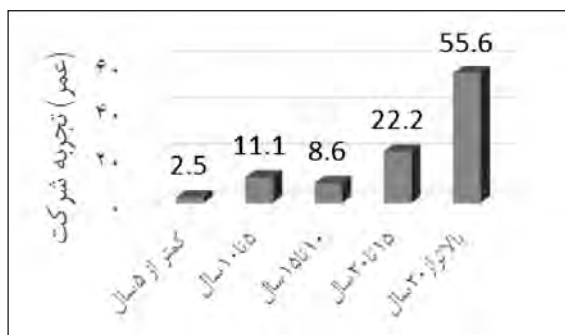
نوع متغیر	تعاریف	متغیر
وابسته	دریافت وام بانکی دارای ارزش=۱ عدم دریافت وام بانکی دارای ارزش=۰	وام بانکی
مستقل	تا ۴۹ نفر کارمند=۱ تا ۹۹ نفر کارمند=۲ ۱۰۰ و بالاتر=۳	اندازه شرکت تعاونی
مستقل	کمتر از ۵ سال سابقه=۱ ۵-۱۰ سال=۲ ۱۰-۱۵ سال=۳ ۱۵-۲۰ سال=۴ بیشتر از ۲۰ سال سابقه=۵	عمر شرکت تعاونی
مستقل	تعاونی روستایی=۱ تعاونی کشاورزی=۲ تعاونی تولید=۳	نوع شرکت تعاونی



نمودار ۲- اندازه شرکت

متغیر عمر، نشان‌دهنده تجربه چند ساله شرکت می‌باشد که در نمودار ۳ نمایش داده شده است. در این مجموعه داده شرکت از زیر ۵ سال تا ۳۰ سال به بالاتر را تشکیل می‌دهد. این متغیر به پنج گروه تقسیم می‌شود:

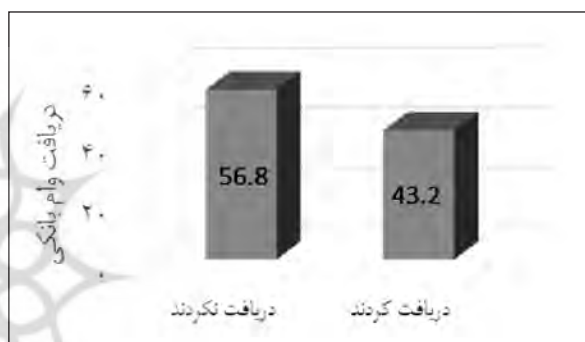
گروه اول شامل جوان‌ترین شرکت‌هایی است که کمتر از ۵ سال تجربه کاری دارند که تنها ۲/۵ درصد از نمونه مورد بررسی را تشکیل می‌دهند. گروه دوم شامل شرکت‌هایی که ۵ تا ۱۰ سال تجربه کاری دارند، که ۱۱/۱ درصد از نمونه مورد بررسی را تشکیل می‌دهند. گروه سوم شامل شرکت‌هایی که ۱۰ تا ۱۵ سال تجربه کاری دارند، که ۸/۶ درصد از نمونه مورد بررسی را تشکیل می‌دهند. گروه چهارم شامل شرکت‌هایی که ۱۵ تا ۲۰ سال تجربه کاری دارند، که ۲۲/۲ درصد از نمونه مورد بررسی را تشکیل می‌دهند. گروه پنجم شامل شرکت‌هایی است که بیشتر از ۲۰ سال تجربه کاری دارند، که ۵۵/۶ درصد از کل نمونه مورد بررسی را تشکیل می‌دهند.



نمودار ۳- عمر شرکت (تجربه)

این تحقیق بر روی داده‌هایی با مجموع ۸۱ شرکت برای بررسی دریافت وام یا عدم دریافت وام بانکی می‌باشد. این شرکت‌ها به روش‌های دیگری هم تأمین مالی می‌کنند اما در این پژوهش روش‌های دیگر حذف شده‌اند و نتایج و تمرکز در اینجا تنها به تأمین مالی از طریق وام بانکی است.

متغیر وابسته مربوط به نظر سنجی ما در این پژوهش دریافت وام بانکی می‌باشد که اطلاعات مربوط به آن در نمودار ۱ آمده است. نتایج نشان می‌دهد که ۵۶/۸ درصد از کل شرکت‌ها موفق به دریافت وام بانکی نشدند و ۴۳/۲ درصد از کل شرکت‌های مورد بررسی در این پژوهش موفق به دریافت وام بانکی شده‌اند.



نمودار ۱- دریافت وام بانکی

در نمودار ۲ متغیر اندازه شرکت آورده شده است. منظور از متغیر اندازه شرکت تعداد کارکنان می‌باشد. این متغیر طیف وسیعی از ۴۹ تا بیشتر از ۱۰۰ کارمند را شامل می‌شود، که شامل ۳ دسته مختلف از اندازه شرکت می‌باشد. دسته اول متشکل از شرکت‌هایی که ۴۹ کارمند دارند که ۶/۲ درصد از نمونه‌های مورد بررسی را تشکیل می‌دهد و شرکت‌های کوچک به حساب می‌آیند. دسته دوم متشکل از شرکت‌هایی که تا ۹۹ نفر کارمند دارند، که ۲۴/۷ درصد از نمونه‌ها رو شامل می‌شود که جزء شرکت‌های متوسط به شمار می‌آیند و دسته سوم متشکل از شرکت‌هایی که ۱۰۰ و بیشتر از ۱۰۰ نفر کارمند دارند، که ۶۹/۲ درصد از نمونه مورد بررسی را شامل می‌شوند که این شرکت‌ها، شرکت‌های بزرگ نامیده می‌شوند.

Y_i^* از مقدار معینی بالاتر باشد برابر یک در نظر گرفته می‌شود و در غیر این صورت صفر خواهد بود:

$$P(Y_i = 1) = P\left(\varepsilon_i < \sum_{k=0}^K \beta_k X_{ik}\right)$$

معمولاً برای بررسی احتمال y از توزیع نرمال استاندارد (پروبیتم) و توزیع لوجستیک استاندارد (لاجیت) استفاده می‌شود. براساس تابع چگالی و تابع توزیع نرمال استاندارد و لوجستیک استاندارد، الگوهای خطی رگرسیون لاجیت و پروبیتم را می‌توان به ترتیب به شکل زیر معرفی کرد:

$$\Phi^{-1}(\pi_i) = \sum_{k=0}^K \beta_k X_{ik}$$

$$\ln \frac{\pi_i}{1-\pi_i} = \sum_{k=0}^K \beta_k X_{ik}$$

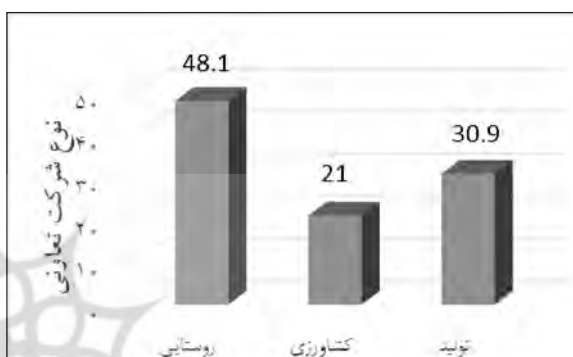
این نوع تابع، تابع رگرسیون لوجستیک نامیده می‌شود. لازم به ذکر است که $0 < \pi < 1$ و $0 < \frac{\pi}{1-\pi} < \infty$ می‌باشد بنابراین $-\infty < \ln \frac{\pi}{1-\pi} < \infty$ می‌باشد. عبارت $\ln \frac{\pi}{1-\pi}$ دقیقاً مانند حالت رگرسیون خطی یک متغیر نامحدود و بدون قید است. اکنون متغیرهای توضیحی در این توابع نیز مانند مدل‌های رگرسیون معمولی می‌توانند مقادیر واقعی باشند. این الگو متغیرهای مربوط به ویژگی‌های تعاونی‌ها از جمله اندازه تعاونی، عمر یا سابقه تعاونی و صنعت خاص فعالیت تعاونی‌ها را به عنوان متغیرهای توضیحی مؤثر بر احتمال دریافت وام بانکی توسط تعاونی‌ها در نظر می‌گیرد به گونه‌ای که فرم تبعی آن را می‌توان به شکل زیر بیان نمود:

$$(loan = 1) = \beta_0 + \beta_1(Size) + \beta_2(Age) + \beta_3(Sector)$$

که در آن Loan احتمال دریافت وام بانکی، Size اندازه شرکت، Age تجربه (عمر) شرکت و Sector بخش فعالیت (نوع شرکت تعاونی) است. وقتی که تعاونی خاص موفق به دریافت وام شده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته شده است.

در نمودار ۴ متغیر نوع شرکت ارائه شده است. این متغیر نشان‌دهنده نوع فعالیت شرکت‌های مورد بررسی می‌باشد که به سه بخش مختلف تقسیم می‌شود:

بخش اول شامل تعاونی روستایی می‌باشد که ۴۸/۱ درصد از نمونه مورد بررسی را تشکیل می‌دهد. بخش دوم شامل تعاونی کشاورزی می‌باشد که ۲۱ درصد از نمونه مورد بررسی را تشکیل می‌دهد. بخش سوم شامل تعاونی تولید می‌باشد که ۳۰/۹ درصد از کل نمونه مورد بررسی را تشکیل می‌دهد.



نمودار ۴- نوع شرکت تعاونی

۳-۲. روش تحقیق

هدف این مقاله بررسی عوامل مؤثر بر دریافت وام بانکی از طریق الگوی مناسب اقتصادسنجی است. لذا با توجه به اینکه متغیر وابسته در این مطالعه یک متغیر مجازی در قالب مقادیر صفر و یک می‌باشد، الگوی لاجیت و پروبیتم می‌توانند به عنوان الگوهای اقتصادسنجی به کار گرفته شوند. براین اساس، می‌توان این متغیر وابسته دارای واکنش دوحالته را به عنوان جایگزینی برای یک متغیر پیوسته پنهان در چارچوب یک الگوی رگرسیون خطی در نظر گرفت. دماریس [۹۱] این الگوی رگرسیون خطی را به شکل زیر معرفی می‌کند:

$$Y_i^* = \sum_{k=0}^K \beta_k X_{ik} + \varepsilon_i$$

که در آن ε_i جزء خطا با توزیع متقارن، میانگین صفر و واریانس ثابت می‌باشد. Y_i متغیر وابسته دوحالته است که هرگاه

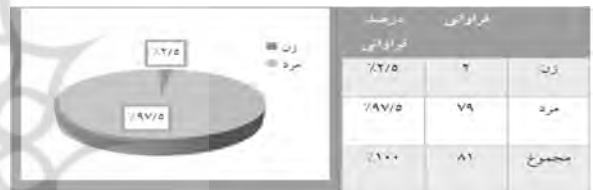
۴. نتایج تخمین مدل لاجیت

۴-۱. بررسی ویژگی‌های نمونه مورد بررسی

در جدول ۲، برخی از ویژگی‌های مدیران عامل شرکت‌های مورد مطالعه، به اختصار آورده شده است:

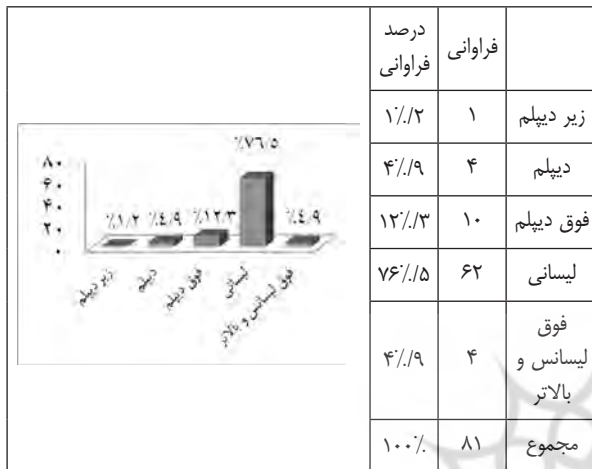
از میان ۸۱ شرکتی که بررسی شده، ۷۹ شرکت مدیران عامل مرد داشتند و تنها ۲ شرکت مدیر زن. که علت چنین اختلاف زیادی شاید بدلیل فرهنگ و رسومات مردم منطقه باشد که اغلب مردسالار هستند و شرکتی با مدیر عامل مرد را بیشتر قبول دارند تا شرکتی که یک زن آن را اداره کند. در بررسی‌هایی که مارلو و پاتون [۹۲] انجام دادند نتایج نشان می‌دهد که شانس گرفتن وام‌های بانکی برای مدیران مرد نسبت به مدیران زن بیشتر است و زنان جنسیت را یک مانع بزرگ برای دریافت وام بانکی می‌دانند.

جدول ۲- جنسیت پاسخ‌دهندگان



نتایج جدول ۴ بیانگر این است که بیشتر پاسخ‌دهندگان دارای مدرک لیسانس بوده‌اند با درصد ۷۶/۵٪. بنابراین اکثر این شرکت‌ها دارای نیروی کار ماهر هستند هر چند که ۵٪ این شرکت‌ها مدیران عامل آن‌ها دارای تحصیلات تکمیلی می‌باشند.

جدول ۴- تحصیلات پاسخ‌دهندگان

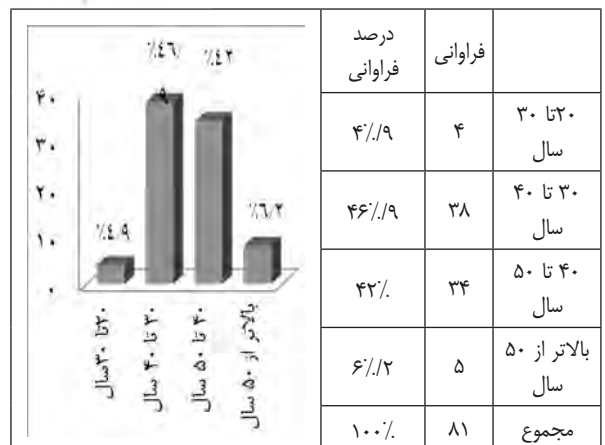


۴-۲. بررسی عوامل مؤثر بر دریافت وام بانکی در شرکت‌های تعاونی استان گلستان

عوامل زیادی بر دریافت وام از بانک تأثیرگذار هستند. که در این مطالعه ۳ عامل، نوع شرکت، تجربه شرکت و اندازه شرکت را بر دریافت وام بانکی بررسی می‌کنیم. این عوامل با استفاده از الگوی لاجیت مورد بررسی قرار گرفته است که نتایج آن در جدول ۵ گزارش شده است:

نتایج بررسی‌ها در جدول ۳ نشان می‌دهد که ۸۹٪ پاسخ‌دهندگان دارای عمر بین ۳۰ تا ۵۰ سال دارند. که این مورد طبیعی است چون که نیروی جوان تمایل زیادی به اداره شرکت ندارند و افراد مسن هم توانایی اداره یک شرکت را در خود نمی‌بینند.

جدول ۳- عمر پاسخ‌دهندگان



جدول ۵- عوامل مؤثر بر دریافت وام بانکی

	B	S.E.	Wald	Sig.	Exp(B)
تجربه شرکت	۰/۷۳۸	۰/۲۶۷	۷/۶۶۱	۰/۰۰۶	۲/۰۹۲
اندازه شرکت	۰/۹۷۷	۰/۳۳۱	۸/۶۹۹	۰/۰۰۳	۲/۶۵۷
تعاونی روستایی	۰/۶۰۹	۰/۷۰۱	۰/۷۵۵	۰/۳۸۵	۱/۸۳۹
تعاونی تولید	-۰/۷۵۱	۰/۷۸۳	۰/۹۱۹	۰/۳۳۸	۰/۴۷۲
Constant	-۶/۵۲۵	۱/۸۳۸	۱۲/۶۰۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱

که بنگاه در آن فعالیت می‌کند (نتایج نشان داد که در میان انواع تعاونی‌های مورد بررسی، احتمال دستیابی و دریافت وام توسط تعاونی‌های روستایی بیشتر از تعاونی‌های تولیدی و کشاورزی بوده است که دلیل سابقه و اعتبار بیشتر، تعداد بیشتر و بزرگتر بودن این تعاونی‌ها نسبت به تعاونی‌های تولیدی و کشاورزی در استان گلستان بوده است).

پیشنهادات

دسترسی به تامین مالی متناسب با شرایط بنگاه، یکی از عواملی است که در بهبود محیط کسب و کار همواره مورد توجه است، از این رو پیشنهاد می‌گردد زیرساخت‌های لازم برای توسعه تامین مالی توسط دولت یا بخش خصوصی با جدیت بیشتری دنبال شود و تدابیری برای تسهیل دسترسی بنگاه‌ها به تامین مالی با هزینه کم اتخاذ شود.

یکی از مباحثی که در تامین مالی بنگاه‌ها مطرح است، نداشتن سابقه اعتباری جهت اخذ وام در بنگاه‌های تازه تاسیس است که موجب می‌شود این بنگاه‌ها برای تامین مالی پروژه‌ها با مشکل مواجه شوند و تامین مالی را از راه غیررسمی انجام دهند از این رو پیشنهاد می‌گردد که با تقویت حاکمیت قانون و ارتقاء زیرساخت‌های اطلاعات اعتباری موجبات رفع این مشکل فراهم شود.

با توجه به بانک‌محور بودن نظام تامین مالی تولید در ایران، توسعه بانکداری ویژه کسب و کارهای کوچک و متوسط می‌تواند با شناسایی دقیق نیازهای این بخش و ارائه مجموعه‌ای از خدمات (فرا تر از صرفاً ارائه تسهیلات بانکی)، نقشی مؤثر در تامین مالی این کسب و کارها ایفا کند.

بانک‌های تجاری بطور معمول، ارائه خدمات بانکی به کسب و کارهای کوچک و متوسط را امری پریسک و چالش‌برانگیز تلقی می‌کنند. بدین ترتیب، پیشنهاد می‌گردد مشکلات موجود در این راستا ریشه‌یابی گردد و بسترسازی‌های اجرایی لازم به منظور تحقق بانکداری ویژه کسب و کارهای کوچک و متوسط فراهم گردد.

با توجه به نتایج برآورد الگوی لاجیت در جدول ۵، متغیر تجربه شرکت، دارای علامت مثبت و معنی بر دریافت وام بانکی در شرکت‌های تعاونی مورد مطالعه می‌باشد. علاوه بر این اثر نهایی این متغیر با فرض ثابت بودن سایر عوامل، تجربه شرکت احتمال دریافت وام بانکی را افزایش خواهد داد. چاوایس و همکاران [۹۳] طی بررسی‌های خود به این نتیجه دست یافت که شرکت‌های کم تجربه برای تأمین مالی شرکت خود بیشتر به منابع غیر رسمی تا دریافت وام از بانک متکی هستند. نتایج این بررسی با پژوهش راب [۹۴] مشابه می‌باشد که راب طی تحقیق خود به این نتیجه دست یافت که رابطه مثبتی بین عمر شرکت و دریافت وام بانکی وجود دارد. در تحقیق دیگری فاگیلو [۹۵] به این نتیجه دست یافت که شرکت‌های جوان بیشتر از شرکت‌های قدیمی به وام بانکی نیاز دارند.

متغیر اندازه شرکت، دارای علامت مثبت و معنی داری بر دریافت وام بانکی دارد. همچنین اثر نهایی این متغیر احتمال دریافت وام بانکی را افزایش خواهد داد. همچنین پژوهش بک و همکاران [۹۶] نشان داد که شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ از وام بانکی برای تأمین مالی شرکت خود کمتر استفاده می‌کنند.

از بین نوع تعاونی فقط تعاونی روستایی با توجه به اثر نهایی آن احتمال دریافت وام بانکی را افزایش خواهد داد.

جمع‌بندی و ملاحظات

در این مطالعه، عوامل مؤثر بر دریافت وام بانکی بررسی شد. بنابر این، هدف این مقاله، شناسایی عوامل مؤثر بر تصمیمات تعاونی‌ها و بنگاه‌های کوچک برای درخواست وام بانکی است. مدل رگرسیون لجستیک (درخواست وام) به منظور توضیح عوامل مؤثر بر درخواست و دریافت وام بانکی در سطح تعاونی‌های استان گلستان طراحی شد. نتایج نشان داد، ویژگی‌های بنگاه، مانند اندازه بنگاه (احتمال موفقیت در دریافت وام بانکی توسط یک بنگاه بزرگتر نسبت به یک بنگاه کوچکتر بیشتر است)، عمر و تجربه بنگاه (هر چه تجربه بنگاه بیشتر باشد احتمال موفقیت در دریافت وام بانکی افزایش می‌یابد) و صنعت خاصی

39. Longenecker et al., 2008, 8.
40. Cassar, 2004, 270.
41. Romano, et al., 2001, 293.
42. Pickernell, et al., 2013, 365.
43. Zhang, 2008, 663.
44. Daskalakis, et al., 2013, 86.
45. سامتی و همکاران، ۱۳۹۱، ۳۱.
46. Zicchino, 2002, 7.
47. Longenecker et al, 2012, 6.
48. Ed et al., 2007, 2653.
49. Berger and Udll, 1998, 632.
50. Beger et al., 2011, 10.
51. Pissarides et al., 2003, 514.
52. Peltoniemi and Vieru, 2013, 241.
53. Bester, 1985, 852.
54. Stiglitz and Weiss, 1981, 397.
55. Riding et al., 2010, 151.
56. Debt gap.
57. Binks et al., 1992, 39.
58. Relationship Banking (lending).
59. Transactional Banking (lending).
60. Petersen and Rajan, 1994, 13.
61. Modigliani and Miller, 1985, 272.
62. Heshmati, 2001, 207
63. Fama and Jensen, 1983, 312.
64. Ferri and Jones, 1979, 635.
65. Cassar and Holmes, 2003, 130.
66. Osteryoung et al., 1992, 38.
67. Chittenden et al., 1996, 24.
68. Michaelas et al., 1999, 118.
69. Fama and French, 2002, 12.
70. Warner, 1977, 340.
71. Ang et al., 1982, 222.
72. Rajan and Zingales, 1995, 1431.
73. Berryman, 1982, 51.
74. Hall et al., 2004, 718.
75. Titman and Wessels, 1988, 9.
76. Chittenden et al., 1996, 24.
77. Cardone and Papis, 2001, 32.
78. Daskalakis and Psillaki, 2008, 89.
1. گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی. ۱۳۹۵، ۳.
۲. مولایی، محمد. ۱۳۸۲، ۴۸.
۳. بانک صنعت و معدن. ۱۳۹۲، ۲.
4. IFC, 2010, 7.
5. IFC, 2010, 15-16.
6. Miller and Modigliani, 1958, 276.
7. Miller and Modigliani, 1963, 471.
8. Myers, 2001, 85.
9. Trade- Off Theory.
10. Fischer, et al., 1989, 22.
11. Frank and Goyal, 2003, 225.
12. Pecking Order Theory.
13. Myers, S.C., 1984, 580.
14. Agency Costs Theory.
15. Jensen and Meckling, 1976, 340.
16. Free Cash Flows Theory.
17. Frydenberg, 2004, 46.
18. palacin-sanchez, 2012, 510.
19. Zingales, 1995, 431.
20. Fama & French, 2002, 12.
21. Rajan and Zingales, 1995, 1436.
22. Jordan et al., 1998, 15.
23. Hall et al., 2004, 720.
24. Bhaird and Lucey, 2010, 361.
25. You, 1995, 448.
26. Conventional microeconomic approach.
27. Technological approach'.
28. Transaction cost approach.
29. Institutional approach.
30. Industrial organization approach.
31. Dynamic model of size distribution approach.
32. Di Tommaso and Dubbini, 2000; 74.
33. Cassar, 2004, 131.
34. Riding et al., 2012, 151.
35. Du and Grima, 2012, 401
36. Bhaird and Lucey, 2010, 363.
37. Romano, et al., 2001, 291.
38. Nichter and Goldmark, 2009, 1457

قالیباف اصل، حسن؛ سلما ایزدی. مطالعه تجربی تئوری توازی ایستا در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش و توسعه، سال ۱۶، شماره ۲۶، صص ۱۲۱-۱۰۵. ۱۳۸۸.

گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی. تحلیل آمار عملکرد شبکه بانکی در تأمین مالی بنگاه‌ها و بخش‌های اقتصادی، معاونت پژوهش‌های اقتصادی، دفتر: مطالعات اقتصادی. ۱۳۹۵.

مرتضی سامتی و همایون رنجبر و منیره همتراده، بررسی مقایسه‌ای تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی تحت اطلاعات نامتقارن (مورد مطالعه کشورهای منتخب توسعه‌یافته و در حال توسعه)، پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، زمستان ۹۱، دوره ۳، شماره ۹، صص ۴۰-۲۵.

مولایی، محمد. ارزیابی مؤثر بر سودآوری صنایع کوچک در ایران. رساله دکتر، دانشگاه تربیت مدرس. ۱۳۸۲.

یزدانی، ناصر؛ علی جهان‌خانی. بررسی تأثیر نوع صنعت، اندازه، ریسک تجاری و درجه اهرم عملیاتی شرکت‌ها بر میزان به کارگیری اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات مدیریت، صص ۱۸۶-۱۷۰. ۱۳۷۴.

Ang, J. S., Chua, J. H., McConnell, J. J., "The Administrative Costs of Corporate Bankruptcy: A Note", The Journal of Finance, Vol. 37 No. 2, pp. 219-226. 1982.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Peria, M. S. M. Bank financing for SMEs: Evidence across countries and bank ownership types. Journal of Financial Services Research, 39(1-2), 35-54. 2011.

Berger AN, Gregory FU. The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. J. Bank. Financ. 22: 613-673. 1998.

Berger, A. N., Cowan, A. M., & Frame, W. S. The surprising use of credit scoring in small business lending by community banks and the attendant effects on credit availability, risk, and profitability. Journal of Financial Services Research, 39(1-2), 1-17. 2011.

Berryman, J., "Small Business Failure and Bankruptcy: A Survey of the Literature", European Small Business Journal, Vol. 1 No. 4, pp. 47-59. 1982.

Bester, H. Screening vs. rationing in credit markets with imperfect information. The American Economic Review, 75(4), 850-855. 1985.

Binks M, Ennew C, Reed G. Information Asymmetries and the Provision of Finance to Small Firms. Int.

79. Gaud et al., 2005, 56.

80. Dollinger, 1995, 32.

81. Van Der Wijst, 1989, 59.

82. Dollinger, 1995, 30.

83. Petersen and Rajan, 1994, 15.

۸۴. سرلک و همکاران، ۱۳۹۴، ۸.

۸۵. صادقی شاهدانی و همکاران، ۱۳۹۱، ۲۵.

۸۶. یزدانی و جهان‌خانی، ۱۳۷۴، ۱۷۸.

۸۷. قالیباف اصل و ایزدی، ۱۳۸۸، ۱۱۰.

۸۸. خلیفه سلطانی و همکاران، ۱۳۹۱، ۱۱۸.

۸۹. باغومیان و مقدم، ۱۳۹۳، ۱۱۶.

90. Demaris, 2004, 6-8.

91. Marlow and Patton, 2005, 721.

92. Chaviset al., 2010, 492.

93. Robb, 2002, 53.

94. Riding, et al., 2001, 149.

95. Fagiolo, and Luzzi, 2006, 11.

96. Beck, et al., 2011, 41.

منابع

باغومیان، رافیک؛ عزیززاده مقدم، کیوان؛ رابطه ویژگی‌های شرکت و ساختار سرمایه، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۴۳، صص ۱۱۱-۱۳۳. ۱۳۹۲.

بانک صنعت و معدن، مطالعه امکان‌پذیری تأسیس بانک یا ایجاد واحد بانکداری شرکت‌های خرد، کوچک و متوسط در بانک صنعت و معدن، ویرایش پنجم، ص. ۲. ۱۳۹۲.

خلیفه سلطانی سید احمد، ساعدی رحمان، اخلاقی حسنعلی. بررسی تأثیر ویژگی‌های خاص شرکت و ابزارهای راهبری شرکتی بر ساختار سرمایه با استفاده از مدل توبیت. فصلنامه حسابداری مالی. ۴- (۱۶): ۱۳۵-۱۱۲. ۱۳۹۱.

سر لک، نرگس، فرجی، امید، بیات، فاطمه. رابطه بین ویژگی‌های مالی شرکت و ساختار سرمایه در مراحل چرخه‌ی عمر شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۲۷، شماره ۷، صص ۲۲-۱. ۱۳۹۴.

صادقی شاهدانی، مهدی؛ کاظم چاوشی و حسین محسنی. بررسی رابطه میان ساختار بازار و ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، شماره ۹، صص ۵۰-۲۱. ۱۳۹۱.

- Fama, E. F., French, K. R., "Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt", *The Review of Financial Studies*, Vol. 15 No. 1, pp. 1-33. 2002.
- Fama, E. F., Jensen, M. C., "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26 No. 2, pp. 301-326. 1983.
- Ferri, M. G., Jones, W. H., "Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach", *Journal of Finance*, Vol. 34 No.3, pp.631-644. 1979.
- Fischer, E.O., R. Heinkel, and J. Zechner., *Dynamic Capital Structure Chouce: Theory and Tests*. *Journal of Finance*, 44(1): 19-40. 1989.
- Frank, M.Z., and V.K. Goyal., *Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure*. *Journal of Financial Economics*, 67(2): 217-248. 2003.
- Frydenberg, S., *Theory of Capital Structure – A Review*. Working Paper, Department of Business Administration, Sor-Trondelag University College, Trondheim, Norway.2004.
- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., Bender, A., "The Capital Structure of Swiss Companies: an Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data", *European Financial Management*, Vol. 11 No. 1, pp. 51-69. 2005
- Hall, G. C., Hutchinson, P. J., & Michaelas, N., *Determinants of the capital structures of European SMEs*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(5-6), 711-728. 2004.
- Heshmati, A., *The dynamics of capital structure: Evidence from Swedish micro and small firms*. *Research in Banking and Finance*, 2(1), 199-241. 2001.
- IFC, *The SME Banking Knowledge Guide*, IFC Advisory Services, Access to Finance, Washington, D.C.: IFC, p. 15. 2010.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H., *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. 1976.
- Jordan, J., Lowe, J. and Taylor, P., *Strategy and Financial Policy in UK Small Firms*. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 25, PP. 1-27. 1998.
- Longenecker JG, Petty JW, Leslie P, Francis H., *Small business management: launching and growing entrepreneurial ventures*. (16th) edition south western united states. 2012.
- Longenecker, J. G., Moore, C. W., Petty, J. W., & Small Bus. J.11:35-46. 1992.
- Cardone Riportella, C., & Cazorla Papis, L. *New approaches to the analysis of the capital structure of SME's: empirical evidence from Spanish firms* (No. wb011003). Universidad Carlos III de Madrid. Departamento de Economía de la Empresa. 2001.
- Cassar, G. *The financing of business start-ups*. *Journal of Business Venturing*, 19(2), 261-283. 2004.
- Cassar, G., Holmes, S., "Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence". *Journal of Accounting and Finance*, Vol. 43 No.2, pp. 123-47. 2003.
- Chavis, L. W., Klapper, L. F., & Love, I. *The impact of the business environment on young firm financing*. *The World Bank Economic Review*, 25(3), 486-507. 2011.
- Chittenden, F., Poutziouris, P., & Watts, T., *Taxing Expansion: A Model for Fairer Taxes on Small and Medium-Sized Enterprises*. Manchester Business School. 1996
- Daskalakis, N., & Psillaki, M., *Do country or firm factors explain capital structure? Evidence from SMEs in France and Greece*. *Applied Financial Economics*, 18(2), 87-97. 2008.
- Daskalakis, N., Jarvis, R., & Schizas, E., *Financing practices and preferences for micro and small firms*. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 20(1), 80-101. 2013
- DeMaris, A., *Regression with social data: Modeling continuous and limited response variables* (Vol. 417). John Wiley & Sons. 2004.
- Di Tommaso, M. R., & Dubbini, S., *Towards a theory of the small firm: theoretical aspects and some policy implications* (No. 87). United Nations Publications. 2000.
- Dollinger, M., *Entrepreneurship: Strategies and Resources*. First edition, Flossmoor IL: Irwin/Austen Press. 1995.
- Du, J., & Girma, S., *Firm size, source of finance, and growth-evidence from china*. *International Journal of the Economics of Business*, 19(3), 397-419. 2012.
- Ed V, Andy JYY, Sara C, Stephen T., *The happy story of small business financing*. *J. Bank. Financ.* 31:2648-2672. 2007.
- Fagiolo, G. & Luzzi, A., *Do liquidity constraints matter in explaining firm size and growth? Some evidence from the Italian manufacturing industry*. *Industrial and Corporate Change*. 15(1). 1-39. 2006

- Federation of Small Businesses survey. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 20(2), 358-382. 2013.
- Pissarides F, Miroslav S, Jan S., Objectives and Constraints of Entrepreneurs: Evidence from Small and Medium Size Enterprises in Russia and Bulgaria. *J. Comp. Econ.* 31:503-531. 2003.
- Rajan, R. G. and Zingales, L., "What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data", *Journal of Finance*, Vol. 50 No. 5, pp. 1421-1460. 1995.
- Riding A, Barbara J, Orser MS, Brad B., Financing new venture exporters. *J. Small Bus. Econ.* 38:147-163. 2010.
- Riding, A., Orser, B. J., Spence, M., & Belanger, B., Financing new venture exporters. *Small Business Economics*, 38(2), 147-163. 2012.
- Robb, A. M., Small business financing: Differences between young and old firms. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 7(2), 45-64. 2002.
- Romano, C. A., Tanewski, G. A., & Smyrniotis, K. X., Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16(3), 285-310. 2001.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A., Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393-410. 1981.
- Titman, S., Wessels, R., "The Determinants of Capital Structure Choice", *Journal of Finance*. Vol. 43 No. 1, pp. 1-19. 1988.
- Van der Wijst, N., Thurik, R., "Determinants of Small Firm Debt Ratios: An Analysis of Retail Panel Data", *Small Business Economics*. Vol. 5 No.1, pp. 55-65. 1993.
- Warner, J.B., "Bankruptcy Costs: Some Evidence", *The Journal of Finance*, Vol. 32 No. 2, pp. 337-347. 1977.
- You, J. I., Small firms in economic theory. *Cambridge Journal of Economics*, 19(3), 441-462. 1995.
- Zhang, G., The choice of formal or informal finance: Evidence from Chengdu, China. *China Economic Review*, 19(4), 659-678. 2008.
- Zicchino, L., "Financial Structure and Economic Activity under Asymmetric Information", *Colombia University*. 2002.
- Zingales, L., Insider ownership and the decision to go public. *The Review of Economic Studies*, 62(3), 425-448. 1995.
- Palich, L. E., *Small business management: launching and growing entrepreneurial ventures..* Cengage Learning (p. 768). ISBN 0-324-56972-6. OCLC 191487420. 2008
- Mac an Bhaird, C., & Lucey, B., Determinants of capital structure in Irish SMEs. *Small Business Economics*, 35(3), 357-375. 2010.
- Marlow, S., & Patton, D., All credit to men? Entrepreneurship, finance, and gender. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(6), 717-735. 2005.
- Michaelas, N., Chittenden, F., Poutziouris, P., "Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data", *Small Business Economics*, Vol. 12 No. 2, pp. 113-130. 1999.
- Modigliani, F., & Miller, M. H., The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. 1958.
- Modigliani, F., & Miller, M. H., Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 433-443. 1963.
- Myers, S. C., The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592. 1984.
- Myers, S. C., Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102. 2001.
- Nichter, S., & Goldmark, L., Small firm growth in developing countries. *World Development*, 37(9), 1453-1464. 2009.
- Osteryoung, J., Constand, R. L., Nast, D., "Financial Ratios in Large Public and Small Private Firms", *Journal of Small Business Management*, Vol. 30 No. 3, pp. 35-46. 1992.
- Palacín-Sánchez, M. J., Ramírez-Herrera, L. M., & Di Pietro, F., Capital structure of SMEs in Spanish regions. *Small Business Economics*, 41(2), 503-519. 2013.
- Peltoniemi J, Vieru M., Personal Guarantees, Loan Pricing, and Lending Structure in Finnish Small Business Loans. *J. Small Bus. Manage.* 51:235-255. 2013.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G., The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *The Journal of Finance*, 49(1), 3-37. 1994.
- Pickernell, D., Senyard, J., Jones, P., Packham, G., & Ramsey, E., New and young firms: Entrepreneurship policy and the role of government—evidence from the