**فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی**

سال پنجم، شماره ۲۰، زمستان ۱۳۹۶، صفحات ۳۲ – ۷

# شناسایی عوامل بروز کمبود نقدینگی بنگاه‌ها در اقتصاد ایران

**تیمور رحمانی**

دانشیار دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران

trahmani@ut.ac.ir

**سامان فلاحی**

دانشجوی دکتری دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران (نویسنده مسئول)

saman_fallahi@ut.ac.ir

در اقتصاد ایران همواره از مشکل محدودیت نقدینگی بنگاه‌ها به عنوان یکی از عوامل بازدارنده رشد و توسعه اقتصادی کشور یاد شده است، به نحوی که در بیشتر پایش‌های محیط کسب‌وکار کشور، عدم دسترسی به تأمین مالی بیرونی و نرخ بالای منابع استقراضی در صدر مشکلات بنگاه‌ها قرار دارد. از یک سو، بنگاه‌ها تقاضای تسهیل در دسترسی به تسهیلات بانکی و کاهش هزینه مالی این تسهیلات را دارند. از سوی دیگر، شواهد چند دهه گذشته بیانگر آن است که این سیاست یک مسکن کوتاه‌مدت بوده و قادر به حل ریشه‌ای مشکل محدودیت نقدینگی بنگاه‌ها نخواهد بود. این موضوع به یکی از مهم‌ترین چالش‌های حوزه سیاست‌گذاری اقتصادی در کشور تبدیل شده است. این تحقیق به دنبال شناسایی عوامل اصلی بروز تنگنای مالی در اقتصاد ایران است. مهم‌ترین عوامل اصلی بروز تنگنای مالی از جانب عرضه اعتبارات عبارتند از پایین بودن سهم مانده بدهی بخش غیردولتی از کل دارایی‌های سیستم بانکی، بالا بودن حجم مطالبات غیرجاری و توزیع متمرکز و نامتناسب منابع مالی. همچنین، از دلایل اصلی بروز تنگنای مالی از جانب تقاضای اعتبارات می‌توان به ساختار سرمایه متکی بر منابع خارج از بنگاه و حجم بالای سرمایه در گردش موردنیاز بنگاه‌ها اشاره نمود.

طبقه‌بندی JEL: E44، E50، G21

واژگان کلیدی: نظام مالی، نقدینگی، بانکداری.

* تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۱/۲۹ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۹/۱۰

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

## ۱. مقدمه

شواهد آماری اقتصاد ایران در چند دهه اخیر حاکی از آن است از یک سو متغیرهای پولی (ازجمله پایه پولی، پول، نقدینگی و ...) با نرخ‌های رشد بالایی در حال افزایش بوده‌اند و کشور دامنگیر تبعات حاصله، به‌ویژه نرخ تورم بالا و نوسانات شدید اقتصادی بوده است؛ از سوی دیگر، همواره کمبود نقدینگی و عدم دسترسی به منابع مالی خارج از بنگاه‌ها به عنوان عاملی کلیدی برای نرخ پایین سرمایه‌گذاری و حتی مانعی برای تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌ها مطرح است. نمونه بارز این دو پدیده به‌ظاهر متناقض وضعیت چند سال اخیر کشور است که نقدینگی رشدهای متعارف بالای ۲۵ درصد را تجربه نموده است، اما کمبود نقدینگی بنگاه‌ها به عنوان یکی از مهم‌ترین موانع خروج از شرایط رکودی اقتصاد کشور برشمرده می‌شود. در همین رابطه، گزارش‌های فصلی پایش محیط کسب‌وکار ایران که از تابستان ۱۳۸۹ به طور مستمر توسط مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی با همکاری تشکل‌های اقتصادی سراسر کشور تهیه می‌شود، حاکی از آن است که مؤلفه‌های «مشکل دریافت تسهیلات از بانک‌ها» و «ضعف بازار سرمایه در تأمین مالی تولید و نرخ بالای تأمین سرمایه از بازار غیررسمی» همواره در ردیف بدترین مؤلفه‌های تأثیرگذار بر محیط کسب‌وکار در اقتصاد ایران قرار دارند.

متغیرهای پولی در دو دهه اخیر رشد فراوانی تجربه کرده‌اند، به گونه‌ای که پایه پولی و نقدینگی در فاصله سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۳ به ترتیب ۱۰۶ و ۲۷۳ برابر شده است. همچنین، متغیر مانده تسهیلات به بخش غیردولتی، که از میان متغیرهای پولی بیشترین همبستگی را با تولید ناخالص داخلی داشته، در فاصله زمانی مورد بررسی ۳۴۷ برابر شده است. در مقابل، شواهد نشان می‌دهد که تولید ناخالص داخلی (به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳) در دوره ۱۳۹۳-۱۳۷۰ تنها دو برابر شده است. این شواهد دلالت می‌کند که رشد متغیرهای پولی و افزایش تسهیلات‌دهی به بخش غیردولتی چندان بر بخش حقیقی اقتصاد مؤثر نبوده است. در دوره زمانی مورد بررسی متوسط نرخ تورم برابر با ۱۹ درصد بوده است. درواقع، رشد فزاینده سطح عمومی قیمت‌ها باعث شده که میزان حقیقی متغیرهای پولی ازجمله مانده تسهیلات بخش غیردولتی چندان رشدی هم نداشته باشند. به

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

طور کلی، می‌توان گفت نتیجه اصلی رشد متغیرهای پولی، رشد مداوم سطح عمومی قیمت‌ها بوده و منجر به تعمیق نظام تأمین مالی کشور نشده است. درواقع، در شرایط رشد مداوم متغیرهای پولی ما همچنان با وضعیت تنگنای مالی (اعتباری) مواجه هستیم. تنگنای مالی به وضعیتی اطلاق می‌شود که منابع مالی فراهم‌شده توسط بازارهای مالی (در اقتصاد ایران عمدتاً توسط نظام بانکی) بسیار کمتر از تقاضاهای موجود باشد.

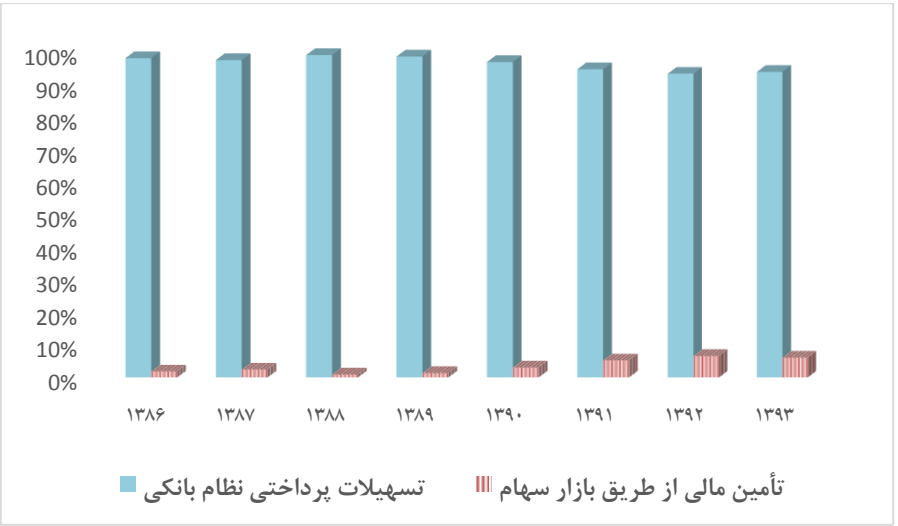
هدف اصلی این مطالعه شناسایی عوامل بروز کمبود نقدینگی بنگاه‌ها در اقتصاد ایران است. به منظور دست‌یابی به این هدف، مطالعه حاضر در چند بخش تنظیم شده است. در بخش دوم به بررسی ساختار نظام تأمین مالی در اقتصاد ایران پرداخته می‌شود. اجزای اصلی نظام تأمین مالی با تأکید بر تأمین مالی بخش تولید در این قسمت مورد بررسی قرار می‌گیرد. بخش سوم و چهارم به ترتیب به تحلیل عوامل مؤثر بر طرف عرضه و تقاضای منابع مالی اختصاص داده شده است. در این دو بخش عوامل مهمی که منجر به ایجاد نقص و ناکارآمدی در طرف عرضه و تقاضای منابع مالی بیرونی می‌گردد مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. در قسمت آخر نیز جمع‌بندی مطالب به همراه توصیه‌های سیاستی ارائه خواهد شد.

## ۲. ساختار نظام تأمین مالی در اقتصاد ایران

قبل از ورود به بحث لازم به اشاره است که مباحث این تحقیق تأکید بر تأمین مالی بخش تولید دارد و تأمین مالی بخش خانوار در اینجا مورد بررسی قرار نگرفته است. منابع اصلی در اختیار بنگاه‌های با کسری وجوه عبارتند از تسهیلات بانکی و تأمین مالی از طریق بازار سهام. منابع مالی فراهم‌شده از طریق بانک‌ها عمدتاً از جنس بدهی‌های کوتاه‌مدت (سررسید تا یک سال) است. البته، بخشی از تسهیلات نظام بانکی سررسید بیش از یک سال دارد و به نحوی تأمین مالی بلندمدت تلقی می‌شود. تأمین مالی از طریق بورس شامل دو بخش اصلی افزایش سرمایه و اوراق تأمین مالی اسلامی (صکوک) است. دسترسی شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی به منابع مالی از طریق افزایش سرمایه به نحوی منابع درون بنگاهی محسوب می‌شود. در مقابل، تأمین مالی از طریق اوراق صکوک از جنس منابع خارج از بنگاه و بدهی بلندمدت است.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

در نمودار (۱) سهم اجزای اصلی تأمین منابع مالی بخش تولید در اقتصاد ایران برای دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۶ نشان داده شده است. شواهد دلالت بر بانک محور بودن نظام تأمین مالی بخش تولید کشور دارد. به این صورت که متوسط سهم تسهیلات پرداختی نظام بانکی از کل منابع تأمین مالی‌شده برابر با ۹۷ درصد است. در مقابل، متوسط سهم تأمین مالی از طریق بازار سهام برابر با ۳ درصد است. این آمارها حاکی از آن است که بار اصلی تأمین مالی بخش تولید در اقتصاد ایران بر دوش بخش بانکی است. لازم به اشاره است که روند سهم تأمین مالی توسط بخش بانکی و بازار سهام به ترتیب کاهشی و افزایشی بوده است. به این‌گونه که سهم بخش بانکی از تأمین مالی بخش تولید از ۹۸ درصد در سال ۱۳۸۶ به ۹۴ درصد در سال ۱۳۹۳ کاهش یافته است و سهم بازار سهام در این فاصله زمانی از ۲ درصد به ۶ درصد رسیده است. بخشی از افزایش سهم بازار سهام به دلیل معرفی اوراق تأمین مالی صکوک در سال ۱۳۸۹ است که در قسمت‌های بعدی توضیحات بیشتری در خصوص این ابزار تأمین مالی اسلامی ارائه می‌شود.




مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس اوراق بهادر

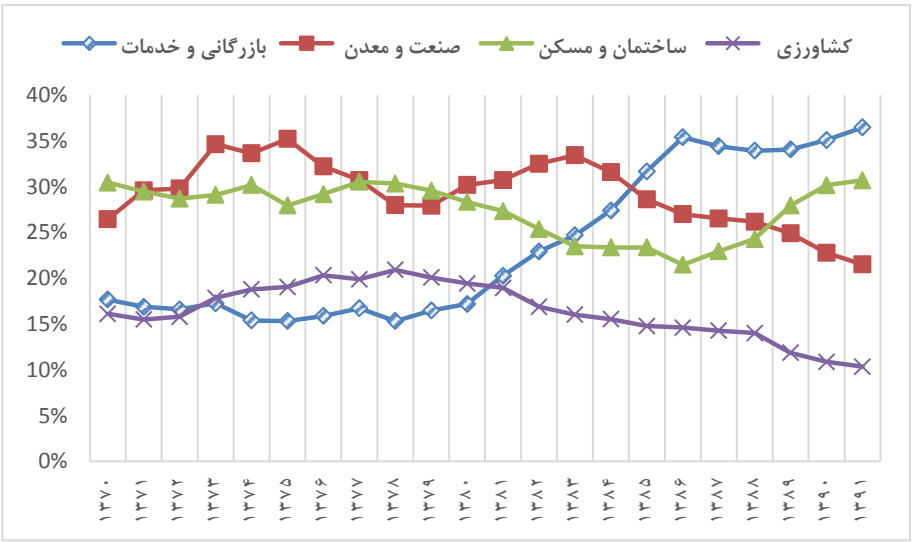
**نمودار ۱. سهم اجزای اصلی تأمین منابع مالی بخش تولید در اقتصاد ایران**

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

### ۲-۱. تأمین مالی از طریق نظام بانکی

در این قسمت اطلاعات بیشتری در خصوص ترکیب منابع مالی فراهم‌شده توسط نظام بانکی برای بخش تولید ارائه می‌شود. به عنوان اولین شاخص به بررسی ترکیب مانده تسهیلات پرداختی نظام بانکی به بخش‌های مختلف در دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۷۰ پرداخته می‌شود. در نمودار (۲) سهم مانده تسهیلات بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به تفکیک بخش‌های مختلف اقتصادی نمایش داده شده است. بیشترین متوسط سهم مانده تسهیلات در دوره زمانی مورد بررسی برابر با ۲۹ درصد است و به بخش صنعت و معدن تعلق دارد. همچنین، متوسط سهم مانده تسهیلات بخش ساختمان، بازرگانی و خدمات و کشاورزی به ترتیب برابر با ۲۷، ۲۴ و ۱۶ درصد است. نمودار (۲) دلالت دارد که سهم مانده تسهیلات اعطایی توسط نظام بانکی به بخش‌های مختلف در دوره زمانی مورد بررسی از تغییرات قابل توجه برخوردار بوده است. به این صورت که سهم مانده تسهیلات بخش صنعت و معدن و کشاورزی کاهشی بوده است؛ در مقابل سهم بخش بازرگانی و خدمات افزایشی بوده است، به گونه‌ای که مانده تسهیلات بخش بازرگانی و خدمات از ۱۸ درصد در سال ۱۳۷۰ به ۳۶ درصد در سال ۱۳۹۱ رسیده است. همچنین، شواهد حاکی از آن است که در سال ۱۳۹۱ سهم مانده تسهیلات اعطایی به بخش صنعت و معدن کمتر از بخش بازرگانی و خدمات و بخش ساختمان و مسکن بوده است. در ادامه به بررسی تناسب بین مانده تسهیلات و ارزش افزوده بخش‌های مختلف اقتصادی پرداخته می‌شود.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]




مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

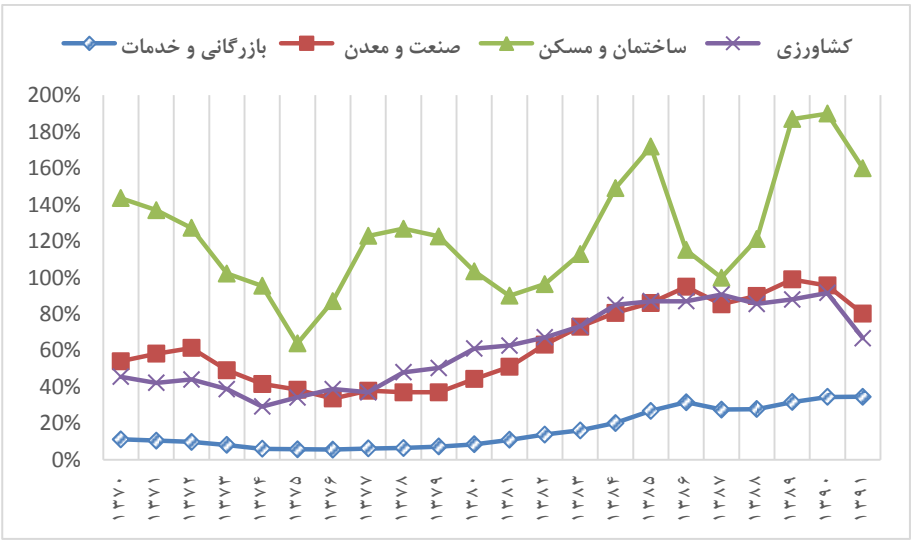
**نمودار ۲. سهم مانده تسهیلات اعطایی به تفکیک بخش‌های مختلف**

در نمودار (۳) نسبت مانده تسهیلات به ارزش افزوده بخش‌های مختلف اقتصادی در دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۷۰ نشان داده شده است. شواهد حاکی از آن است که بخش ساختمان و مسکن نسبت به سایر بخش‌های اقتصادی کشور نیاز بیشتری به تأمین مالی منابع بیرونی دارد. متوسط سهم نسبت مانده تسهیلات به ارزش افزوده بخش ساختمان در فاصله سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۱ نزدیک به ۱۲۰ درصد بوده است. همچنین، متوسط نسبت مانده تسهیلات به ارزش افزوده سه بخش بازرگانی و خدمات، صنعت و معدن و کشاورزی به ترتیب برابر با ۱۳، ۵۶ و ۵۸ درصد بوده است. شواهد دلالت دارد که نسبت مانده تسهیلات به ارزش افزوده بخش ساختمان و مسکن نوسانات بیشتری نسبت به سایر بخش‌های اقتصادی کشور داشته است. این موضوع را تا حد زیادی می‌توان به نوسانات ذاتی سرمایه‌گذاری در این بخش نسبت داد. درواقع، شواهد نوسانات ادوار تجاری تقریباً در همه کشورهای دنیا دلالت بر این دارد که سرمایه‌گذاری بخش مسکن از نوسانات بیشتری نسبت به سایر متغیرهای کلان اقتصادی برخوردار است.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

آمارهای ارائه‌شده در اینجا دلالت دارد که نیاز بخش‌های مختلف به تأمین مالی منابع بیرونی به یک اندازه نیست و درواقع نیاز بخش‌های مختلف اقتصادی به منابع خارج از بنگاه تفاوت‌های فراوانی با یکدیگر دارد. بخش بازرگانی و خدمات نسبت به سهم خود در تولید ناخالص داخلی کمترین استفاده را از منابع نظام بانکی داشته است. پایین بودن نیاز بخش خدمات و بازرگانی با توجه به خصوصیات این بخش ازجمله کاربر بودن و دوره سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت قابل توجیه است. از سوی دیگر، با توجه سرمایه‌بر بودن و دوره سرمایه‌گذاری بلندمدت بخش صنعت و معدن انتظار بر آن است که این بخش بیشترین بهره‌مندی را از تأمین مالی منابع بانکی داشته باشد. در صورتی که شواهد آماری نشان می‌دهد این‌گونه نیست. مکانیسم تخصیص منابع بانکی الزاماً بر پایه نیاز بخش‌های مختلف اقتصادی نیست، بلکه بانک به عنوان یک نهاد انتفاعی به دنبال حداکثر کردن سود خود است و به تبع آن در تخصیص منابع مالی خود باید به این امر توجه داشته باشد. البته لازم به اشاره است که به توجه به دولتی بودن بخشی از نظام بانکی کشور و سیاست‌های مداخله‌جویانه سیاست‌گذاران اقتصادی، الزاماً مکانسیم تسهیلات‌دهی نظام بانکی کشور از این اصول پیروی نمی‌کند. در مجموع، شواهد دلالت دارد که تمایل کمتری توسط نظام بانکی برای تسهیلات‌دهی به بخش صنعت و معدن در مقایسه با بخش ساختمان و بازرگانی و خدمات وجود دارد. این موضوع می‌تواند دلالت بر بازده و کارایی پایین‌تر بخش صنعت و معدن نسبت به سایر بخش‌ها در اقتصاد ایران داشته باشد.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]




مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

**نمودار ۳. نسبت مانده تسهیلات به ارزش افزوده بخش‌های مختلف اقتصادی**

## ۲-۲. تأمین مالی از طریق بازار سهام

در این قسمت به بررسی منابع اصلی تأمین مالی بنگاه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی از طریق مکانسیم بازار سهام پرداخته می‌شود. همان‌گونه که در قسمت‌های قبلی اشاره شد، منابع مالی فراهم‌شده از کانال بازار سهام در دو بخش افزایش سرمایه و اوراق تأمین مالی اسلامی (صکوک) قابل تقسیم‌بندی است. فرایند افزایش سرمایه بنگاه‌ها منابع مالی را برای ادامه و توسعه فعالیت‌های اقتصادی فراهم می‌کند و از سوی دیگر تعهدی برای بنگاه‌ها در بازپرداخت این منابع ایجاد نمی‌کند. دو منبع اصلی افزایش سرمایه شرکت‌ها عبارتند از: ۱- مطالبات و آورده نقدی؛ ۲- سود انباشته، اندوخته‌ها و صرف سهام. لازم به اشاره است که فقط در افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی منابع مالی جدیدی در اختیار بنگاه قرار می‌گیرد. منابع مالی افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی یا از طریق سهامداران قبلی فراهم می‌شود یا در صورت عدم تمایل سهامداران قبلی، اشخاص حقیقی و یا حقوقی جدید می‌توانند از طریق خرید حق تقدم سهام به عنوان سهامداران جدید منابع مالی را برای شرکت مورد نظر فراهم کنند.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

در جدول (۱) تأمین مالی در بورس از طریق افزایش سرمایه از دو محل مزبور در فاصله سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۷۷ گزارش شده است. شواهد نشان می‌دهد که جمع کل افزایش سرمایه شرکت‌ها روند صعودی داشته است. متوسط نرخ رشد سالانه افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی در دوره مورد بررسی نزدیک به ۴۰ درصد بوده است. با این وجود رقم منابع مالی تأمین‌شده از این طریق در مقایسه با ارقام فراهم‌شده توسط نظام بانکی بسیار ناچیز است. جمع کل افزایش سرمایه شرکت‌ها در سال ۱۳۹۳ برابر با ۲۱۳،۴۷۲ میلیارد ریال بوده که تقریباً نزدیک به ۵ درصد تسهیلات پرداختی نظام بانکی است. همچنین، شواهد نشان می‌دهد مطالبات و آورده نقدی سهام‌داران منبع غالب افزایش سرمایه شرکت‌ها در سال‌های گذشته بوده است. متوسط سهم افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی در دوره زمانی مورد بررسی برابر با ۶۵ درصد بوده است.

جدول ۱. افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی در فاصله سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۹۳ (میلیارد ریال)

| سال | از محل سود انباشته، اندوخته‌ها و صرف سهام | از محل مطالبات و آورده نقدی | جمع کل افزایش سرمایه |
|---|---|---|---|
| ۱۳۷۷ | ۱۱۱ | ۹۲۴ | ۱،۰۳۶ |
| ۱۳۷۸ | ۷۸۴ | ۱،۴۶۳ | ۲،۲۴۷ |
| ۱۳۷۹ | ۱،۲۱۷ | ۱،۶۵۸ | ۲،۸۷۵ |
| ۱۳۸۰ | ۱،۲۰۰ | ۱،۱۹۰ | ۲،۳۸۹ |
| ۱۳۸۱ | ۱،۴۴۶ | ۳،۳۷۲ | ۵،۱۷۸ |
| ۱۳۸۲ | ۱،۲۸۷ | ۸،۵۰۴ | ۹،۷۹۱ |
| ۱۳۸۳ | ۴،۵۶۵ | ۱۹،۷۷۱ | ۲۴،۳۳۶ |
| ۱۳۸۴ | ۴،۸۳۵ | ۱۷،۰۵۰ | ۲۱،۸۸۵ |
| ۱۳۸۵ | ۶،۰۲۴ | ۴،۸۶۶ | ۱۰،۸۹۰ |
| ۱۳۸۶ | ۵،۶۰۱ | ۱۰،۱۹۰ | ۱۵،۷۹۲ |
| ۱۳۸۷ | ۱۰،۱۹۵ | ۱۲،۸۰۲ | ۲۲،۹۹۷ |
| ۱۳۸۸ | ۱،۶۳۹ | ۸،۲۱۸ | ۹،۸۵۷ |
| ۱۳۸۹ | ۳،۵۲۹ | ۱۶،۲۵۶ | ۱۹،۷۸۴ |
| ۱۳۹۰ | ۳۳،۷۵۵ | ۴۱،۵۱۱ | ۷۵،۲۶۶ |
| ۱۳۹۱ | ۲۵،۵۳۸ | ۳۱،۹۷۹ | ۵۷،۵۱۷ |
| ۱۳۹۲ | ۸۵،۵۸۵ | ۷۳،۲۷۶ | ۱۵۸،۸۶۱ |
| ۱۳۹۳ | ۱۰۸،۲۴۴ | ۱۰۵،۲۲۸ | ۲۱۳،۴۷۲ |

مأخذ: سازمان بورس اوراق بهادار، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

بسترهای قانونی انتشار اوراق تأمین مالی برای بخش خصوصی از طریق تصویب «قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران» و «قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهار قانون اساسی» فراهم شده است. در همین راستا، دستورالعمل انتشار اوراق صکوک اجاره در سال ۱۳۸۹ به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسید. در همین سال برای اولین بار اوراق صکوک اجاره برای تأمین مالی بخش خصوصی منتشر شد. بررسی‌ها نشان می‌دهد که بیشتر اوراق صکوک انتشاریافته از نوع اوراق اجاره هستند. البته چند مورد اوراق مرابحه و یک مورد اوراق استصناع نیز منتشر شده است. به طور معمول، دوره سررسید اوراق ۴ ساله است که دلالت بر تأمین مالی بلندمدت دارد. جمع کل مبلغ اوراق صکوک منتشرشده از سال ۱۳۸۹ تا تیرماه ۱۳۹۴ برابر با ۲۳،۷۱۸ میلیارد ریال بوده است. این ارقام دلالت بر سهم ناچیز اوراق صکوک از کل منابع تأمین مالی بخش تولید دارد.

## ۳. عوامل مؤثر بر طرف عرضه اعتبارات

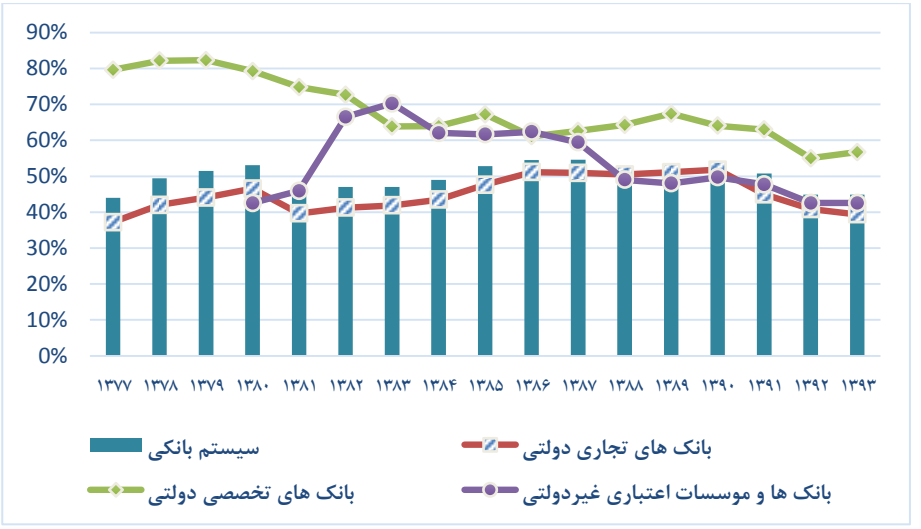
در این قسمت به دنبال شناسایی عواملی هستیم که منجر به ایجاد نقص و ناکارآمدی طرف عرضه نظام تأمین مالی در اقتصاد ایران شده‌اند. سه مورد مهم شناسایی‌شده عبارتند از: عدم توسعه‌یافتگی توان واسطه‌گری نظام بانکی، تسهیلات غیرجاری و تخصیص متمرکز و نامتناسب منابع بانکی.

### ۳-۱. عدم توسعه‌یافتگی توان واسطه‌گری نظام بانکی

دارایی نظام بانکی اقتصاد ایران در سال‌های گذشته رشد زیادی داشته است. به گونه‌ای که در سال ۱۳۹۳، مجموع دارایی‌های نظام بانکی برابر با ۱۳۰ درصد تولید ناخالص داخلی بوده است. در صورتی که نسبت دارایی‌های سیستم بانکی به تولید ناخالص داخلی برای کشورهای با سطح درآمد بالا در سال ۲۰۱۳ برابر با ۱۱۴ درصد بوده است. البته، شواهد حاکی از آن است که این حجم عظیم دارایی‌های نظام بانکی تناسب معقولی با تأمین مالی بخش خصوصی ندارد. مانده تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی (مانده بدهی بخش غیردولتی) در سال ۱۳۹۳ تنها ۴۵ درصد از دارایی‌های نظام بانکی کشور را تشکیل می‌دهد. در حالی که سهم تسهیلات اعطایی از کل

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

دارایی‌های نظام بانکی در کشورهای با سطح درآمد بالا در سال ۲۰۱۳ نزدیک به ۸۸ درصد بوده است. در نمودار (۴) سهم مانده بدهی بخش غیردولتی از کل دارایی‌های نظام بانکی به تفکیک بانک‌های تجاری دولتی، تخصصی دولتی و بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیردولتی برای دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۷۷ نشان داده شده است. شواهد حاکی از آن است که سهم مانده بدهی بخش غیردولتی از کل دارایی‌های سیستم بانکی در دوره زمانی مورد بررسی تقریباً روند نوسانی داشته است. البته، لازم به اشاره است که سهم این متغیر در چند سال اخیر کاهشی بوده است، به گونه‌ای که سهم مانده بدهی بخش غیردولتی از ۵۴ درصد در سال ۱۳۹۰ به ۴۵ درصد در سال ۱۳۹۳ رسیده است. این موضوع می‌تواند یکی از دلایل تنگنای مالی بیشتر در سال‌های اخیر باشد.



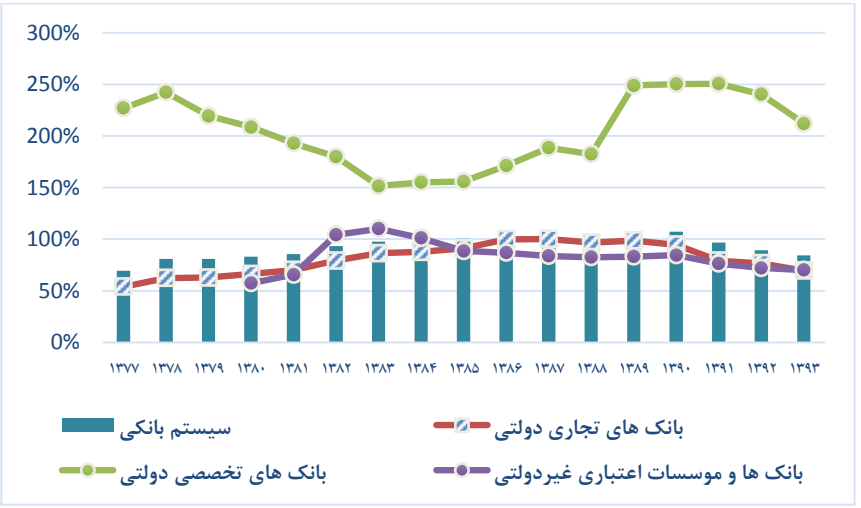

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

**نمودار ۴. سهم مانده بدهی بخش غیردولتی از کل دارایی‌های سیستم بانکی**

به عنوان یکی دیگر از جوانبی که می‌تواند دلالت بر نقص و ناکارآمدی توان واسطه‌گری نظام بانکی کشور داشته باشد می‌توان به عدم ارتباط مستقیم توان جذب منابع و اعطای تسهیلات توسط نظام بانکی اشاره کرد. نسبت مانده تسهیلات اعطایی بخش غیردولتی به سپرده‌های این بخش به تفکیک بانک‌های مختلف برای دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۷۷ در نمودار (۵) نشان داده شده است.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

شواهد نشان می‌دهد متوسط نسبت مانده تسهیلات به سپرده‌های بخش غیردولتی در بانک‌های تجاری دولتی، تخصصی دولتی و بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیردولتی در دوره زمانی مورد بررسی به ترتیب برابر با ۸۱، ۲۰۵ و ۸۳ درصد بوده است. چند نکته در خصوص توان جذب و تخصیص منابع بانکی قابل طرح است. اول اینکه میزان تسهیلات‌دهی بانک‌های تخصصی بسیار بیشتر از توان جذب منابع توسط این بانک‌ها بوده است. بخش عمده تسهیلات بانک‌های تخصصی از محل بدهی به بانک مرکزی تأمین مالی شده و خود یکی از علل افزایش نقدینگی در سطح کلان بوده است. دوم اینکه میزان تسهیلات‌دهی توسط بانک‌های تجاری دولتی و بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیردولتی کمتر از توان آن‌ها بوده است. منابع عمده در دسترس بانک‌ها برای اعطای تسهیلات عبارتند از سپرده‌های جمع‌آوری‌شده و حساب سرمایه و بدهی به بانک مرکزی. نسبت ۸۰ درصدی اعطای تسهیلات به سپرده‌ها با لحاظ نسبت سپرده قانونی کمتر از ۱۵ درصد حاکی از آن است که تمایل کمتری در این بانک‌ها برای اعطای تسهیلات وجود داشته است. سوم اینکه شواهد حاکی از آن است که نسبت تسهیلات به سپرده‌ها برای کل نظام بانکی در چند سال اخیر کاهشی بوده و این موضوع می‌تواند دلالت بر تنگنای مالی بیشتر در این سال‌ها داشته باشد.




مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

**نمودار ۵. نسبت مانده تسهیلات اعطایی بخش غیردولتی به سپرده‌های این بخش**

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

به عنوان یکی دیگر از مهم‌ترین دلایل تنگنای مالی در اقتصاد ایران علی‌رغم وجود نرخ‌های بالای رشد نقدینگی می‌توان به نحوه گردش و تخصیص منابع مالی اشاره کرد. به منظور بررسی نحوه گردش منابع مالی می‌توان به بررسی نسبت تسهیلات پرداختی سالانه به مانده تسهیلات نظام بانکی پرداخت. مطابق با آمارهای منتشرشده توسط بانک مرکزی، متوسط این نسبت در چهار سال اخیر برابر با ۵۱ درصد بوده است. به عبارتی، میزان تسهیلات پرداختی در این چهار سال به طور متوسط برابر با ۲۹ درصد تولید ناخالص داخلی بوده است. از یک سو، مقایسه این نسبت با میزان تأمین مالی در کشورهای توسعه‌یافته دلالت بر کمبود و یا حتی تنگنای منابع مالی موردنیاز اقتصاد دارد. از سوی دیگر، شواهد حاکی از آن است که در واقعیت امر گردش منابع مالی بین عاملان اقتصادی و بانک‌ها به عنوان واسطه‌گر بسیار پایین‌تر از این ارقام است. می‌توان به قوانین استمهال و تقسیط مجدد تسهیلات بدهکاران بانکی در چند سال اخیر به عنوان شاهد این موضوع اشاره کرد. از قوانین استمهال و تقسیط مجدد تسهیلات نظام بانکی می‌توان به بند ۲۸ قانون بودجه سال ۱۳۹۰، بند ۲۹ قانون بودجه ۱۳۹۱ و بند ۱۶ قانون بودجه ۱۳۹۲ اشاره کرد. همچنین، به ماده ۲۳ «قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور» می‌توان به عنوان یکی از قوانین مهم مصوب در این زمینه اشاره کرد. مطابق با این ماده قانونی:

«کلیه بانک‌ها و مؤسسات مالی و یا اعتباری دولتی و خصوصی مکلفند با درخواست بنگاه‌های تولیدی که به دلیل شرایط کشور طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۲ دچار مشکل و دارای بدهی سررسید گذشته گردیده‌اند و تاکنون برای تسهیلات اخذشده معوق از تمهیدات استمهال و یا امهال استفاده نکرده‌اند با تأیید هیئت‌مدیره برای یک بار و با دوره تنفس شش‌ماهه و بازپرداخت سه‌ساله اقدام به تسویه حساب تسهیلات معوق نمایند. جریمه‌های تسهیلات فوق به‌صورت جداگانه محاسبه و در انتهای دوره بازپرداخت و در صورت انجام تعهدات به‌موقع بنگاه تولیدی، مشمول بخشودگی می‌گردد. بنگاه‌هایی که حداکثر یک سال پس از تصویب این قانون تعیین تکلیف نمایند مشمول این ماده می‌باشند.»

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

این دست قوانین منجر به کاهش تمایل بنگاه‌های اقتصادی برای بازپرداخت به‌موقع تسهیلات اخذشده می‌شود. همچنین، می‌توان ادعا کرد که بخش مهمی از آمار تسهیلات پرداختی از جنس تمدید و تقسیط تسهیلات قبلی بوده است و در واقعیت امر گردش منابع مالی بین عاملان اقتصادی و بانک‌ها بسیار کمتر از آمارهای منتشرشده است. بنابراین، می‌توان به عدم گردش منابع مالی در نظام بانکی کشور به عنوان یکی از نواقص اصلی طرف عرضه اعتبارات نظام بانکی کشور اشاره نمود. در ادامه، تسهیلات غیرجاری به عنوان یکی دیگر از شواهد نقص و ناکارآمدی گردش منابع مالی نظام بانکی کشور مورد بررسی قرار می‌گیرد.

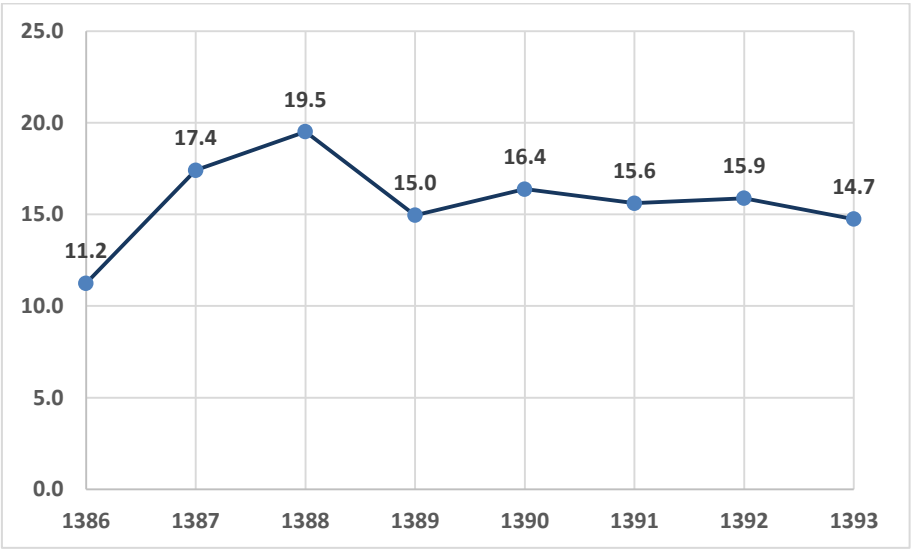
## ۳-۲. تسهیلات غیرجاری

تسهیلات غیرجاری اشاره به مطالباتی دارد که افراد (حقیقی و حقوقی) قرض‌گیرنده قادر و یا مایل به بازپرداخت به‌موقع آن‌ها نیستند. لازم به اشاره است که در نظام بانکداری ایران مطابق با دستورالعمل مصوب شورای پول و اعتبار مورخ ۱۳۸۵/۱۰/۹ و ۱۳۸۵/۱۱/۲۸ تسهیلات بانک‌ها با توجه به کیفیت آن‌ها به چهار دسته طبقه‌بندی می‌شود: ۱- جاری؛ ۲- سررسید گذشته؛ ۳- معوق و ۴- مشکوک الوصول. تسهیلات جاری به تسهیلاتی گفته می‌شود که پرداخت اصل و سود تسهیلات و یا بازپرداخت اقساط در سررسید صورت گرفته و یا حداکثر از سررسید آن ۲ ماه گذشته باشد. تسهیلات سررسید گذشته، مطالباتی هستند که از تاریخ سررسید اصل و سود آن و یا تاریخ قطع پرداخت اقساط بیش از ۲ ماه گذشته و هنوز از ۶ ماه تجاوز نکرده است. تسهیلات معوق عبارت است از اصل و سود تسهیلاتی که بیش از ۶ ماه و کمتر از ۱۸ ماه از تاریخ سررسید و یا از تاریخ قطع پرداخت اقساط سپری شده است و مشتری هنوز اقدامی برای بازپرداخت آن‌ها انجام نداده است. تسهیلات مشکوک الوصول مطالباتی است که بیش از ۱۸ ماه از تاریخ سررسید و یا از تاریخ قطع پرداخت اقساط آن سپری‌شده است. لازم به اشاره است که تسهیلات غیرجاری عبارت است از مجموع تسهیلات سررسید گذشته، معوق و مشکوک‌الوصول.

مطابق با تقسیم‌بندی اشاره‌شده، حجم تسهیلات غیرجاری از ۱۸۷ هزار میلیارد ریال در سال ۱۳۸۶ به ۹۳۰ هزار میلیارد ریال در پایان سال ۱۳۹۳ رسیده است. به عبارتی، حجم تسهیلات

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

غیرجاری در فاصله سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ تقریباً ۵ برابر شده است. نسبت تسهیلات غیرجاری به کل مانده تسهیلات بخش غیردولتی در سال ۱۳۹۳ برابر با ۱۴/۷ درصد بوده است. در نمودار (۶) نسبت تسهیلات غیرجاری به کل مانده تسهیلات بخش غیردولتی در دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۶ نشان داده شده است. متوسط نسبت تسهیلات غیرجاری به کل مانده تسهیلات در دوره زمانی مورد بررسی برابر با ۱۵/۷ درصد بوده است. این آمار از یک سو دلالت بر ریسک اعتباری بالا در نظام بانکی کشور دارد و از سوی دیگر نشان‌دهنده ضعف توان واسطه‌گری نظام بانکی است. متوسط نسبت تسهیلات غیرجاری به کل مانده تسهیلات شبکه بانکی در دنیا برای دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۹ کمتر از ۴ درصد بوده است. مقایسه این ارقام با آمار نظام بانکی کشور دلالت بر نقص بارز توان واسطه‌گری بانک‌های داخلی دارد. غیرجاری شدن تسهیلات پرداختی نظام بانکی باعث کاهش توان اعطای تسهیلات و درنتیجه افزایش احتمال وقوع تنگنای اعتباری می‌شود.




مأخذ: گزارش عملکرد نظام بانکی کشور، موسسه آموزش عالی بانکداری ایران، ۱۳۹۳-۱۳۸۶

**نمودار ۶. نسبت تسهیلات غیرجاری به کل مانده تسهیلات بخش غیردولتی**

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

در ادامه به بررسی ترکیب تسهیلات غیرجاری در بخش‌های مختلف اقتصادی پرداخته می‌شود. در جدول (۲) نسبت تسهیلات غیرجاری به مانده خالص تسهیلات (ریالی) در هر بخش نشان داده شده است. شواهد حاکی از آن است که در فاصله سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۳ احتمال غیرجاری شدن تسهیلات در بخش صنعت و معدن نسبت به سایر بخش‌ها بیشتر بوده است. نسبت تسهیلات غیرجاری به مانده خالص تسهیلات بخش صنعت و معدن در پایان سال ۱۳۹۳ برابر با ۱۳/۹ درصد بوده است. سایر بخش‌های اقتصادی به ترتیب نسبت تسهیلات غیرجاری بیشتر عبارتند از بازرگانی و خدمات، کشاورزی و مسکن و ساختمان. این شواهد دلالت بر توزیع ناهمگن تسهیلات غیرجاری در بخش‌های مختلف اقتصادی دارد. متفاوت بودن ریسک اعتباری تسهیلات پرداختی در بخش‌های مختلف می‌تواند منجر به نامتوازن شدن تسهیلات پرداختی شود که خود این موضوع می‌تواند باعث تشدید تنگنای مالی و محدودیت بیشتر دسترسی به منابع مالی در برخی از بخش‌های اقتصاد گردد.

جدول ۲. نسبت تسهیلات غیرجاری به مانده تسهیلات هر بخش ۱۳۹۳-۱۳۹۱ (درصد)

| سال | صنعت و معدن | بازرگانی و خدمات | کشاورزی | مسکن و ساختمان |
|---|---|---|---|---|
| **۱۳۹۱** | ۱۷/۵ | ۱۵/۸ | ۱۴/۵ | ۵ |
| **۱۳۹۲** | ۱۶/۲ | ۱۴/۶ | ۱۲/۱ | ۴/۹ |
| **۱۳۹۳** | ۱۳/۹ | ۱۳/۴ | ۱۰/۲ | ۴/۹ |

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

مطالبات غیرجاری به عنوان یکی از مهم‌ترین متغیرهای پیشرو در زمینه بحران‌های بانکی تحت تأثیر متغیرهای زیادی قرار دارد که این متغیرها در دو دسته بیرونی و درونی قابل بررسی هستند. متغیرها و یا عوامل بیرونی اشاره به وضعیت کلان اقتصادی دارند که تا حدود زیادی از کنترل بانک‌ها خارج هستند. در صورتی که عوامل درونی اشاره به ویژگی‌ها و خصوصیات خاص بانکی دارند که کاملاً تحت تأثیر نحوه مدیریت و عملکرد بانک‌ها هستند. مطالعات داخلی متعددی به منظور تبیین دلایل اصلی افزایش حجم مطالبات غیرجاری انجام شده است که در اینجا به نتایج دو مورد از آن‌ها اشاره می‌شود. یافته‌های مطالعه کمیجانی و فلاحی (۱۳۹۵) حاکی از آن

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

است که عوامل درونی بانک‌ها نسبت به عوامل کلان اقتصادی نقش بیشتری در توضیح مطالبات غیرجاری بر عهده دارند. مطابق با نتایج این مطالعه، پایین بودن نسبت سرمایه به دارایی (کفایت سرمایه)، عملکرد ضعیف بانک‌ها (پایین بودن بازده سرمایه و دارایی) و تعداد زیاد و کوچک بودن بانک‌ها از عوامل اصلی افزایش مطالبات غیرجاری هستند. همچنین، نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که کاهش نرخ سود (در شرایط منفی بودن نرخ سود حقیقی) و افزایش بدهی دولتی به شبکه بانکی منجر به افزایش مطالبات غیرجاری می‌شود. مطالعه عباسیان و همکاران (۱۳۹۵) حاکی از آن است که افزایش تنوع‌بخشی در پورتفوی تسهیلات منجر به افزایش ریسک اعتباری بانک‌ها می‌شود و این رابطه مستقل از نوع مالکیت بانک (دولتی، غیردولتی) است.

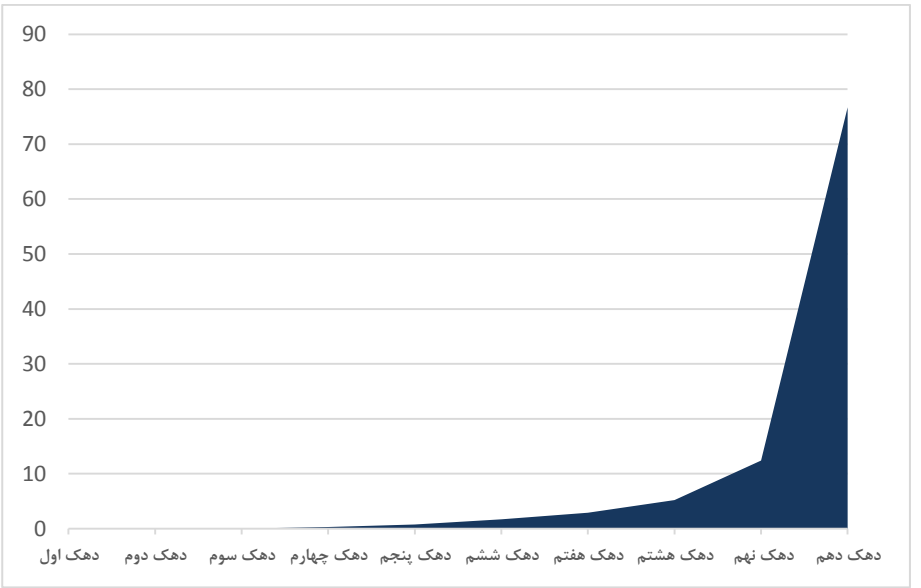
### ۳-۳. تخصیص متمرکز و نامتناسب منابع بانکی

هرچند که حجم منابع مالی فراهم‌شده توسط نظام بانکی برای بخش تولید از اهمیت زیادی برخوردار است، اما نحوه تخصیص این منابع نیز بسیار پراهمیت است. به نحوی که حتی در شرایط وفور منابع، تخصیص نامناسب منابع مالی می‌تواند به همراه تنگنای مالی در سطح کلان اقتصاد باشد. در ادامه، به بررسی شواهدی از تخصیص تسهیلات نظام بانکی کشور پرداخته می‌شود. با توجه به عدم دسترسی به جزئیات تسهیلات پرداختی شبکه بانکی کشور از اطلاعات ترازنامه‌ای شرکت‌های بورسی استفاده شده است.

مطابق با اطلاعات جمع‌آوری‌شده از صورت‌های مالی حسابرسی‌شده شرکت‌های بورسی در پایان سال مالی ۱۳۹۲، مانده تسهیلات جاری و بلندمدت این شرکت‌ها برابر با ۴۹۷ هزار میلیارد ریال بوده است. این رقم نزدیک به ۸ درصد کل مانده بدهی بخش غیردولتی به نظام بانکی کشور است. در نمودار (۷) توزیع تسهیلات پرداختی شرکت‌های بورسی به تفکیک دهک‌ها نشان داده شده است. شواهد حاکی از آن است که توزیع تسهیلات پرداختی بسیار نامتوازن است، به نحوی که سهم مانده تسهیلات سه دهک اول تقریباً برابر با صفر است. در مقابل، سهم مانده تسهیلات دهک دهم از کل مانده تسهیلات شرکت‌های بورسی برابر با ۷۷ درصد بوده است. همچنین، آمارها بیانگر آن است که نزدیک به ۴۳ درصد از مانده تسهیلات شرکت‌های بورسی در اختیار

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

۱۰ شرکت قرار دارد. از سوی دیگر، بیش از ۱۰۴ شرکت از تسهیلات نظام بانکی استفاده نکرده‌اند. در کل، شواهد بر تخصیص متمرکز تسهیلات پرداختی در شرکت‌های بورسی دلالت دارد.



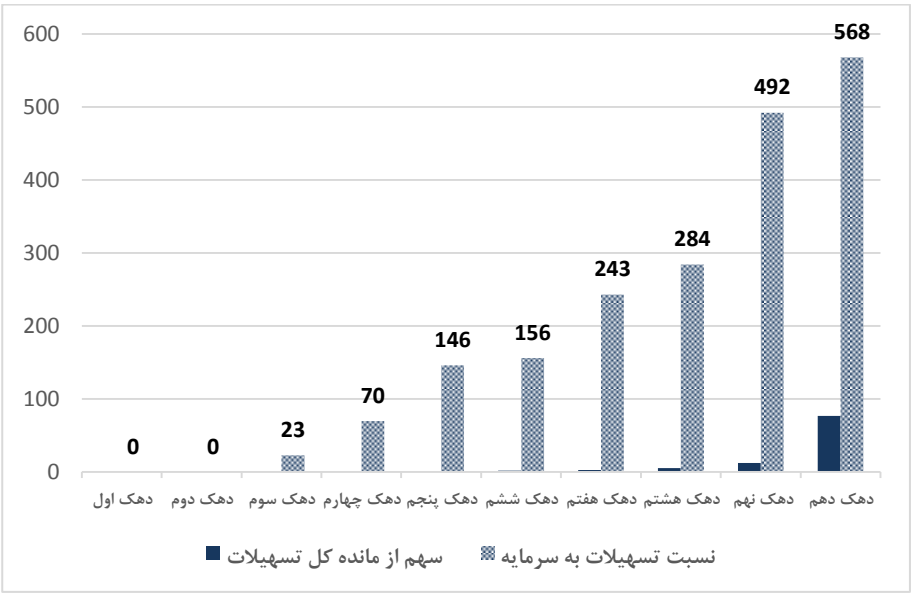

مأخذ: اطلاعات شرکت‌های بورسی، محاسبات تحقیق

**نمودار ۷. توزیع مانده تسهیلات جاری و بلندمدت شرکت‌های بورسی (۱۳۹۲)**

در ادامه، به بررسی توان شرکت‌های بورسی در اخذ تسهیلات بانکی پرداخته می‌شود. از لحاظ نظری، انتظار بر آن است که میزان تسهیلات دریافتی بنگاه‌ها ارتباط مستقیمی با حساب سرمایه آن‌ها داشته باشد. به طور معمول و با توجه به مسائل ناشی از وجود اطلاعات نامتقارن، سقف تسهیلات پرداختی به بنگاه‌ها به صورت نسبتی از ثروت خالص آن‌ها تعیین می‌شود. این نسبت در بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه بین ۷۰ تا ۸۰ درصد است. شواهد حاکی از آن است که نسبت کل مانده تسهیلات شرکت‌های بورسی به حساب سرمایه در سال ۱۳۹۲ برابر با ۷۹ درصد است. هرچند که مقدار این نسبت برای مجموع شرکت‌های بورسی منطقی به نظر می‌رسد، اما توزیع تسهیلات بین شرکت‌ها به گونه‌ای است که نشان از عدم ارتباط مانده

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

تسهیلات با حساب سرمایه شرکت‌ها دارد. در نمودار (۸) توزیع تسهیلات به همراه نسبت مانده تسهیلات به حساب سرمایه نشان داده شده است. شواهد حاکی از آن است نسبت مانده تسهیلات به حساب سرمایه از صفر درصد در دو دهک اول به ۵۶۸ درصد در دهک دهم می‌رسد. این شواهد به‌خوبی نشان‌دهنده توزیع متمرکز و نامتناسب منابع نظام بانکی کشور است.




مأخذ: اطلاعات شرکت‌های بورسی، محاسبات تحقیق

**نمودار ۸. توزیع مانده‌تسهیلات به همراه نسبت مانده‌تسهیلات به حساب سرمایه شرکت‌های بورسی (۱۳۹۲)**

## ٤. عوامل مؤثر بر طرف تقاضای اعتبارات

در قسمت قبلی به مرور سه مورد از مهم‌ترین دلایل نقص و ناکارآمدی طرف عرضه اعتبارات بانکی پرداخته شد. در این قسمت به بررسی عواملی پرداخته می‌شود که نیاز و تقاضای بنگاه‌های اقتصادی را برای منابع مالی خارج از بنگاه تشدید کرده است.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

### ٤-١. ساختار سرمایه متکی بر منابع خارج از بنگاه

مسئله تعیین ترکیب منابع مالی مورد نیاز یا همان ساختار سرمایه یکی از مهم‌ترین مسائل پیش روی بنگاه‌های اقتصادی است. به طور کلی منابع در اختیار بنگاه‌های اقتصادی شامل دو دسته منابع داخلی (درون‌سازمانی) و منابع خارجی (برون‌سازمانی) هستند. منظور از منابع درون‌سازمانی یا درون‌بنگاهی درواقع آورده سهام‌داران و یا اندوخته‌های موجود در شرکت‌ها است که به منظور تأمین منابع مالی مورد نیاز برای تأسیس، ادامه و یا توسعه فعالیت بنگاه‌های اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرد. استفاده از منابع خارج از بنگاه یا به عبارتی تأمین مالی از طریق استقراض از بخش مالی (همانند اخذ تسهیلات بانکی و یا انتشار اوراق بدهی) نیز یکی دیگر از روش‌های تأمین منابع مالی بنگاه است. تعیین بهترین ترکیب منابع مالی شرکت به منظور حداکثرسازی ثروت سهام‌داران یکی از مهم‌ترین اهداف مدیران مالی قلمداد می‌شود. در ادامه، شواهدی در خصوص ترکیب منابع بخش شرکتی و هزینه‌های این منابع ارائه می‌شود.

در جدول (۳) ساختار سرمایه بخش شرکتی با استفاده از اطلاعات طرف چپ ترازنامه شرکت‌های بورسی در دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۸۰ ارائه شده است (ترازنامه ارائه‌شده حاصل جمع ترازنامه تمامی شرکت‌های بورسی است). در جدول مربوطه سهم هر یک از اقلام نسبت به مجموع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام نشان داده شده است. شواهد حاکی از آن است که سهم بدهی‌ها بیشتر از حقوق صاحبان سهام است. به این صورت که متوسط سهم مجموع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام در دوره زمانی مورد بررسی به ترتیب برابر با ۵۸ و ۴۲ درصد بوده است. از ۵۸ درصد سهم مجموع بدهی‌ها، ۴۷ درصد سهم بدهی‌های جاری و ۱۱ درصد سهم بدهی‌های غیرجاری است. لازم به اشاره است که مجموع کل بدهی‌ها ارتباط یک‌به‌یکی با تأمین مالی شرکت‌ها ندارد. سهم تسهیلات جاری مالی و تسهیلات بلندمدت از مجموع کل بدهی‌ها میزان تکیه بر منابع بانکی را نشان می‌دهد. متوسط مجموع سهم تسهیلات مالی جاری و بلندمدت از مجموع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام در فاصله سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۲ برابر با ۱۸ درصد است. همچنین، لازم به اشاره است که سهم غالب تسهیلات بانکی از جنس تسهیلات جاری است.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

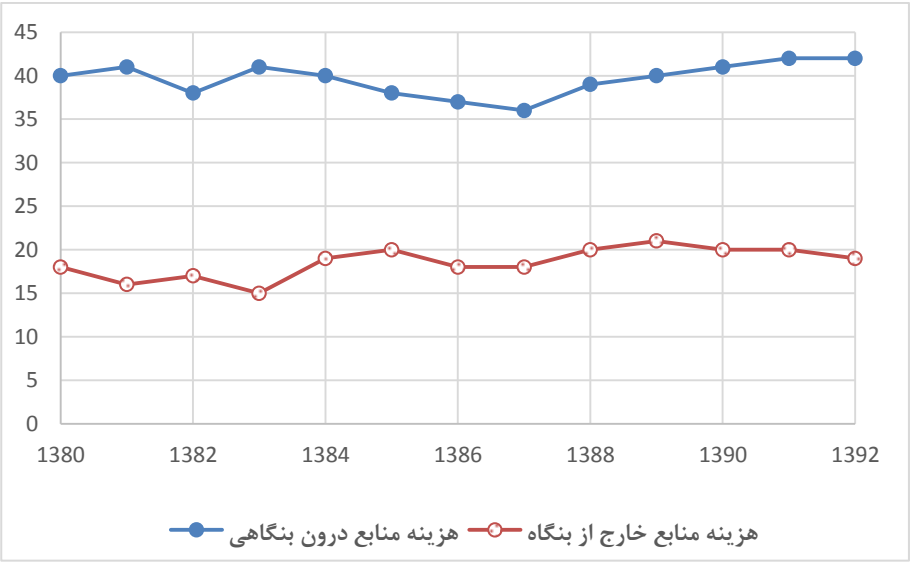
جدول ۳. سمت چپ صورت ترازنامه هم‌جمع شرکت‌های بورسی ۱۳۹۲-۱۳۷۷

| عنوان/سال | ۸۰ | ۸۱ | ۸۲ | ۸۳ | ۸۴ | ۸۵ | ۸۶ | ۸۷ | ۸۸ | ۸۹ | ۹۰ | ۹۱ | ۹۲ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| حساب‌ها و اسناد پرداختنی تجاری | ۲۶ | ۱۲ | ۱۳ | ۱۴ | ۱۳ | ۱۶ | ۱۶ | ۱۵ | ۱۸ | ۱۷ | ۲۳ | ۲۵ | ۲۱ |
| تسهیلات جاری مالی دریافتی | ۱۳ | ۱۱ | ۱۱ | ۱۳ | ۱۴ | ۱۴ | ۱۵ | ۹ | ۱۵ | ۱۴ | ۱۳ | ۱۱ | ۱۲ |
| سایر بدهی‌های جاری | ۱۲ | ۲۳ | ۲۳ | ۲۰ | ۱۷ | ۱۳ | ۱۴ | ۱۷ | ۱۹ | ۱۵ | ۱۲ | ۱۳ | ۳ |
| جمع بدهی‌های جاری | ۵۱ | ۴۶ | ۴۷ | ۴۸ | ۴۴ | ۴۳ | ۴۵ | ۴۲ | ۵۱ | ۴۶ | ۴۸ | ۵۰ | ۴۷ |
| حساب‌ها و اسناد پرداختنی بلندمدت | ۱۰ | ۱۴ | ۹ | ۶ | ۳ | ۲ | ۲ | ۲ | ۲ | ۵ | ۲ | ۲ | ۳ |
| تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت | ۲ | ۵ | ۷ | ۷ | ۷ | ۸ | ۷ | ۵ | ۵ | ۵ | ۴ | ۴ | ۴ |
| سایر بدهی‌های غیرجاری | ۲ | ۲ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ | ۱ |
| بدهی‌های غیر جاری | ۱۴ | ۲۱ | ۱۸ | ۱۴ | ۱۱ | ۱۱ | ۱۱ | ۸ | ۸ | ۱۱ | ۸ | ۷ | ۸ |
| جمع کل بدهی‌ها | ۶۵ | ۶۷ | ۶۵ | ۶۱ | ۵۵ | ۵۴ | ۵۶ | ۵۰ | ۵۹ | ۵۷ | ۵۶ | ۵۷ | ۵۴ |
| سرمایه | ۱۶ | ۱۹ | ۱۶ | ۱۸ | ۲۶ | ۲۵ | ۲۷ | ۲۶ | ۲۳ | ۲۴ | ۲۳ | ۱۸ | ۲۰ |
| جمع حقوق صاحبان | ۳۴ | ۳۳ | ۳۵ | ۳۹ | ۴۵ | ۴۶ | ۴۴ | ۵۰ | ۴۱ | ۴۳ | ۴۴ | ۴۳ | ۴۶ |

مأخذ: اطلاعات شرکت‌های بورسی، محاسبات تحقیق

در ادامه به بررسی هزینه منابع خارج از بنگاه در مقابل منابع درون بنگاهی پرداخته می‌شود. در نمودار (۹) هزینه منابع خارج از بنگاه (نسبت هزینه‌های مالی به مانده تسهیلات) به همراه هزینه منابع درون بنگاهی (نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام) در دوره زمانی **۱۳۹۲-۱۳۸۰** نشان داده شده است. شواهد حاکی از آن است که هزینه منابع درون بنگاهی با اختلاف معنی‌داری بیشتر از هزینه منابع خارج از بنگاه است. به این صورت که به طور متوسط در دوره زمانی مورد بررسی هزینه منابع آورده سهام‌داران و تسهیلات بانکی به ترتیب برابر با **۳۹/۴** و **۱۸/۵** درصد بوده است. به عبارتی، هزینه منابع درون بنگاهی بیش از دو برابر هزینه تسهیلات شبکه بانکی بوده است. در چنین شرایطی، تمایل حداکثری برای استفاده از منابع خارج از بنگاه وجود خواهد داشت. این شواهد می‌تواند یکی از دلایل اصلی وجود اضافه تقاضا برای منابع استقراضی در شبکه بانکی کشور باشد.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]




مأخذ: اطلاعات شرکت‌های بورسی، محاسبات تحقیق

**نمودار ۹. هزینه منابع درون بنگاهی در مقابل منابع خارج از بنگاه (شرکت‌های بورسی)**

## ٤-۲. حجم بالای سرمایه در گردش

تقاضا برای منابع خارج از بنگاه یا به هدف ایجاد فعالیت‌های جدید و یا به منظور ادامه فعالیت‌های موجود است. معمولاً بنگاه‌ها بخشی از منابع مورد نیاز ایجاد فعالیت‌های جدید را از طریق وجوه استقراضی تأمین می‌کنند. همچنین بنگاه‌ها به دلیل فاصله زمانی بین تحقق درآمدها و پرداخت هزینه‌های تولید نیازمند منابع مالی کوتاه‌مدت برای ادامه فعالیت‌های موجود هستند که به این منابع اصطلاحاً سرمایه در گردش گفته می‌شود. در جدول (۴) هدف از دریافت تسهیلات بانکی طی ۱۲ ماهه سال ۱۳۹۳ گزارش شده است. شواهد حاکی از آن است که تأمین سرمایه در گردش در تمامی بخش‌های مختلف (به غیر از بخش مسکن و ساختمان) بیشترین سهم از هدف دریافت تسهیلات بانکی را به خود اختصاص داده است. سهم هدف تأمین سرمایه در گردش در دامنه ۸۰/۹ درصد در بخش صنعت و معدن تا ۲۱/۲ درصد در بخش ساختمان و مسکن قرار دارد. متوسط سهم این هدف در کل بخش‌های اقتصادی برابر با ۶۰/۷ درصد است. همچنین، شواهد

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

نشان می‌دهد که هدف ایجاد (ساخت) از دریافت تسهیلات بانکی با اختلاف زیادی نسبت به هدف تأمین سرمایه در گردش رتبه دوم را به خود اختصاص داده است. سهم سایر اهداف ازجمله خرید کالای شخصی، تعمیر و توسعه و خرید مسکن هر یک کمتر از ۱۰ درصد است.

جدول ۴. هدف از دریافت تسهیلات بانکی به تفکیک بخش‌های مختلف اقتصادی طی سال ۱۳۹۳ (درصد)

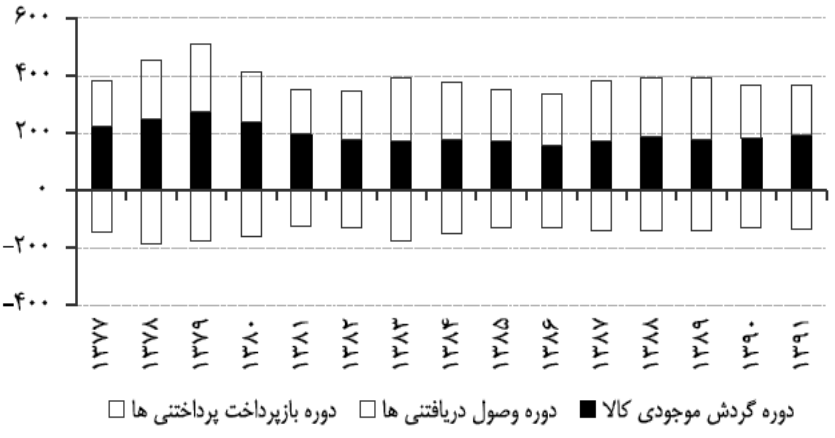
| سال | کشاورزی | صنعت و معدن | مسکن و ساختمان | بازرگانی | خدمات | کل بخش‌ها |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ایجاد | ۱۸/۷ | ۸/۳ | ۱۶ | ۶/۳ | ۱۱/۲ | ۱۰/۸ |
| تأمین سرمایه در گردش | ۶۲/۵ | ۸۰/۹ | ۲۱/۲ | ۶۲/۱ | ۵۵/۳ | ۶۰/۷ |
| تعمیر | ۰/۲ | ۰/۲ | ۱۱/۳ | ۰/۴ | ۱/۷ | ۲/۱ |
| توسعه | ۹/۱ | ۵/۲ | ۲/۵ | ۷/۱ | ۷/۳ | ۶/۲ |
| خرید کالای شخصی | ۳/۲ | ۲/۶ | ۳/۴ | ۶/۴ | ۱۱/۷ | ۶/۵ |
| خرید مسکن | ۰/۲ | ۰/۳ | ۴۲/۹ | ۳/۳ | ۴/۶ | ۷/۳ |
| سایر | ۶/۲ | ۲/۵ | ۲/۷ | ۱۴/۵ | ۸/۲ | ۶/۴ |

مأخذ: اطلاعات شرکت‌های بورسی، محاسبات تحقیق

تقاضای بنگاه‌ها برای سرمایه در گردش تحت تأثیر چرخه عملیاتی است. چرخه عملیاتی به متوسط دوره زمانی پرداخت بابت خرید مواد اولیه تا وصول وجوه درآمدی فروش اشاره دارد. به طور معمول، بخشی از خریدهای بنگاه به صورت اعتباری انجام می‌شود و طی یک دوره زمانی وجوه نقد بابت خرید مواد اولیه پرداخت می‌شود (دوره بازپرداخت پرداختنی‌ها). از سوی دیگر، دوره زمانی مشخصی برای فرایند تبدیل مواد اولیه به محصول بسته به کالاها و تکنولوژی‌های مختلف نیازمند است (دوره گردش کالا). بخشی از فروش بنگاه‌ها نیز به صورت اعتباری است و دسترسی بنگاه به وجوه نقد با یک تأخیر زمانی همراه خواهد بود (دوره وصول دریافتی‌ها). متوسط چرخه عملیاتی بنگاه‌های بورسی در دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۷۷ در نمودار (۱۰) نشان داده شده است. شواهد حاکی از آن است که متوسط طول چرخه عملیاتی بنگاه‌های بورسی در دوره زمانی مورد بررسی برابر با ۲۳۰ روز بوده است. همچنین، شواهد نشان می‌دهد که طول چرخه عملیاتی بنگاه‌ها در فاصله سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ تغییر چندانی نداشته است. این موضوع به همراه

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

وجود نرخ‌های تورمی دورقمی منجر به افزایش سالانه نیاز بنگاه‌ها به منابع سرمایه در گردش می‌شود. از سوی دیگر، به دلیل هزینه نسبی پایین این منابع نسبت به منابع درون بنگاهی تمایل بیشتری برای اخذ تسهیلات سرمایه در گردش وجود دارد.




مأخذ: نیلی و محمودزاده، ۱۳۹۳

**نمودار ۱۰. چرخه عملیاتی شرکت‌های بورسی (روز) ۱۳۹۱-۱۳۷۷**

به طور کلی، می‌توان گفت شواهد حاکی از آن است که نیاز بنگاه‌ها به منابع سرمایه در گردش برای ادامه فعالیت‌های موجود همواره در حال افزایش است. همچنین لازم به اشاره است که جهش‌های یک‌باره نرخ ارز منجر به تشدید این نیاز می‌شود. حجم عظیمی از نهاده‌های واسطه‌ای وارداتی هستند و افزایش یک‌باره نرخ ارز منجر به افزایش شدید منابع مالی مورد نیاز برای خرید این نهاده‌ها می‌شود. از سوی دیگر، با توجه به بانک‌محور بودن نظام تأمین مالی اقتصاد ایران و تمایل بیشتر به اعطای تسهیلات کوتاه‌مدت در بازارهای پولی، می‌توان گفت که از طرف عرضه اعتبارات نیز تمایل چندانی برای اعطای تسهیلات بلندمدت به طرح‌های سرمایه‌گذاری وجود ندارد. این موضوع می‌تواند منجر به تخصیص نامتوازن منابع اعتباری به سمت فعالیت‌های

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

موجود شود و طرح‌های سرمایه‌گذاری را با تنگنای اعتباری شدید مواجه سازد. درواقع، بخش مهمی از تنگنای مالی در اقتصاد ایران ناشی از نحوه تخصیص منابع مالی است.

## ۵. جمع‌بندی

در این مطالعه مهم‌ترین عوامل بروز تنگنای مالی از طرف عرضه و تقاضای وجوه استقراضی مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های به‌دست‌آمده دلالت بر آن دارد که هم در میزان منابع مالی فراهم‌شده توسط نظام بانکی و هم در تخصیص و توزیع این منابع نقص و ناکارآمدی وجود دارد. سهم تسهیلات پرداختی از کل دارایی‌های نظام بانکی کمتر از ۵۰ درصد است. این موضوع نشان می‌دهد که عملاً نقش غالب این نهاد واسطه‌گری نیست. همچنین شواهد حاکی از آن است که رابطه متناسبی بین قدرت جذب منابع و اعطای تسهیلات توسط نظام بانکی کشور وجود ندارد؛ به این صورت که بخش مهمی از تسهیلات اعطایی شبکه بانکی کشور از محل بدهی به بانک مرکزی تأمین مالی شده است. همچنین، آمارهای مورد بررسی دلالت دارد که توزیع تسهیلات بین بخش‌های مختلف اقتصادی و توزیع تسهیلات بین بنگاه‌های موجود در هر بخش بسیار نامتناسب و متمرکز است و خود یکی از دلایل مهم بروز تنگنای مالی در کشور است. از سوی دیگر، بررسی اطلاعات شرکت‌های بورسی نشان می‌دهد که تقاضای بنگاه‌ها برای منابع اعتباری به دلیل هزینه نسبی پایین این منابع در مقابل منابع درون‌سازمانی بسیار بیشتر از کشورهای با نظام مالی توسعه‌یافته‌تر است.

از توصیه‌های سیاستی برآمده از این مطالعه در جهت کاهش محدودیت نقدینگی بنگاه‌ها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. توسعه توان واسطه‌گری نظام بانکی کشور؛ افزایش سهم مانده بدهی بخش غیردولتی از کل دارایی‌های نظام بانکی با سیاست‌های همچون سودآور کردن فعالیت واسطه‌گری و الزام قانونی بانک‌ها به تخصیص درصد مشخصی از دارایی‌ها در امر واسطه‌گری و همچنین متناسب‌سازی توان جذب منابع و اعطای تسهیلات نظام بانکی.

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

۲. کاهش میزان مطالبات غیرجاری؛ نظارت دقیق و شفاف نهاد ناظر پولی در تخصیص منابع بانکی و فراهم کردن سیستم جامع ارزیابی ریسک اعتباری متقاضیان تسهیلات بانکی.
۳. متناسب‌سازی توزیع منابع بانکی با مؤلفه‌های همچون حساب سرمایه متقاضیان.
۴. اصلاح ساختار سرمایه بنگاه‌ها در جهت کاهش سهم منابع بیرونی؛ کاهش تقاضای منابع بیرونی از طریق افزایش هزینه نسبی این منابع در مقابل منابع درونی بنگاه و محدودیت‌های جیره‌بندی.
۵. کاهش وابستگی سرمایه در گردش بنگاه‌ها به منابع بیرونی از طریق سیاست‌های تشویقی و الزامی همچون متناسب‌سازی درصد تقسیم سود بنگاه‌ها با مرحله بلوغ بنگاه.

## منابع


بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، گزیده آمارهای اقتصادی، بخش پولی و بانکی.

سازمان بورس اوراق بهادر، گزارش عملکرد بازار اوراق بهادار.

**عباسیان، عزت‌اله؛ فلاحی، سامان؛ رحمانی، عبدالصمد** (۱۳۹۵). «اثر تنوع‌بخشی در پورتفوی تسهیلات بر ریسک اعتباری بانک‌ها». *مجله تحقیقات مالی*. دوره ۱۸. شماره ۱. بهار ۱۳۹۵. صص ۱۶۶-۱۴۹.

**کمیجانی، اکبر؛ فلاحی، سامان** (۱۳۹۵). «شناسایی عوامل درونی تأثیرگذار بر ریسک اعتباری بانک‌ها»، *مجله تحقیقات اقتصادی*. دوره ۵۱. شماره ۳. پاییز ۱۳۹۵. صص ۶۵۲-۶۳۵.

گروه مطالعات محیط کسب‌وکار مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، گزارش‌های پایش محیط کسب‌وکار ایران، سال‌های مختلف.

مرکز تحقیقات و بررسی‌های اقتصادی اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران، بررسی وضعیت تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی در سال ۱۳۹۲، آذرماه ۱۳۹۲.

**نیلی، فرهاد؛ محمودزاده، امینه** (۱۳۹۳). «تنگنای اعتباری: از شواهد خرد تا پیامدهای کلان» مقاله سیاستی، پژوهشکده پولی و بانکی.


[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]

فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی

[ Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-16 ]