

بررسی عوامل تعیین کننده فضای کسب و کار با تاکید بر استرس مالی

پروانه سلاطین^{۱*}، زهرا اوروجی^۲، امیر میرزایی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۰۷

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۵/۱۵

چکیده

استرس مالی شرایطی است که در آن بازارهای مالی و اقتصاد به احتمال زیاد با آشفتگی مالی مواجه می‌شوند. استرس مالی منجر به ناتوانی موسسات مالی در انجام تعهدات شان و از دست دادن توانایی تخصیص منابع مالی می‌شود. همچنین استرس مالی منجر به گسترش بی‌ثباتی مالی گردیده و با اختلال در عملکرد سیستم مالی بر رشد اقتصادی و فضای کسب و کار آسیب می‌رساند. در این راستا هدف اصلی این مطالعه بررسی عوامل تعیین کننده فضای کسب و کار با تاکید بر استرس مالی در گروه کشورهای با درآمد متوسط می‌باشد. در این مطالعه، شاخص استرس مالی توسط مدل GARCH محاسبه شده است. نتایج برآورد مدل با استفاده از روش اثرات ثابت در گروه کشورهای منتخب درآمد متوسط در بازه زمانی ۱۳۸۳ - ۱۴۰۰ نشان داد که استرس مالی تاثیر منفی و معنی دار و شاخص‌های فناوری اطلاعات و ارتباطات، نوآوری و بازار پول تاثیر مثبت و معنی دار بر فضای کسب و کار دارند. اما سرمایه انسانی تاثیر معنی داری بر فضای کسب و کار ندارد.

کلمات کلیدی: فضای کسب و کار، استرس مالی، GARCH، رگرسیون داده‌های ترکیبی.

طبقه‌بندی JEL: M21, C33, G01

۱. استادیار، گروه اقتصاد، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران.

۲. کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران.

۳. دانشجوی دکترا اقتصاد سلامت، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران.

* پست الکترونیکی نویسنده مسئول: Par_salatin@yahoo.com

۱. مقدمه

استرس مالی^۱ به عنوان شرایطی شناخته می‌شود که در نتیجه عدم اطمینان و تغییر انتظارات نسبت به زیان بازارها و موسسات مالی ایجاد شده بر متغیرهای اقتصادی تاثیر گذار است (اوت و همکاران^۲، ۲۰۱۱، درگاهی^۳، ۲۰۱۰، ایلینگ و لئو^۴، ۲۰۰۶). استرس مالی شرایطی است که منجر به ناتوانی موسسات مالی در انجام تعهدات شان و از دست دادن توانایی تخصیص منابع مالی می‌شود (کارداری و همکاران^۵، ۲۰۰۹). همچنین استرس مالی منجر به گسترش بی‌ثباتی مالی شده و با اختلال در عملکرد سیستم مالی، به رشد اقتصادی و رفاه اجتماعی آسیب می‌رساند (دوکا و پلتن^۶، ۲۰۱۱؛ نلسن و پرلی^۷، ۲۰۰۵). با توجه به آن که گسترش استرس مالی نوعاً از طریق افزایش عدم تعادل‌های مالی ناشی از اختلال در شرایط اقتصاد می‌باشند (بریو و لاو^۸، ۲۰۰۲)، لذا چنان چه بیش از حد طولانی شوند، برگشت اقتصاد و بازارهای مالی را به حالت عادی، با مشکل مواجه خواهد ساخت (ایلینگ و لیو^۹، ۲۰۰۶). عدم اطمینان در خصوص ارزش بنیادین دارایی‌ها، کاهش تمایل به نگهداری دارایی‌های ریسکی، کاهش تمایل به نگهداری دارایی‌های غیرنقد و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان مشخصه‌های استرس مالی محسوب می‌شوند (هاکیو و کیتن^{۱۰}، ۲۰۰۹).

در این راستا ایلینگ و لیو^{۱۱} (۲۰۰۲) در مطالعه‌ای شاخص جدیدی به نام شاخص استرس مالی در بازارهای مالی کشور کانادا شامل بخش بانکی، بازار ارز، بازار بدهی و بازار سرمایه معرفی نمودند. هنچل و مونین^{۱۲} (۲۰۰۲) در مطالعه‌ای از متغیرهای شاخص قیمت سهام بانک‌ها، اطلاعات ترازنامه‌ای بانک‌ها (همچون سپرده‌های بین بانکی، تنوع سرمایه‌ی بانک‌ها، بازدهی دارایی‌های بخش بانکی) و در نهایت از روش واریانس با اوزان مساوی برای تجمع متغیرهای مذکور برای ساخت یک شاخص استرس استفاده نمودند. بورا و روی^{۱۳} (۲۰۱۳، ۲۰۱۷) با استفاده از ۱۷ متغیر در بازارهای مالی، استرس مشترک و ترکیبی بین این متغیرها را با استفاده از مدل عاملی تقریباً پویا استخراج نموده و سپس با استفاده از

مدل خودرگرسیون برداری بی‌زین مارکف - سوپچینگ نشان دادند که با افزایش استرس مالی، فعالیت‌های اقتصادی به کندی صورت می‌گیرد.

افزایش در استرس مالی به طرق مختلف می‌تواند کاهش فعالیت‌های اقتصادی را به همراه داشته باشد. اول آن که افزایش عدم اطمینان در خصوص قیمت دارایی‌های مالی می‌تواند منجر به افزایش نوسان در قیمت دارایی‌ها شود. مطالعات تجربی نشان می‌دهند، نوسانات قیمتی ضمن محتاط کردن بیشتر بنگاه‌ها، منجر به تاخیر انداختن تصمیمات مهم در مورد سرمایه گذاری و یا استخدام نیروی کاری تا زمان رفع عدم اطمینان می‌شود (هاکیو و کیتن^{۱۴}، ۲۰۰۹). دیگر آن که استرس مالی با افزایش در هزینه‌های بنگاه‌ها، ممکن است از طریق کاهش مخارج آنها منجر به کاهش فعالیت‌های اقتصادی شود. عدم تمایل به نگهداری دارایی‌های ریسکی و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند منجر به افزایش هزینه استقراض بنگاه‌ها شود. به علاوه استرس مالی می‌تواند هزینه‌های بیشتری را از طریق انتشار اوراق جدید بر بنگاه‌ها تحمیل نماید. همچنین تغییر ناگهانی در انتظارات سرمایه گذاران سبب کاهش ارزش خالص شرکت‌ها شده و به تبع آن با کاهش غیرمنتظره در ثروت آنها منجر به افزایش شدیدتر هزینه‌های تامین مالی بنگاه‌ها می‌گردد. (دوینگ و هاکیو^{۱۵}، ۲۰۱۰). بنابراین افزایش هزینه‌های تامین مالی سبب می‌شود، بنگاه‌ها مخارج خود را کاهش داده و این امر موجب رکود بیشتر فعالیت‌های اقتصادی می‌شود. همچنین استرس مالی موجب اتخاذ استانداردهای اعتباری سختگیرانه توسط بانک‌ها شده و از این طریق موجب کاهش فعالیت‌های اقتصادی می‌گردد. یکی از دلایلی که سرمایه گذاران درخواست بازده بیشتری بر روی اوراق بدهی یا سهام (در دوران بحران مالی) می‌نمایند، این است که بانک‌ها تمایل کمتری به قرض دادن دارند. (کویک و همکاران^{۱۶}، ۲۰۱۳؛ هاکیو و کیتن^{۱۷}، ۲۰۰۹).

در چنین شرایطی بانک‌ها اقدام به کاهش وام‌دهی به دو صورت می‌کنند، اول آن که با افزایش نرخ بهره وام‌های جدید، جذابیت آن را برای قرض گیرندگان کاهش می‌دهند (دوینگ و

1. Financial stress
2. Oet et al
3. Illing and Liu
4. Cardarelli et al

5. Duca and Peltonen
6. Nelson and Perli
7. Borio and Lowe
8. Illing and Liu

9. Hakkio and Keeton
10. Illing and Liu
11. Hanschel and Monnin
12. Aboura & Roye

13. Hakkio & Keeton
14. Davig & Hakkio
15. Cevika et al
16. Hakkio & Keeton

جزء کشورهای درآمد متوسط می باشد. از این رو کشورهای درآمد متوسط انتخاب شده اند. گروه کشورهای درآمد متوسط شامل آرژانتین، برزیل، چین، کلمبیا، جامائیکا، اردن، لبنان، مالزی، پرو، آفریقای جنوبی، ترکیه، بلاروس، بلغارستان، صربستان، تایلند، مونته نگرو، رومانی، روسیه، سری لانکا، مکزیک، قزاقستان، کاستاریکا، نامیبیا و ایران می باشند. مطالعه حاضر مشتمل بر شش بخش است. بعد از مقدمه در بخش دوم مبانی نظری، در بخش سوم پیشینه تحقیق، در بخش چهارم تصریح مدل و معرفی متغیرها، در بخش پنجم برآورد مدل و ارائه نتایج و در نهایت بخش ششم نتیجه گیری و پیشنهادات ارائه شده است.

۲. مبانی نظری

منظور از فضای کسب و کار مجموعه عواملی است که بر شکل گیری، تداوم و عملکرد بنگاهها تأثیرگذار است و تغییر آن برای مدیران بنگاههای اقتصادی بسیار هزینه بر و یا غیرممکن است. محیط کسب و کار، محل تبادل و تأمین دادهها و ستادهای کار و فعالیت بنگاههای اقتصادی است و از این رو نقش سرنوشت سازی در حیات و بقای سازمانها و شرکتها (بنگاههای اقتصادی) در دوره عمر آنها بر عهده دارد. بانک جهانی با انتشار گزارش فضای کسب و کار راهنمایی مناسب برای سرمایه گذاران و برنامه ریزان کشورها بوده است. این گزارش از سال ۲۰۰۴ منتشر شده و در سال ابتدایی انتشار آن فضای کسب و کار در ۱۳۳ کشور را از طریق پنج شاخص مورد بررسی قرار داده است، در سالهای بعد از انتشار پروژه فضای کسب و کار به مرور تعداد کشورها و شاخصها افزایش یافته به گونه ای که در گزارش سال ۲۰۱۳ به ۱۸۵ کشور و ده شاخص رسیده است. ده شاخص فضای کسب و کار که در گزارش سال ۲۰۱۳ بانک جهانی آمده اند شاخصهای شروع کسب و کار^۱، شاخص اخذ مجوزها^۲، شاخص استخدام نیروی کار^۳، شاخص ثبت اموال^۴، شاخص اخذ اعتبار^۵، شاخص حمایت از سهامداران خرد^۶، شاخص پرداخت مالیات^۷، شاخص تجارت فرامرزی^۸،

هاکیو^۹، ۲۰۱۰). دیگر آن که با افزایش حداقل استانداردهای اعتباردهی، استقراض کنندگان را سخت تر واجد شرایط دریافت وام می کنند (لن و مورگان^{۱۰}، ۲۰۰۶). بنابراین سیاستهای اتخاذ شده از سوی بانکها می تواند ضمن افزایش هزینه های تامین مالی بنگاهها، با تاثیر بر مخارج آنها موجبات کاهش فعالیت های اقتصادی و تشدید اثرات مخرب استرس مالی را فراهم آورد. (معطوفی، ۱۳۹۷) بنابراین افزایش هزینه های تامین مالی سبب می شود، بنگاهها مخارج خود را کاهش داده و این امر موجب رکود بیشتر فعالیت های اقتصادی می شود. در این راستا هدف اصلی این مطالعه بررسی عوامل تعیین کننده فضای کسب و کار با تاکید بر استرس مالی می باشد.

در پژوهش های صورت گرفته در سالهای اخیر تاثیرات عوامل زیادی چون مالیات، سرمایه گذاری، اثر بخشی دولت و فساد بر فضای کسب و کار مورد بررسی قرار گرفته است و عموماً به بررسی مفهوم فضای کسب و کار و شاخص های آن پرداخته شده است. اما تاکنون پژوهشی در خصوص عوامل تعیین کننده فضای کسب و کار با تاکید بر استرس مالی صورت نگرفته است. از این رو با توجه به اهمیت استرس مالی فرضیه زیر تدوین شده است که:

استرس مالی تاثیر معنی داری بر فضای کسب و کار دارد.

در این مطالعه برای آزمون این فرضیه از روش های داده های پانل در دوره زمانی ۲۰۰۴-۲۰۲۱ در گروه کشورهای منتخب درآمد متوسط استفاده شده است. در این راستا برای انتخاب جامعه آماری نیاز به معیاری جهت گزینش کشورها می باشد. این معیارها توسط سازمان های بین المللی تعیین شده اند. جامعه آماری در این مطالعه بر اساس معیار بانک جهانی می باشد. طبقه بندی بانک جهانی بر اساس مناطق جغرافیایی و یا بر اساس سطح درآمدی کشورها صورت می گیرد. کشورهای منتخب در این مطالعه بر اساس سطح درآمدی انتخاب گردیده اند. بانک جهانی کشورها را بر اساس درآمد سرانه به گروه کشورهای درآمد پایین، درآمد متوسط و درآمد بالا طبقه بندی نموده است. در طبقه بندی بانک جهانی، ایران

1. Davig & Hakkio
2. Lown & Morgan
3. starting a business
4. dealing with construction permits

5. Employing workers
6. Registering property
7. Getting credit

8. Protecting minority investors
9. Paying taxes
10. Trading across borders

مهمترین درس‌های این بحران‌ها این است که ناظران و تصمیم‌گیران سیستم‌های مالی ابزار لازم را جهت شناسایی فرآیند افزایش استرس مالی و اندازه‌گیری به موقع آن در اختیار ندارند (ولیان و معطوفی، ۱۳۹۶).

۳. پیشینه پژوهش

توحیدی و همکاران^۴ (۲۰۲۳) در مطالعه‌ای به بررسی اثرات استرس مالی و زیر بخش‌های آن بر رشد اقتصادی کشور ایران پرداختند. برای ایجاد شاخص استرس مالی چند جنبه به ترتیب "در" و "بین" هر بخش/بازار، از روش تحلیل مؤلفه اصلی و وزن دهی اعتبار استفاده شده است. نتایج با استفاده از میانگین متحرک رگرسیون خودکار و رویکرد وقفه‌های توزیع شده رگرسیون خودکار نشان داد که علیرغم دوره‌های تنش مالی در ایران، تأثیر آن بر رشد اقتصادی در اغلب موارد ناچیز و بی‌معنی بوده است.

رهو و سائنز^۵ (۲۰۲۱) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر شاخص‌های باربدهی و متغیرهای اقتصاد کلان (نرخ ارز، نرخ بهره، بیکاری، تورم، مالیات و ...) بر ریسک نکول دولت در بازارهای نو ظهور و اقتصادهای توسعه یافته پرداختند. در این مطالعه از شاخص VIX برای استرس مالی استفاده شده است. شاخص VIX یک شاخص آینده‌نگر است که با استفاده از نوسانات ضمنی در گزینه‌های شاخص S&P ساخته شده است. این شاخص نشان دهنده نوسانات آتی ۳۰ روزه بازار سهام ایالات متحده است و می‌تواند به عنوان شاخصی از تمایل سرمایه‌گذاران بازار سهام نسبت به ریسک تفسیر شود. نتایج نشان داد که استرس مالی تأثیر نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی، موجودی ذخایر بین‌المللی و سرانه تولید ناخالص داخلی را به طور قابل ملاحظه‌ای بر احتمال نکول دولت تقویت می‌کند.

سahین و همکاران^۶ (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای به بررسی اثرات اعلام و افشا، شفاف سازی، نتایج آزمون‌های فشار بانکداری آمریکا بر قیمت سهام بانک‌ها، ریسک اعتباری، ریسک سیستماتیک پرداختند. نتایج نشان داد که ریسک سیستماتیک

شاخص اجرای قراردادهای^۱ و شاخص انحلال شرکت‌ها^۲ می‌باشند. بانک جهانی، کشورها را بر پایه همین شاخص‌ها مقایسه و رتبه بندی می‌کند (عبداللهی و همکاران، ۱۳۹۲).

بهبود فضای کسب‌وکار به معنای بهبود و رونق فضای تولیدی و در نتیجه سنگ بنا و محرک رشد اقتصادی است. به گونه‌ای که اصلاح و بهبود فضای کسب‌وکار زمینه مشارکت بخش خصوصی در عرصه اقتصاد، ارتقاء سطح اشتغال و تولید را فراهم می‌سازد. در دهه ۱۹۸۰ بسیاری از اقتصاددانان به ضرورت کاهش تصدی‌گری دولت در فعالیت‌های اقتصادی برای حضور فعال بخش خصوصی و به رغم خود خصوصی سازی روی آوردند و از اواخر دهه ۱۹۹۰ بهبود فضای کسب‌وکار موضوع اصلی سیاستگذاران اقتصادی بوده است (اشرفی و فهیمی‌فر، ۱۳۹۰).

از سوی دیگر استرس مالی در ساختار اقتصادی یک کشور، از اهمیت زیادی جهت تحلیل و پیش‌بینی فعالیت‌های اقتصادی برخوردار است. به‌ویژه زمانی که با سرایت بحران به بخش واقعی اقتصاد، رشد اقتصادی کاهش می‌یابد. استرس مالی شرایطی است که منجر به ناتوانی دولت، مؤسسات، بنگاه‌های تولیدی و خانوارها در انجام تعهداتشان و از دست دادن توانایی تخصیص منابع مالی تحت اختیارشان می‌شود. همچنین استرس اقتصادی منجر به گسترش بی‌ثباتی اقتصادی شده و با اختلال در عملکرد سیستم اقتصادی به رشد اقتصادی و رفاه اجتماعی آسیب می‌رساند. مقادیر بحرانی استرس در اقتصاد، بحران نامیده می‌شود (آرنت^۳، ۲۰۱۲). بحران‌های مالی اخیر نشان دادند، اگر چه استرس مالی به طور مستقیم قابل رویت نمی‌باشد، ولی می‌تواند در بسیاری از متغیرهای بازار مالی منعکس شده و با سرایت از یک بازار به بازار دیگر، سبب ایجاد اختلال در سیستم مالی شود (ایلینگ و لیو^۴، ۲۰۰۶). افزایش استرس مالی و در نهایت بحران مالی، می‌تواند زیان‌های هنگفتی را برای سهامداران، سرمایه‌گذاران بالقوه، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان، عرضه‌کنندگان مواد اولیه و مشتریان در پی داشته باشد. بحران‌های مالی اخیر جهانی، حکایت از ضعف‌های متعدد سیستم‌های مالی دارند. یکی از

1. Enforcing contracts
2. Closing a business
3. Arnett

4. Illing and Liu
5. Rho a,C & Saenz,M
6. Sahin, De Haan & Neretina

استونا و همکاران^۴ (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای به بررسی تفاوت پویایی اقتصاد کلان در هنگام بی‌ثباتی در کشور برزیل در دوره زمانی ۲۰۰۰-۲۰۱۵ پرداختند. آنها از شاخص عدم ثبات مالی به عنوان شاخص استرس مالی استفاده نمودند. نتایج نشان داد که سیاست‌های مناسب برای برخی از کشورها در زمان‌های عادی، مانند سیاست پولی-انبساطی می‌تواند سناریو را در وضعیت نامساعد تشدید نماید از این رو دولت ممکن است یک بحران مالی را عمیق‌تر نماید.

اسنایپر و لینگ هو^۵ (۲۰۱۴) در مطالعه‌ای بررسی نقش دولت در تسهیل خصوصی سازی و تأثیر آن بر فضای کسب و کار در استرالیا و گروه کشورهای منتخب OECD در دوره زمانی ۲۰۱۲-۲۰۰۰ پرداختند. نتایج این تحقیق به اثر مثبت خصوصی سازی در تسهیل فرآیند آغاز به کار، ضمن کاهش تصدی گری‌های دولت خصوصاً در صنایع زیربنایی اشاره دارد. بخشور و همکاران (۱۴۰۲) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر شاخص استرس مالی بر عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک (به تفکیک شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط) در بازار سرمایه ایران پرداختند. نتایج نشان داد که استرس مالی در رژیم بازدهی بالا اثر منفی بر بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام و مختلط داشته است. در رژیم با بازدهی پایین نیز استرس مالی اثر مثبت بر بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام و مختلط داشته است.

حیدریان و همکاران (۱۳۹۹) در مطالعه‌ای به محاسبه شاخص استرس مالی محلی پرداختند. نتایج، گویای اثربخشی بالای بازار نیروی کار از استرس در مقابل رشد اقتصادی می باشد. در ابتدا این اثرات بر دو متغیر رشد اقتصادی و اشتغال اثر آنی و مثبتی دارد ولی با عبور از حد آستانه استرس مالی و اعمال فشارهای متأثر از آن، توانایی کنترل این عدم تعادل از بین رفته و سبب کاهش رشد اقتصادی و اشتغال خواهد شد.

شاهین پور و کرم (۱۳۹۸) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر عقود اسلامی بانکی بر فضای کسب و کار در ایران پرداختند. یافته‌های تحقیق با استفاده از رهیافت خود رگرسیون با

بانک‌ها، که توسط بتا اندازه‌گیری می شود تقریباً در تمام سال‌ها پس از انتشار نتایج آزمون فشار، کاهش یافته است و همچنین شواهد حاکی از آن است که آزمون‌های فشار بر ریسک‌های سیستمی تأثیرگذار هستند.

آپستلاکیسا و همکاران^۱ (۲۰۱۹) در مطالعه‌ای به بررسی پیوندهای مالی در حوزه یورو و همچنین مواجهه کشورهای حوزه یورو با شوک‌های داخلی و خارجی پرداختند. شاخص استرس مالی به کار گرفته شده در این مطالعه شامل متغیرهای استرس حاکمیتی، استرس بانکی، استرس بازار سهام و متغیرهای استرس بازار ارز است. نتایج نشان داد که شوک‌ها به صورت متقارن در منطقه یورو توزیع نمی‌شوند. کشورهای جنوب فشار بیشتری از شوک‌های داخلی (بحران بدهی) دریافت می‌کنند، در حالی که کشورهای شمال بیشتر در معرض شوک‌های خارجی هستند، مانند شوک مالی بالقوه‌ای که در آن شواهد انتقال نامتقارن شوک‌های مالی در سراسر کشورهای منطقه اروپا، چارچوب سیاست پولی پیچیده و شکننده را آشکار می‌کند.

آل سعید و یاروایا^۲ (۲۰۱۹) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر بی‌ثباتی حاصل از بهار عربی بر بی‌ثباتی و نوسانات مالی در هشت کشور منا پرداختند. نتایج نشان داد که انتقال تنش بین بازارها در فرکانس‌های پایین نسبت به فرکانس‌های بالا بیشتر است، که دلالت بر آن دارد که بازارهای منا در تطبیق با اطلاعاتی که دریافت می‌کنند، کند هستند. بحران مالی جهانی اثرات سرریز قوی‌تری بین بازارهای منا نسبت به آشفتگی سیاسی بهار عربی ایجاد کرده است.

پولات و اوزکان^۳ (۲۰۱۹) در مطالعه‌ای به ارزیابی تنش سیستماتیک سیستم مالی کشور ترکیه با شاخص فشار مالی بالا (روزانه) که شامل ۱۳ شاخص بازار مالی روزانه است، پرداختند. در این مطالعه شاخص‌های استرس مالی، از اجزای اصلی سیستم مالی (شاخص‌های بخش بانکی، بازار اوراق قرضه، بازار سهام، بازار پول و بازار ارز) انتخاب شده اند. نتایج نشان داد که بدتر شدن شرایط مالی، به طور قابل توجهی تأثیر منفی بر فعالیت‌های اقتصادی واقعی دارد.

1. Apostolakis, Giannellisa, Papadopoulos
2. Elsayed & Yarovaya
3. Polat & Ozkan

4. Stona, Morais & Triches
5. Snyder & Ling ho

وقفه‌های توزیعی حاکی از تاثیر مثبت و معنی دار مانده تسهیلات قرض الحسنه، مانده تسهیلات قراردادهای مبادله ای و مانده تسهیلات قراردادهای مشارکتی بر فضای کسب و کار هم در کوتاه مدت و هم در بلندمدت می باشد. همچنین شاخص توسعه انسانی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی تاثیر مثبت و تورم تاثیر منفی در کوتاه مدت و بلندمدت بر فضای کسب و کار داشته اند.

سلاطین، پوش پارس (۱۳۹۸) در مطالعه ای به بررسی میزان تاثیرگذاری کیفیت مقررات بر شاخص شروع کسب و کار (هزینه آغاز به کار، زمان آغاز به کار (تعداد روز) و تعداد مراحل آغاز به کار) در گروه کشورهای منتخب درآمد متوسط پرداختند. نتایج حاصل از برآورد مدل ها با استفاده از روش اثرات ثابت در گروه کشورهای منتخب در دوره زمانی ۲۰۰۴-۲۰۱۵ نشان داد که کیفیت مقررات تاثیر منفی و معنادار بر شاخص های هزینه آغاز به کار (درصد از درآمد سرانه)، زمان آغاز به کار (تعداد روز) و تعداد مراحل آغاز به کار به عنوان شاخصهای شروع کسب و کار دارند.

حیدریان و همکاران (۱۳۹۸) در مطالعه ای به محاسبه شاخص استرس مالی در بازارهای مالی ایران و شناسایی تاثیر آن بر رشد اقتصادی پرداختند. نتایج نشان داد که اقتصاد ایران طی ۱۳ سال استرس مالی منفی و طی ۹ سال استرس مالی مثبت داشته که به ترتیب باعث کاهش و افزایش رشد اقتصادی در کشور شده است. البته پایداری سال های رکود و استرس مالی منفی بیشتر از سال های رونق و استرس مالی مثبت بوده، به گونه ای که اثر کلی استرس مالی بر رشد اقتصادی منفی و معنادار بوده است.

ابراهیمی شقاقی و همکاران (۱۳۹۸) در مطالعه ای تاثیر شاخص استرس مالی بر رشد اقتصادی با استفاده از دو مدل خطی و غیر خطی (مارکوف سوییچینگ) بررسی نمودند. در این مطالعه از متغیرهایی که رویه عملکرد دولت را نشان می دهد و ابزار سیاست گذاری دولت محسوب می شود، برای ساخت یک شاخص ترکیبی نااطمینانی استرس مالی استفاده است. نتایج نشان داد که زمانی که استرس مالی در حال افزایش است اثر نااطمینانی استرس مالی بر رشد اقتصادی منفی است.

معطوفی (۱۳۹۷) در مطالعه ای به بررسی مشخصه های

استرس مالی شامل عدم اطمینان سرمایه گذاران به ارزش بنیادین دارایی های مالی، عدم تقارن اطلاعاتی، عدم تمایل سرمایه گذاران به نگهداری دارایی های ریسکی و عدم تمایل سرمایه گذاران به نگهداری دارایی های غیرنقد پرداختند. نتایج نشان داد که متغیرهای فوق الذکر به عنوان مشخصه های استرس مالی در بازار سرمایه ایران می باشند.

ولیان و معطوفی (۱۳۹۷) در مطالعه ای به بررسی رابطه کیفیت سود و استرس مالی پرداختند. در این پژوهش از تغییرات شاخص سهام به عنوان شاخص استرس مالی استفاده شده است. نتایج نشان داد که میان کیفیت سود و استرس مالی در بازار سرمایه ایران رابطه منفی معنادار وجود دارد.

امجدی و شافعی (۱۳۹۶) در مطالعه ای به بررسی تاثیر فناوری اطلاعات و ارتباطات بر شاخص های بهبود فضای کسب و کار کشورها پرداختند. نتایج با استفاده از آزمون های آماری کلموگروف-اسمیرنوف و آزمون رگرسیون تک و چند متغیره نشان داد که فناوری اطلاعات و ارتباطات بر شاخص های شروع کسب و کار، ثبت و انتقال مالکیت، اشتراک برق، سهولت اخذ اعتبار و پرداخت مالیات تاثیر مثبتی دارد. همچنین تاثیر فناوری اطلاعات و ارتباطات بر شاخص های اخذ مجوز ساخت، حمایت از سهامداران جزء، تجارت برون مرزی، الزام آور بودن قراردادهای و شاخص ورشکستگی تایید نشده است.

معطوفی و لشکر بلوکی (۱۳۹۵) در مطالعه ای به بررسی رابطه محافظه کاری حسابداری و استرس مالی پرداختند. در این مطالعه از تغییرات شاخص سهام (تفاوت شاخص ابتدا و انتهای ماه تقسیم بر ابتدا ماه، طی دوره مورد بررسی) و به پیروی از ایلینگ و لیو^۱ جهت بررسی استرس مالی از تغییرات منفی شاخص کل بازار استفاده شده است. نتایج نشان داد که بین محافظه کاری حسابداری و استرس مالی در بازار سرمایه ایران رابطه منفی معنادار وجود دارد.

با بررسی سابقه پژوهش می توان دریافت که عموماً تحقیقات انجام شده به بررسی مفهوم فضای کسب و کار، شاخص های آن و میزان تاثیرگذاری فضای کسب و کار بر متغیرهای اقتصادی مانند رشد اقتصادی و سرمایه گذاری پرداخته اند. اما در هیچ کدام از مطالعات به بررسی عوامل تعیین کننده فضای کسب و کار با تاکید بر استرس مالی پرداخته

بانکی بر فضای کسب و کار در ایران، در مطالعه حیدریان و همکاران (۱۳۹۸) به محاسبه شاخص استرس مالی در بازارهای مالی ایران و شناسایی تأثیر آن بر رشد اقتصادی، در مطالعه ابراهیمی شقاقی و همکاران (۱۳۹۸) تأثیر شاخص استرس مالی بر رشد اقتصادی، در مطالعه معطوفی (۱۳۹۷) به بررسی مشخصه‌های استرس مالی شامل عدم اطمینان سرمایه‌گذاران به ارزش بنیادین دارایی‌های مالی، عدم تقارن اطلاعاتی، عدم تمایل سرمایه‌گذاران به نگهداری دارایی‌های ریسکی و عدم تمایل سرمایه‌گذاران به نگهداری دارایی‌های غیرنقد، در مطالعه ولیان و معطوفی (۱۳۹۷) به بررسی رابطه کیفیت سود و استرس مالی، در مطالعه امجدی و شافعی (۱۳۹۶) تأثیر فناوری اطلاعات و ارتباطات بر شاخص‌های بهبود فضای کسب و کار کشورها، در مطالعه معطوفی و لشکرلوکی (۱۳۹۵) به بررسی رابطه محافظه کاری حسابداری و استرس مالی پرداخته شده است.

۴. تصریح مدل و معرفی متغیرها

ر این مطالعه با استفاده از مبانی نظری و مطالعات اسنایپر و لینگ هو (۲۰۱۴)؛ مولی (۲۰۱۳) و اندرسون و اتن (۲۰۱۳) برای بررسی میزان تأثیرگذاری عوامل تعیین کننده فضای کسب و کار با تاکید بر استرس مالی در گروه کشورهای منتخب با تعدیلاتی از معادله رگرسیونی (۱) استفاده شده است.

$$FD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 STRESS3_{i,t} + \beta_2 IT3_{i,t} + \beta_3 Inno_{i,t} + \beta_4 HC_{i,t} + \beta_5 MM_{i,t} + U_{i,t} \quad (1)$$

IT3 : ضریب نفوذ تلفن همراه^۲ به عنوان شاخص نشان دهنده فناوری اطلاعات و ارتباطات
 INNO: مخارج تحقیق و توسعه^۳ به عنوان شاخص نشان دهنده نوآوری
 HC: نرخ ثبت نام ناخالص در مقطع متوسطه^۴ به عنوان شاخص نشان دهنده سرمایه انسانی
 STRESS3 : نوسانات کسری بودجه به درآمد^۵ به عنوان شاخص نشان دهنده استرس مالی
 در این مطالعه از سه شاخص تغییرات شاخص سهام، نوسانات نسبت بدهی به درآمد و کسری بودجه به درآمد به

نشده است. در مطالعه توحیدی و همکاران (۲۰۲۳) اثرات استرس مالی و زیر بخش‌های آن بر رشد اقتصادی کشور ایران، در مطالعه رهو و سائنز (۲۰۲۱) تأثیر شاخص‌های باربدهی و متغیرهای کلان اقتصادی (نرخ ارز، نرخ بهره، بیکاری، تورم، مالیات و ...) بر ریسک نکول دولت، در مطالعه آپستلاکیسا و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی پیوندهای مالی در حوزه یورو و همچنین مواجهه کشورهای حوزه یورو با شوک‌های داخلی و خارجی، در مطالعه آل سعید و یاروایا (۲۰۱۹) تأثیر بی‌ثباتی حاصل از بهار عربی بر بی‌ثباتی و نوسانات مالی در هشت کشور منا، در مطالعه پولات و اوزکان (۲۰۱۹) به ارزیابی تنش سیستماتیک سیستم مالی کشور ترکیه با شاخص فشار مالی بالا (روزانه)، در مطالعه استونا و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تفاوت پویایی اقتصاد کلان در هنگام بی‌ثباتی در کشور برزیل، در مطالعه اسنایپر و لینگ هو (۲۰۱۴) به بررسی نقش دولت در تسهیل خصوصی سازی و تأثیر آن بر فضای کسب و کار، در مطالعه بخشور و همکاران (۱۴۰۲) تأثیر شاخص استرس مالی بر عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک (به تفکیک شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط) در بازار سرمایه ایران، در مطالعه حیدریان و همکاران (۱۳۹۹) به محاسبه شاخص استرس مالی محلی، در مطالعه شاهین پور و کرم (۱۳۹۸) تأثیر عقود اسلامی

FD: شاخص نشان دهنده فضای کسب و کار. در این مطالعه مانند مطالعات (طیقچی اکبری و همکاران، ۱۳۹۹) و (شاه آبادی و همکاران، ۱۳۹۹) شاخص فضای کسب و کار از میانگین ده شاخص نشان دهنده کسب و کار (شروع کسب و کار، اخذ مجوزهای لازم ساخت، استخدام و اخراج نیروی کار، ثبت مالکیت، اخذ اعتبارات، حمایت از سرمایه‌گذاران خرد پرداخت مالیات، تجارت فرامرزی، لازم الاجرا شدن قراردادهای، پایان یک کسب و کار (انحلال یک فعالیت)) بدست آمده است.
 MM: اعتبارات داخلی به بخش خصوصی^۱ به عنوان شاخص نشان دهنده بازار پول

1. Domestic credit to private sector (% of GDP)
 2. Mobile cellular subscriptions (per 100 people)
 3. Research and development expenditure (% of GDP)

4. Gross enrolment ratio, tertiary, both sexes (%)
 5. Budget deficit to income

جدول ۱. نتایج آزمون آرج LM

نتیجه	$(P - \nabla value)$	آماره F
ناهمسانی واریانس	۰/۰۴۱۱	۲/۹۹۶۲۵۲

منبع: یافته های تحقیق

با توجه به نتایج فرضیه صفر رد شده و در مدل ناهمسانی واریانس وجود دارد، بنابراین می توان از مدل GARCH برای بدست آوردن استرس مالی استفاده نمود. برای برآورد دقیق الگو، ابتدا الگوهای مختلف GARCH، با مراتب مختلف آزمون شده و مقدار معیارهای آکائیک و شوارتز مربوط به هر الگو یادداشت شده است. الگویی که کمترین مقدار معیارهای آکائیک و شوارتز را ارائه دهد، مناسب ترین الگوی GARCH است. نتایج نشان داد که مدل $GARCH(1,2)$ کمترین مقدار آکائیک و شوارتز را دارد، بنابراین این مدل به عنوان مدل مناسب انتخاب می شود. در جدول (۲) نتایج تخمین مدل $GARCH(2,1)$ برای بدست آوردن استرس مالی انجام شده است.

جدول ۲. نتایج تخمین مدل $GARCH(2,1)$ برای بدست آوردن استرس مالی

نام متغیر	ضریب	آماره z	$(P - \nabla value)$
عرض از مبدا	۰/۱۹۲	۳۸/۸۰۶	(0.0000)
DB(-1)	۰/۵۸۰	۵۶/۴۰۸	(0.0000)
ε_{2t-1}	۱/۲۵۷	۲۰/۲۰۳	(0.0000)
ε_{2t-2}	۰/۶۹۱	۵۷/۷۱۲	(0.0000)
GARCH(-1)	-۰/۱۹۳	-۲۷/۵۱۱	(0.0000)
R2		۰/۶۵	

منبع: یافته های تحقیق

آزمون ریشه واحد داده های پانل^۱ استفاده گردیده است که نتایج حاصل از آزمون ایم، پسران و شین برای متغیرهای مورد استفاده در این مطالعه در جدول (۳) ارائه گردیده است.

عنوان شاخص های استرس مالی در مدل استفاده شده است، ولی به علت نتایج نامناسب اقتصادسنجی (نتایج نامناسب از نظر تئوری اقتصادی و معناداری) دو شاخص تغییرات شاخص سهام، نسبت بدهی به درآمد به عنوان شاخص های استرس مالی از مدل حذف گردیدند و از نوسانات نسبت کسری بودجه به درآمد در مدل استفاده گردید.

شاخص استرس مالی توسط رگرسیون GARCH با کمک متغیر کسری بودجه به درآمد به دست آمده است. در ابتدا آزمون آرج LM برای بررسی وجود ناهمسانی واریانس و سپس انتخاب مرتبه مناسب مدل GARCH مورد بررسی قرار گرفته است. در نهایت مدل های GARCH برآورد شده است.

بررسی وجود ناهمسانی واریانس در اجزاء خطا، از آزمون آرج LM استفاده شده است. فرضیه صفر این آزمون؛ همسانی واریانس و فرضیه مقابل آن ناهمسانی واریانس اجزاء خطا است. نتایج این آزمون به شرح جدول (۱) است.

آماره Z در سطح احتمال ۹۵ درصد معنادار هستند. از آن جا که برای بدست آوردن استرس مالی به واریانس شرطی مدل GARCH نیاز داریم، از تفسیر ضرایب بدست آمده خودداری شده است. جهت بررسی مانایی داده ها در این مطالعه از

1. Panel Unit Root test

جدول ۳. بررسی مانایی متغیرها در گروه کشورهای منتخب

نتیجه	$(P - \nabla value)$	آماره t	متغیر
I(0) - مانا	(0.0000)	-۶/۳۹۰۶۶	فضای کسب و کار (FD)
I(0) - مانا	(0.0000)	-۷/۷۸۲۵۴	فناوری اطلاعات و ارتباطات (IT3)
I(0) - مانا	(0.0100)	-۲/۰۷۵۷۱	نوآوری (Inno)
I(0) - مانا	(0.0000)	-۳/۸۲۱۷۲	سرمایه انسانی (HC)
I(0) - مانا	(0.0000)	-۱۲/۸۸۲۳	بازار پول (MM)

منبع: یافته های تحقیق

بر اساس جدول فوق، وجود ریشه واحد در تمامی متغیرها رد شده و تمامی متغیرها در سطح مانا هستند.

۵. برآورد مدل

جهت انتخاب میان روش های پانل و پول برای برآورد مدل از آزمون F لیمر استفاده شده است. فرضیه صفر این آزمون روش پول دیتا و فرضیه مقابل آن روش پانل دیتا است. همان طور که در جدول (۵) ملاحظه می شود، سطح احتمال آماره آزمون F لیمر کمتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین فرضیه صفر رد شده و مدل به صورت پانل دیتا باید برآورد شود. در این راستا جهت انتخاب میان روش های اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است. فرضیه صفر این آزمون روش اثرات تصادفی و فرضیه مقابل آن اثرات ثابت است بر اساس آزمون هاسمن، سطح احتمال آماره آزمون کمتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین فرضیه صفر رد شده و مدل به روش اثرات ثابت برآورد گردید. جدول (۴) نتایج تخمین مدل شامل ضرایب تخمین، آماره t و سطح احتمال نشان داده شده است.

جدول ۴. برآورد عوامل تعیین کننده فضای کسب و کار با تاکید بر استرس مالی در گروه کشورهای منتخب (متغیر وابسته: فضای کسب و کار)

متغیر	ضریب	آماره t	$(P - \nabla value)$
C	۵۳/۸۶۴۱۷	۱۲/۶۰۸۳۹	(0.0000)
استرس مالی (STRESS3)	-۲/۷۵۲۶۱۱	-۲/۳۲۸۵۷۲	۰/۰۲۰۴
فناوری اطلاعات و ارتباطات (IT3)	۰/۱۲۱۹۶۴	۵/۸۰۴۳۳۵	(0.0000)
نوآوری (Inno)	۸/۲۴۸۲۰۸	۲/۰۷۵۱۷۳	۰/۰۳۸۳
سرمایه انسانی (HC)	۰/۰۸۴۶۷۸	۱/۲۶۱۷۹۲	۰/۲۰۷۸
بازار پول (MM)	۰/۳۴۴۵۸۵	۲/۴۶۴۶۶۸	۰/۰۱۴۲
ضریب تعیین		۰/۹۰	
دوربین واتسون		۱/۸۳	
آماره F		۱۱۷/۹۲۹	
(سطح احتمال)		(0.0000)	
آزمون F-لیمر		$F(۲۳,۳۷۷)=107.260786$ $P-value=(۰.۰۰۰۰)$	
آماره هاسمن		$CHISQ(6)= 15.728190$ $P-value= [0.0153]$	

منبع: یافته های تحقیق

کننده فضای کسب و کار با تاکید بر استرس مالی در گروه کشورهای منتخب پرداخته شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل نشان داد که:

- استرس مالی تاثیر منفی و معنی داری بر فضای کسب و کار دارد. از این رو فرضیه مربوط بر تاثیر معنی دار استرس مالی بر فضای کسب و کار در گروه کشورهای منتخب را نمی توان رد کرد. براساس مطالعه ابراهیم حیدر، (۲۰۱۲) اصلاحات فضای کسب و کار تاثیر مثبت و معنی داری با رشد اقتصادی کشورها دارد. استرس مالی با تاثیر گذاری بر فضای کسب و کار بر رشد اقتصادی نیز تاثیرگذار می باشد. از این رو نتایج این مطالعه با مطالعات پولات و اوزکان (۲۰۱۹)؛ رهو و سائنز (۲۰۲۱)، حیدریان و همکاران (۱۳۹۸) و ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۸) همخوانی دارد.

استرس مالی منجر به گسترش بی ثباتی، مالی شده و با اختلال در عملکرد سیستم مالی، به فضای کسب و کار، رشد اقتصادی و رفاه اجتماعی آسیب می رساند (زتی^۱، ۲۰۱۴؛ کوپک و همکاران^۲، ۲۰۱۳؛ دوکا و پلتنن^۳، ۲۰۱۱؛ نلسن و پرلی^۴، ۲۰۰۵). زمانی که استرس مالی کم است، بازار مالی به صورت یکنواخت عمل می کنند، لذا استرس مالی کم می تواند به عنوان روغن کاری چرخ های معاملات اقتصادی، رشد اقتصادی را از طریق انتقال کارآمد وجوه از پس انداز کنندگان به قرض گیرندگان تسهیل نماید. در حالی که در بازارهای با روند نزولی و شرایط مالی پراسترس، جذب و تهیه وجوه از قرض دهندگان بسیار مشکل تر شده و با توجه به افزایش بازده مورد انتظار قرض دهندگان جهت سرمایه گذاری در بنگاه ها، هزینه های بیشتری را بر شرکت ها تحمیل می شود (دیوینگ و هاکیو^۵، ۲۰۱۰)

- شاخص نوآوری تاثیر مثبت و معنی داری بر فضای کسب و کار دارد. لذا برای بهبود فضای کسب و کار در کشورهای در حال توسعه، لازم است زمینه های نوآوری فراهم گردد.

- فناوری اطلاعات و ارتباطات تاثیر مثبت و معنی داری بر فضای کسب و کار دارد. به کارگیری فناوری های تحقیق و توسعه را کاهش می دهد. موانع ورود به زنجیره عرضه را کاهش

نتایج حاصل از برآورد معادله رگرسیون (۱) در گروه کشورهای منتخب درآمد متوسط به روش اثرات ثابت در جدول (۴) نشان می دهد:

• استرس مالی تاثیر منفی و معنی داری بر فضای کسب و کار دارد. از این رو فرضیه مربوط بر تاثیر معنی دار استرس مالی بر فضای کسب و کار در گروه کشورهای منتخب را نمی توان رد کرد. با افزایش یک واحد در شاخص استرس مالی، به طور متوسط با فرض ثابت بودن سایر شرایط فضای کسب و کار به میزان ۲/۷۵۲ واحد بدتر شده است.

• شاخص نوآوری تاثیر مثبت و معنی داری بر فضای کسب و کار دارد. با افزایش یک واحد در شاخص نوآوری به طور متوسط با فرض ثابت بودن سایر شرایط فضای کسب و کار به میزان ۸/۲۴۸ واحد بهبود یافته است.

• فناوری اطلاعات و ارتباطات تاثیر مثبت و معنی داری بر فضای کسب و کار دارد. با افزایش یک درصد در شاخص فناوری اطلاعات و ارتباطات، به طور متوسط با فرض ثابت بودن سایر شرایط فضای کسب و کار به میزان ۰/۱۲۲ واحد بهبود یافته است.

• بازار پول تاثیر مثبت و معنی داری بر فضای کسب و کار دارد. با افزایش یک درصد در شاخص بازار پول به طور متوسط با فرض ثابت بودن سایر شرایط فضای کسب و کار به میزان ۰/۳۴۴ واحد بهبود یافته است.

• سرمایه انسانی تاثیر معنی داری بر فضای کسب و کار ندارد.

• مقدار ضریب تعیین نشان می دهد که بیش از نود درصد از تغییرات فضای کسب و کار در گروه کشورهای منتخب توسط متغیرهای مستقل مدل توضیح داده شده است.

• آماره دوربین واتسون نشان دهنده عدم خودهمبستگی در میان اجزاء خطا می باشد. همچنین آماره F و سطح احتمال آن معناداری کل رگرسیون را نشان می دهند.

۶. نتیجه گیری و پیشنهادات :

در این مطالعه به بررسی میزان تاثیرگذاری عوامل تعیین

1. Zeti
2. Cevika et al
3. Duca & Peltonen

4. Nelson & Perli
5. Davig & Hakkio

زمینه‌های تکنولوژی نوین و فناوری اطلاعات و ارتباطات انجام شود. همچنین تهیه و تدوین برنامه های مدون در زمینه های مختلف از قبیل زیر ساخت های ارتباطی، آموزشی، فرهنگی و اقتصادی جهت تامین زیرساخت های فاوا و به کارگیری آنها، استفاده بهینه از نیروی انسانی حوزه فاوا، افزایش بهره وری و در عین حال حمایت از رشد فعالیت شرکت های کوچک و متوسط حوزه فاوا توصیه می گردد.

با توجه به نقش مثبت بازار پول بر فضای کسب و کار، ارائه تسهیلات مالی و بانکی با حداقل سود به کارآفرینان و ایجاد و توسعه بانک های خصوصی ویژه توسعه فضای کسب و کار توصیه می شود.

فهرست منابع

- حیدریان، مریم، فلاحتی، علی. و کریمی، محمدشریف. ۱۳۹۸. محاسبه شاخص استرس مالی و تحلیل تاثیرهای آن بر رشد اقتصادی ایران؛ کاربردی از مدل خودرگرسیون مارکف سوئیچینگ. تهران: تحقیقات مالی. دوره ۲۱، شماره ۳.
- حیدریان، مریم، فلاحتی، علی. و کریمی، محمدشریف. ۱۳۹۹. محاسبه شاخص استرس مالی محلی در استان های ایران و تعیین اثرات فضایی و آستانه ای آن بر رشد منطقه ای و اشتغال. تهران: تحقیقات اقتصادی، دوره ۵۵، شماره ۳، پاییز ۱۳۹۹، صص ۵۵۷ - ۵۸۴.
- شاهین پور، علی. و کارابولت، کرم. ۱۳۹۸. عقود بانکداری اسلا می و فضای کسب و کار در ایران: مدیریت کسب و کارهای بین المللی، دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه تبریز، سال دوم، شماره ۲، تابستان ۹۸، صص ۱۴ - ۲۴.
- عزیزی، محمد. شعبانی، شیوا. ۱۳۹۶. ارائه مدل مفهومی در تبدیل شرکت های کوچک و متوسط به غزال ها: فرآیند مدیریت توسعه، دوره ۳۰، شماره ۱، صص ۱۳۶-۱۱۱.
- ابراهیمی شقاقی، مرضیه، رهنمای رودپشتی، فریدون، مداحی، محمد ابراهیم، نیکومرام، هاشم. و ترابی، تقی. ۱۳۹۸. مطالعه اثر شاخص استرس مالی بر رشد اقتصادی در ایران (رویکرد مقایسه ای مدل خطی و غیر خطی). دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۱۲، شماره ۴۲.

داده و آن را کوتاه تر می نماید. این ویژگی ها با افزایش بهره وری به گسترش حاشیه سود و بهبود فضای کسب و کار کمک می نماید (والدهانی^۱، ۲۰۰۰). فاوا سبب بهبود فرآیند تولید، تعمیق سرمایه، پیشرفت فناوری و بهبود کیفیت نیروی کار می شود. پیامدهای این اثر افزایش ارزش افزوده در سطح بنگاه، بخش و کشور و سرانجام رشد اقتصادی، بهره وری و رفاه مصرف کننده است. همچنین افزایش سرمایه گذاری در بخش فناوری اطلاعات و ارتباطات، سبب افزایش نسبت سرمایه به تعداد کارکنان در صنعت شده و بالطبع در ارتقای بهره وری کارکنان نیز موثر می باشد (میجرس^۲، ۱۹۹۹). نتایج این مطالعه با مطالعات مولی^۳ (۲۰۱۳) و شاهین پور و کرم (۱۳۹۸) همسو می باشد.

-بازار پول تاثیر مثبت و معنی داری بر فضای کسب و کار دارد. توسعه بازارهای مالی از اصلی ترین کلیدهای دستیابی به رشد بلند مدت از طریق شفافیت و گسترش اطلاعات، شناسایی فرصت های سرمایه گذاری و کسب و کار، کاهش هزینه مبادلات، افزایش کارایی بازار، متنوع سازی، کاهش و پوشش ریسک، تجهیز پس انداز ها، جذب سرمایه های سرگردان و خرد و تسهیل جریان تخصیص منابع می باشد. نتایج این مطالعه با مطالعه شاهین پور و کرم (۱۳۹۸) همسو می باشد.

-سرمایه انسانی (HC) تاثیر معنی داری بر فضای کسب و کار ندارد.

پیشنهادهات:

با توجه به نقش منفی استرس مالی بر فضای کسب و کار توصیه می شود دولت با کنترل کسری بودجه و کاهش نوسانات آن، از طریق سیاست های مالی و انضباط مالی نسبت به کاهش استرس مالی در کشورها اقدام نماید.

با توجه به نقش مثبت نوآوری بر فضای کسب و کار، توصیه می شود زمینه های ایجاد نوآوری با ورود تکنولوژی به کشور و ورود سرمایه های خارجی فراهم گردد. همچنین توسط ارائه بودجه و یارانه های دولتی به شرکت های نوپا می توان نوآوری را در کشورهای در حال توسعه افزایش داد.

با توجه به نقش مثبت فناوری اطلاعات و ارتباطات بر فضای کسب و کار، توصیه می شود سرمایه گذاری خارجی در

- Anderson, G, Aten, B. (2013), "The Role of Government in Business Space", Palgrave Handbook of Econometrics, American Economic, 102 (1), 94-130.
- Apostolakisa, G, Giannellisa, N, Papadopoulou, A. (2019), "Financial stress and asymmetric shocks transmission within the Eurozone. How fragile is the common monetary policy?". North American Journal of Economics and Finance. 07 June 2019.
- Arnett, Sarah B. (2012). Fiscal Stress in the U.S. States: An Analysis of Measures and Responses. Dissertation, Georgia State University.
- Blank, S. (2013). Why the Lean Start-up Changes Everything, Harvard Business Review, 63(5), 72- 91.
- Cardarelli, R., Elekdag, S., Lall, S. (2009). "Financial stress, downturns, and recoveries". IMF Working Paper 09/100, International Monetary Fund, Washington.
- Cevika, E.I., Dibooglu, S. and Kenc, T. (2013). "Measuring financial stress in Turkey". Journal of Policy Modeling, 35 (2): 370-383.
- Darghahi, H., & Nickjoo, F. (2012). Making the Financial Stress Index for Iran's Economy and Investigating its Effects on Economic Growth, Journal of Economic Research, 47 (4), 19- 40. (in Persian)
- Davig, T., and Hakkio, C., (2010); "What is the effect of financial stress on economic activity?", Economic Review, p 2- 35.
- Duca, M.L., and Peltonen, T.A. (2011); "Macro-Financial Vulnerabilities and Future Financial Stress Assessing Systemic Risks and Predicting Systemic Events". European Central Bank, Working Paper No. 1311
- Elsayed, A & Yarovaya, L (2019), "Financial stress dynamics in the MENA region: Evidence from the Arab Spring", Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, 21 May 2019, P20-34.
- اشرفی، یکتا. و فهیمی فر، فاطمه. ۱۳۹۰. بررسی شاخص‌های بهبود فضای کسب و کار با تأکید بر جایگاه ایران. تهران: بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی. شماره ۱۱.
- امجدی، کاظم. و شافعی، احسان. ۱۳۹۶. تأثیر فناوری اطلاعات و ارتباطات بر شاخص‌های بهبود فضای کسب و کار کشورها (مکانیزمی جهت ارتقای بهره‌وری): مدیریت بهره‌وری (فراسوی مدیریت). دوره ۱۱، شماره ۴۱، صص ۲۰۳-۲۲۳.
- بخش‌شور، فرجاد. سخ‌نور، محمد. آخوندزاده یوسفی، طاهره. و جهانگیری، شهاب. ۱۴۰۲. اثر شاخص استرس مالی بر بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک: فصلنامه علمی مطالعات اقتصادی کاربردی ایران، سال ۱۲، شماره ۴۸، زمستان ۱۴۰۲، صص ۱۶۱-۱۹۲.
- سلاطین، پروانه. و پوش پارس، مجید. ۱۳۹۸. تأثیر کیفیت مقررات بر فضای کسب و کار در گروه کشورهای منتخب: فصلنامه راهبرد توسعه، سال پانزدهم، شماره ۴ (پیاپی ۶۰)، زمستان ۱۳۹۸، صص ۷۵-۹۶.
- شاه آبادی، ابوالفضل، نظیری، محمدکاظم. و جمشیدی، امیر. ۱۳۹۸. تأثیر فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری کشورهای منتخب منطقه منا: مجله مدیریت کسب و کارهای بین‌المللی، سال سوم، شماره ۲، تابستان ۹۹، صص ۶۱-۸۰.
- معطوفی، علیرضا و لشکرلوکی، علی. ۱۳۹۵. بررسی ارتباط محافظه‌کاری مشروط (شرطی) و محافظه‌کاری غیرمشروط (غیرشرطی) حسابداری با استرس مالی در بورس اوراق بهادار تهران: نشریه بورس اوراق بهادار، شماره ۳۴، تابستان ۱۳۹۵، سال ۹، صص ۵-۲۵.
- ولیان، حسن. و معطوفی، علیرضا. ۱۳۹۷. بررسی رابطه بین کیفیت سود و استرس مالی در بورس اوراق بهادار تهران. مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره سی و ششم، پائیز ۱۳۹۷، صص ۲۵۱-۲۷۲.
- Aboura, S., & van Roye, B. (2017). Financial stress and economic dynamics: The case of France. International Economics, 149, 57-73.

- economies”, *Journal of Banking & Finance*, August 2014, Pages 199-224
- Polat, O and Ozkan, I. (2019), “Transmission mechanisms of financial into economic activity in Turkey”, *Journal of policy modeling*.
- Rho, C & Saenz, M, (2021), “Financial stress and the probability of sovereign default”, *Journal of International Money and Finance*, 11 October 2020
- Sahin, C, De Haan, J and Neretina, E. (2020), “Banking stress test effects on returns and risks”, *Journal of Banking and Finance*, 1 May 2020.
- Snyper, L & Ling ho, J. (2014). “The Effect of Privatization on Business Space, An Empirical Analysis, *OECD Economic Studies*, No. 43.
- Stonay, F, Morais, I and Triches, D. (2018), “Economic dynamics during periods of financial stress: Evidences from Brazil”, *International Review of Economics and Finance*,
- Tohidi, S, Mozayani, A, and Heydari, H. (2023), “Financial Stress Periods and their Consequences on Economic Growth in Iran”, *New Economy and Trade, Institute for Humanities and Cultural Studies (IHCS) Quarterly Journal*, Vol. 18, No. 1, Spring 2023, 29-65.
- Wadhwani, Sushil, D. (2000), "The Impact of the Internet on uk Inflation ", Delivered at the London school of Economics on 23 February 2000.
- Zeti A.A. (2014); “Managing Financial Crisis in an Interconnected World: Anticipating the Mega Tidal Waves”. Per Jacobson Lecture. Available at: <http://www.perjacobsson.org/lectures/062914.pdf>.
- Hakkio, C and Keeton, W. (2009) “Financial Stress: What Is It, How Can It Be Measured, and Why Does It Matter?”, *Economic review*, second quarter 2009.
- Hanschel, E., & Monnin, P. (2005). *Measuring and forecasting stress in the banking sector: Evidence from Switzerland*. BIS Working Paper No 22.
- Illing, M. and Liu, Y. (2003); “An Index of Financial Stress for Canada”. Bank of Canada, Working Paper 2003-14.
- Illing, M., and Liu, Y. (2006); “Measuring Financial Stress in a Developed Country: An Application to Canada”. *Journal of Financial Stability*, Vol. 2, No. 3, PP. 243-265.
- Lown, C., and Morgan, D.P. (2006). "The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38 (6): 1575-1597.
- Meijers, Huub. (1999), "Low Inflation in the Economy and the Role of the Internet", MERIT, Maastricht, International Institute on Infonomics, Heerlen.
- Mouelhi, M. (2013), “ICT & Business space”, University of Linz, Austria.
- Nelson, W.R., and Perli, R. (2005), “Selected Indicators of Financial Stability”. Available at <http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/jcbrconf4/Perli.pdf>.
- Oet et al, (2011), “The Financial Stress Index: Identification of Systemic Risk Conditions”, Working papers of the Federal Reserve Bank of Cleveland, Original version: August 2009. Second version: October 28, 2011, p 11-30.
- Park, C, Mercado Jr V. (2014) “Determinants of financial stress in emerging market

Investigating the determinants of the business space with an emphasis on financial stress

Parvaneh Salatin^{1*}, Zahra Orouji², Amir miezaei³

1st Assistant Professor, Department of Economics, Firoozkooh Branch, Islamic Azad University,
Firoozkooh, Iran

2nd MSc, Islamic Azad university, Science and Research Branch, Tehran, Iran.

3rd PhD Student In Health Economics, Tarbiat Modarres, Tehran, Iran.

Abstract:

Financial stress is a condition in which financial markets and the economy are likely to experience financial turmoil. Financial stress leads to the inability of financial institutions to fulfill their obligations and the loss of the ability to allocate financial resources. Also, financial stress has led to the expansion of financial instability and by disrupting the functioning of the financial system, it harms economic growth and the business space. In this regard, the main goal of this study is to investigate the factors that determine the business climate with an emphasis on financial stress in the group of middle-income countries. In this study, financial stress index is calculated by GARCH model. The results of the estimation of the model using the fixed effects method in the period of 2021-2004 showed that financial stress has a negative and significant effect and the indicators of information and communication technology, innovation and the money market have a positive and significant effect on the business environment. But human capital does not have a significant effect on the business space.

Keywords: business space, financial stress, GARCH, mixed data regression.