

تحلیل عوامل تعیین‌کننده بنگاه‌داری بانک‌های ایرانی (با تأکید بر دارایی‌های ثابت) طی دوره ۱۳۹۹-۱۴۰۲: تقابل ریشه‌های ساختاری و انگیزه‌های کلان

امید ایزانلو دانش‌آموخته دکتری مؤسسه آموزشی و پژوهشی امام خمینی (ره)، قم، ایران. (نویسنده مسئول)*

سید سامان حسینی دانشجوی کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشگاه تهران، تهران، ایران.

چکیده

هدف این پژوهش، تحلیل کمی عوامل تعیین‌کننده بنگاه‌داری بانک‌های ایرانی — به معنای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت — طی دوره ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۲ است. پرسش محوری تحقیق آن است که آیا بنگاه‌داری رفتاری «واکنشی» نسبت به نوسانات کلان اقتصاد (از جمله تورم مسکن و رشد اقتصادی) محسوب می‌شود، یا اینکه ریشه در ویژگی‌های «ساختاری» و پایدار نهادی بانک‌ها دارد. پژوهش با بهره‌گیری از داده‌های تابلویی ۲۴ بانک و یک چارچوب سه‌گانه تحلیلی (مدل اثرات ثابت، مدل پانل پویا و تحلیل خوشه‌ای) انجام شده است. نتایج نشان می‌دهد متغیرهای کلان و عملکردی بانک‌ها، از جمله تورم مسکن و سودآوری، هیچ اثر معناداری بر سطح بنگاه‌داری ندارند. در مقابل، مدل پویا وجود «اینرسی نهادی» بسیار قوی را تأیید می‌کند؛ به گونه‌ای که رفتار سال گذشته تنها عامل معنادار و تعیین‌کننده رفتار کنونی است. تحلیل خوشه‌ای نیز با کالبدشکافی این ماهیت ساختاری، سه الگوی رفتاری متمایز را شناسایی می‌کند: «محافظه‌کاران باثبات»، «مهاجمان پرریسک» — که نقشی مهم در ایجاد ریسک سیستمی دارند — و «فرصت‌طلبان میانه». مجموعه این یافته‌ها بر ناکارآمدی سیاست‌های نظارتی یکسان دلالت دارد و نشان می‌دهد که شکست این اینرسی ساختاری تنها از طریق نظارت ناهمگن و مبتنی بر خوشه‌های رفتاری بانک‌ها امکان‌پذیر است.

واژگان کلیدی: بنگاهداری بانک‌ها، ریسک ساختاری، اینرسی نهادی، دارایی‌های ثابت، حاکمیت شرکتی، الگوهای رفتاری بانکی.

طبقه‌بندی JEL: G21, G28, G32, G34, C23

مقدمه

نظام بانکی به عنوان شریان حیاتی اقتصاد، نقشی تعیین کننده در تخصیص بهینه منابع از طریق واسطه گری مالی ایفا می کند. عملکرد کارآمد بانکها در تجهیز پس اندازهای خرد و کلان و هدایت آن به سمت فعالیت های مولد، پیش شرط اساسی برای تحقق رشد اقتصادی پایدار، کنترل تورم و ارتقای ثبات کلان اقتصادی است. در اقتصادهای بانک محور مانند ایران، که بیش از ۸۰ درصد تأمین مالی اقتصاد توسط نظام بانکی انجام می شود، اهمیت این نقش دوچندان می شود. با این حال، شواهد تجربی و گزارش های رسمی نشان می دهد که در دهه های اخیر، نظام بانکی ایران از مأموریت اصلی خود فاصله گرفته و با چالش های ساختاری عمیقی مواجه شده است.

مسئله اصلی این پژوهش، انحراف ساختاری و ناهمگون بانکها از وظیفه اصلی خود-یعنی تجهیز و تخصیص بهینه منابع- به سمت فعالیت های غیرمولد و سوداگرانه است. این انحراف عمدتاً در قالب سرمایه گذاری گسترده در دارایی های ثابت، به ویژه املاک و مستغلات، نمود پیدا کرده است؛ پدیده ای که در ادبیات اقتصادی با عنوان «بنگاهداری بانکها» شناخته می شود. شایان ذکر است که پدیده بنگاهداری در ادبیات بانکی ایران شامل دو بخش سرمایه گذاری در سهام شرکت ها و سرمایه گذاری در املاک و مستغلات است. با این حال، تمرکز خاص این پژوهش صرفاً بر «بنگاهداری فیزیکی» (دارایی های ثابت) است؛ چرا که این بخش از دارایی ها به دلیل نقدشوندگی پایین تر و اثرگذاری مستقیم بر بازار مسکن، چسبندگی و اینرسی نهادی بالاتری نسبت به پورتفوی سهام داشته و چالش های عمیق تری را برای ترازنامه بانکها ایجاد می کند.

با این حال، بررسی های آماری اولیه (که در بخش یافته ها به تفصیل خواهد آمد) نشان می دهد که برخلاف تصور رایج، این پدیده یک «بحران فراگیر و یکسان» در تمام نظام بانکی نیست، بلکه یک «بحران متمرکز» است. وجود شکاف عمیق میان میانگین و میانه نسبت بنگاهداری در شبکه بانکی، حاکی از آن است که اکثریت بانکها رفتاری نسبتاً محافظه کارانه دارند، اما عملکرد تعداد محدودی از بانکها با رفتار پرریسک، میانگین کل سیستم را به سطوح نگران کننده ای رسانده و ثبات کل نظام مالی را به مخاطره انداخته است.

اهمیت و ضرورت این پژوهش از پیامدهای چندبعدی و مخرب این پدیده ناشی می شود. در سطح خرد، ورود گسترده بانکها به بازار املاک موجب اختلال در سازوکار عرضه و تقاضا، شکل گیری حباب های قیمتی و کاهش قدرت خرید خانوارها شده است. در سطح کلان، قفل شدن منابع مالی در دارایی های غیرمولد، اثربخشی سیاست های پولی بانک مرکزی را کاهش داده و کنترل تورم را با چالش مواجه کرده است. از این رو، تحلیل

دقیق و کمی ابعاد این معضل و شناسایی ریشه‌های آن، برای سیاست‌گذاری اصلاحی و بازگرداندن نظام بانکی به مسیر اصلی خود، امری ضروری است.

پژوهش حاضر با هدف تحلیل الگوی ناهمگون سرمایه‌گذاری بانک‌های ایرانی در دارایی‌های ثابت و شناسایی ریشه‌های این پدیده انجام شده است. این ناهمگونی شدید در رفتار بانک‌ها، پرسش اصلی تحقیق را برجسته‌تر می‌سازد: سؤال اصلی این است که آیا رفتار بنگاهداری بانک‌ها اساساً یک پدیده «ساختاری» و ریشه‌دار در ماهیت نهادی متفاوت هر بانک است، یا یک پدیده‌ی «واکنشی» و کوتاه‌مدت که تابع نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی (مانند تورم) و مالی (مانند سودآوری) می‌باشد؟

به عبارت دیگر، آیا این تفاوت فاحش در رفتار بانک‌ها، ناشی از تفاوت در «سرشت نهادی» و ساختار حاکمیتی آن‌هاست (که ضرورت تحلیل خوشه‌ای را ایجاب می‌کند)، یا ناشی از واکنش‌های متفاوت به یک محیط کلان یکسان؟

بر این اساس، فرضیه‌های تحقیق عبارتند از:

۱. فرضیه اول (فرضیه ساختاری): رفتار بنگاهداری بانک‌ها بیش از آنکه تابعی از نوسانات کوتاه‌مدت کلان و مالی باشد، یک پدیده ساختاری، ریشه‌دار و ناشی از ویژگی‌های ذاتی و ثابت در زمان هر بانک است.

۲. فرضیه دوم (فرضیه عدم تأثیر): در نتیجه فرضیه اول، انتظار می‌رود متغیرهای کلان اقتصادی (مانند تورم بخش مسکن) و متغیرهای درون‌بانکی (مانند سودآوری و اندازه)، اثر آماری معناداری بر نوسانات کوتاه‌مدت رفتار بنگاهداری نداشته باشند.

در ادامه، ساختار مقاله بدین شرح سازماندهی شده است: در بخش دوم، مبانی نظری و پیشینه پژوهش مرور می‌شود. بخش سوم به تشریح روش‌شناسی تحقیق، معرفی متغیرها و تبیین مدل‌های اقتصادسنجی (اثرات ثابت و پویا) و روش خوشه‌بندی اختصاص دارد. در بخش چهارم، یافته‌های تجربی حاصل از تحلیل توصیفی، برآورد مدل‌های رگرسیونی و تحلیل خوشه‌ای ارائه می‌گردد. در نهایت، بخش پنجم به بحث پیرامون یافته‌ها، نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها و سیاستی و پژوهشی اختصاص یافته است.

مبانی نظری

سرمایه‌گذاری گسترده بانک‌ها در دارایی‌های ثابت غیرمولد، به‌ویژه املاک و مستغلات، پدیده‌ای است که در ادبیات اقتصادی با عنوان «بنگاهداری بانکی» شناخته می‌شود و در بسیاری از کشورها، به‌ویژه اقتصادهای در حال توسعه، به‌عنوان یکی از مهم‌ترین موانع ایفای نقش واسطه‌گری مالی بانک‌ها تلقی می‌گردد. این پدیده در تعارض با نقش کلاسیک بانک‌ها در تجهیز منابع و تخصیص آن‌ها به فعالیت‌های مولد اقتصادی قرار دارد و در چارچوب قانونی ایران نیز مغایر با فلسفه بانکداری بدون ربا و تأکید آن بر مشارکت در تولید محسوب می‌شود (آزاداندیش و همکاران، ۱۴۰۱).

مبانی نظری این پژوهش را می‌توان در چارچوب چند رویکرد کلیدی در اقتصاد مالی و نهادی بررسی کرد. نظریه نمایندگی در توضیح رفتار بانک‌ها جایگاه مهمی دارد، زیرا بر تضاد منافع میان سهام‌داران و سپرده‌گذاران به‌عنوان کارفرما و مدیران بانک به‌عنوان کارگزار تأکید می‌کند (Jensen & Meckling, ۱۹۷۶). مطابق این نظریه، مدیران ممکن است در شرایط عدم تقارن اطلاعات، منابع بانک را به سمت دارایی‌های امن‌تر و ملموس‌تری همچون املاک سوق دهند تا سودهای اسمی کوتاه‌مدت و تصویری بزرگ‌تر از ترازنامه ارائه دهند. با این حال، ضعف این نظریه آن است که نقش محیط کلان اقتصادی و ساختار نهادی نظارت را چندان برجسته نمی‌کند؛ گویی تمام مسئله صرفاً در سطح تضاد منافع فردی و سازمانی مدیران خلاصه می‌شود، در حالی که شواهد تجربی نشان می‌دهد حتی در بانک‌های با ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی متفاوت، کارایی و رفتار بانک می‌تواند تحت تأثیر عوامل دیگری باشد (Berger & Bonaccorsi di Patti, ۲۰۰۲).

از سوی دیگر، نظریه مدارای نظارتی بعد دیگری از مسئله را روشن می‌سازد. این رویکرد بیان می‌کند که بنگاهداری بانکی تنها نتیجه انحراف مدیران نیست، بلکه ناشی از ضعف نهادی نهاد ناظر است؛ چرا که بانک مرکزی یا نهادهای نظارتی به دلایل سیاسی، فشار ذی‌نفعان قدرتمند یا نگرانی از بحران سیستمی، از اعمال قاطعانه مقررات پرهیز می‌کنند (Brown & Dinc, ۲۰۰۵). این تحلیل گرچه توضیح مناسبی از تداوم پدیده فراهم می‌آورد، اما محدودیت مهم آن این است که همچنان نگاه تک‌بعدی به موضوع دارد و کمتر به این می‌پردازد که چرا در غیاب چنین مدارایی، بانک‌ها اساساً انگیزه ورود به دارایی‌های ثابت را پیدا می‌کنند. در واقع، این نظریه بیشتر بر ناکامی‌های بیرونی (نظارت) تمرکز می‌کند تا انگیزه‌های درونی (مدیریت بانک‌ها).

سومین چارچوب، یعنی انگیزه‌های کلان اقتصادی، نگاهی مکمل به دو رویکرد پیشین عرضه می‌کند. این دیدگاه نشان می‌دهد که شرایطی مانند تورم و نرخ بهره بالا بر حاشیه سود و سودآوری بانک‌ها اثرگذار است و بانک‌ها رفتار خود را با این شرایط محیطی تطبیق می‌دهند (Demirgüç-Kunt & Huizinga, ۱۹۹۹). از این منظر، تغییر در ترکیب دارایی‌ها می‌تواند واکنشی عقلانی و استراتژیک به هزینه‌های عملیاتی بالاتر و شرایط تورمی باشد. با این حال، این رویکرد نیز محدودیت خاص خود را دارد: با تأکید بر عقلانیت اقتصادی بانک‌ها، از مخاطرات بلندمدت این رفتار برای تخصیص بهینه منابع و تعمیق بخش واقعی اقتصاد غافل می‌ماند.

در مجموع، هر یک از این نظریه‌ها بخشی از واقعیت را آشکار می‌سازد، اما هیچ‌کدام به تنهایی قادر به توضیح جامع رفتار بنگاهداری بانکی نیستند. تلفیق این رویکردها نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری بانک‌ها در دارایی‌های ثابت محصولی از ترکیب سه سطح تحلیلی است: تضاد منافع مدیران (سطح خرد)، ضعف نهادی نهاد ناظر (سطح میانی)، و فشارهای بی‌ثباتی اقتصاد کلان (سطح کلان). تنها در پرتو چنین تلفیقی می‌توان فهمی جامع از ریشه‌های نهادی و اقتصادی بنگاهداری بانکی به دست آورد. پژوهش حاضر تلاش دارد تا به صورت تجربی، سهم هر یک از این سطوح تحلیلی را در رفتار بانک‌های ایرانی آزمون کرده و مشخص سازد که آیا این پدیده، محصول فشارهای «کلان» و واکنشی است یا ریشه در تعارضات «خرد» و ساختارهای «میانی» دارد.

پیشینه پژوهش

ادبیات پژوهشی مرتبط با عملکرد نظام بانکی ایران و پدیده بنگاهداری نشان می‌دهد که این رفتارها پیامدهای گسترده‌ای بر اقتصاد کلان دارند و همزمان ریشه‌های ساختاری و نهادی عمیقی دارند که با ضعف‌های نظارتی تقویت می‌شوند. پژوهش پورصفر و معصومی‌نیا (۱۴۰۱) با استفاده از داده‌های پانل نشان داد که فعالیت بنگاهداری بانک‌ها تأثیر منفی و معناداری بر رشد اقتصادی ایران دارد و این یافته، انحراف بانک‌ها از واسطه‌گری مالی را به عنوان یک معضل کلان تأیید می‌کند، موضوعی که آزاداندیش و همکاران (۱۴۰۱) نیز با تأکید بر مغایرت آن با فقه و قوانین بانکداری مورد تأکید قرار داده‌اند.

ریشه‌های این رفتار در ساختارهای درونی بانک‌ها نیز به وضوح قابل مشاهده است. فرزانه (۱۳۹۶) نشان داد که بین ساختار مالکیت بانک‌ها، شامل تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی یا شرکتی، و ریسک‌پذیری رابطه معناداری وجود دارد. این پیوند توسط شاهچرا (۱۴۰۰) در قالب کژمنشی تبیین شد و شواهدی از ارتباط مثبت میان سطح ریسک و اهرم بانکی ارائه کرد که ناشی از ناکارآمدی نظارت بانک مرکزی است. محمدپور زرنندی و

همکاران (۱۴۰۰) نیز با تمرکز بر حاکمیت شرکتی، نشان دادند که متغیرهایی مانند نفوذ مدیرعامل و سهامداران نهادی ارتباط مستقیم با شاخص‌های سودآوری بانک‌ها دارند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که رفتار پرریسک بانک‌ها بیش از آنکه واکنشی به شرایط محیطی باشد، در ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی نهفته است.

نقش محیط کلان و نظارت نیز در شکل‌دهی رفتارهای بانکی برجسته است. گرجی و باقری (۱۴۰۳) با بررسی تطبیقی نشان دادند که با توجه به تورم بالا نمی‌توان ممنوعیت یا مجوز کلی برای سرمایه‌گذاری بانک‌ها تعیین کرد و باید سطح بهینه سرمایه‌گذاری متناسب با چرخه اقتصادی تعیین شود. خوشخوی (۱۴۰۳) در بررسی تحولات بانکی دهه ۱۳۹۰، ریشه بحران بانکی را ضعف در زیرساخت‌های حکمرانی و برخورد منفعلانه با بانک‌های ناسالم دانست و شعبانی‌فرد و سید موسوی (۱۴۰۲) نیز این ضعف نظارتی را تأیید کردند و نشان دادند که تمرکز بر کنترل تورم به جای نظارت عملیاتی بانک‌ها، اثرات محدود بر رفتار بانکی دارد. پژوهش‌های مظاهری و همکاران (۱۳۹۷ الف و ب) در کشورهای در حال توسعه نیز نشان داد که مقررات سخت‌گیرانه بر بنگاهداری می‌تواند نقدینگی و کفایت سرمایه بانک‌ها را تحت تأثیر قرار دهد، هرچند اثرگذاری آن در ایران به دلیل ضعف‌های ساختاری محدود است.

با مرور این ادبیات، روشن می‌شود که دو دیدگاه رقیب در تحلیل بنگاهداری وجود دارد: یک رویکرد «واکنشی» که رفتار بانک‌ها را تابعی از نوسانات کلان می‌داند و یک رویکرد «ساختاری» که ریشه رفتار را در حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت و کژمنشی ناشی از ضعف نظارت می‌بیند. با این حال، هیچ پژوهشی تاکنون این دو فرضیه را به‌طور تجربی در کنار یکدیگر آزمون نکرده است. هم‌چنین شواهد نشان می‌دهد که شکست نظارت یکسان و وجود کژمنشی ضرورت حرکت به سمت الگوهای نوین نظارتی را ایجاب می‌کند. موسوی ایوانکی و همکاران (۱۴۰۲) با ارائه الگویی برای نظارت مبتنی بر ریسک، بر نیاز به شناسایی الگوهای رفتاری متفاوت بانک‌ها تأکید کرده‌اند.

پژوهش حاضر در این زمینه نوآوری‌های مفهومی، روش‌شناختی و سیاستی دارد. از منظر مفهومی، این تحقیق برای نخستین بار دو دیدگاه رقیب ساختاری و واکنشی را همزمان در یک مدل تجربی آزمون می‌کند تا مشخص شود آیا بنگاهداری پاسخ به نوسانات کلان است یا یک پدیده ریشه‌دار نهادی. از نظر روش‌شناختی، پژوهش با استفاده از مدل پانل پویا (GMM) ضریب «اینرسی نهادی» را اندازه‌گیری کرده و با تحلیل خوشه‌ای، ناهمگونی شبکه بانکی و الگوهای رفتاری متمایز بانک‌ها را شناسایی کرده است. نوآوری سیاستی این تحقیق نیز

ارائه مبنای داده‌محور برای تفکیک بانک‌ها به خوشه‌های پرریسک و کم‌ریسک است که امکان اجرای نظارت ناهمگن و مبتنی بر ریسک را فراهم می‌کند و نشان می‌دهد سیاست‌های یکسان مبتنی بر متغیرهای کلان به دلیل اینرسی ساختاری و ناهمگونی رفتاری بانک‌ها ناکارآمد هستند.

روش‌شناسی

این پژوهش از نظر ماهیت در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد و از منظر فنی بر سه رویکرد تحلیلی مکمل استوار است. جامعه آماری تحقیق شامل ۲۴ بانک فعال کشور طی سال‌های ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۲ بوده و داده‌ها به صورت پانل متوازن با ۹۵ مشاهده بانک-سال گردآوری شده‌اند. هدف اصلی، شناسایی ریشه‌های رفتاری و ساختاری پدیده بنگاهداری از طریق ترکیب سه روش تحلیلی رگرسیونی، خوشه‌ای و پویا است.

در گام نخست، یک مدل رگرسیون داده‌های تابلویی برای سنجش اثر متغیرهای اقتصادی و نهادی بر رفتار بنگاهداری بانک‌ها برآورد گردید. متغیر وابسته پژوهش، نسبت خالص دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها^۱ انتخاب شد. در حالی که در برخی مطالعات از نسبت دارایی‌های ثابت به حقوق صاحبان سهام استفاده می‌شود، وجود حقوق صاحبان سهام منفی در تعدادی از بانک‌های نمونه (نظیر آینده، دی و سرمایه) موجب تورش شدید و ناپایداری مدل می‌شود؛ از این رو، استفاده از کل دارایی‌ها در مخرج کسر شاخصی پایدارتر و قابل اعتمادتر برای سنجش رفتار بنگاهداری فراهم می‌آورد.

متغیرهای توضیحی در سه دسته اصلی تعریف شدند: (۱) ویژگی‌های درونی بانک شامل لگاریتم دارایی‌ها به عنوان شاخص اندازه بانک^۲، بازده دارایی‌ها^۳، نسبت کفایت سرمایه^۴ و نسبت نقدشوندگی^۵؛ (۲) شرایط اقتصاد کلان شامل رشد تولید ناخالص داخلی^۶ و تورم بخش مسکن^۷؛ و (۳) متغیرهای مجازی نهادی شامل نوع مالکیت بانک (خصوصی، خصوصی شده و دولتی به عنوان گروه مبنا) و متغیر مربوط به مقررات^۸؛ متغیر مجازی مربوط به

^۱FixedAssetRatio_Assets

^۲LOG_ASSETS

^۳ROA

^۴CAPITALRATIO

^۵LIQUIDITYRATIO

^۶GDP_GROWTH

^۷HOUSING_INFLATION

^۸REGULATION_DUMMY

مقررات برای سنجش اثر ابلاغیه بانک مرکزی در خصوص الزام به واگذاری دارایی‌های مازاد در سال ۱۴۰۱ تعریف شده است. بر این اساس، این متغیر برای سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ مقدار «۰» و برای سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ مقدار «۱» در نظر گرفته است.

ساختار کلی مدل پانل به صورت زیر تعریف می‌شود:

$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \gamma Z_t + \mu_i + \varepsilon_{it}$	رابطه (۱)
--	-----------

که در این رابطه:

Y_{it} متغیر وابسته (بنگاهداری) برای بانک i در زمان t .

X_{it} ردار متغیرهای مستقل مربوط به ویژگی‌های خاص هر بانک.

Z_t ردار متغیرهای مستقل مربوط به شرایط اقتصاد کلان.

α عرض از مبدأ.

μ_i جمله اثرات مختص هر بانک (اثرات ثابت یا تصادفی) که ویژگی‌های غیرقابل مشاهده و ثابت در

طول زمان هر بانک (مانند فرهنگ سازمانی) را کنترل می‌کند.

ε_{it} جمله خطای تصادفی مدل.

با جایگزینی متغیرهای تحقیق، مدل تجربی نهایی به صورت رابطه (۲) تدوین شد:

$\begin{aligned} \text{FixedAssetRatio_Assets}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{LOG_ASSETS}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} \\ &+ \beta_3 \text{CAPITALRATIO}_{it} + \beta_4 \text{LIQUIDITYRATIO}_{it} \\ &+ \gamma_1 \text{GDP_GROWTH}_t + \gamma_2 \text{HOUSING_INFLATION}_t \\ &+ \delta_1 \text{PRIVATE_DUMMY}_{it} + \delta_2 \text{PRIVATIZED_DUMMY}_{it} \\ &+ \delta_3 \text{REGULATION_DUMMY}_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$	رابطه (۲)
--	-----------

پس از انجام آزمون‌های تشخیصی (مانند آزمون F لیمر)، برتری مطلق مدل اثرات ثابت^۹ بر مدل‌های تلفیقی^{۱۰} و اثرات تصادفی^{۱۱} اثبات گردید. بنابراین، تحلیل پایه بر اساس مدل اثرات ثابت انجام شد که بر تغییرات درون هر بانک در طول زمان تمرکز دارد.

در گام دوم، با توجه به نتایج مدل پایه که نشان داد تفاوت اصلی رفتار بنگاهداری میان بانک‌ها ناشی از ویژگی‌های ذاتی و ثابت هر بانک است، از تحلیل خوشه‌ای K-Means برای کالبدشکافی این تفاوت‌ها استفاده گردید. برای هر بانک، میانگین و انحراف معیار نسبت بنگاهداری در طول دوره چهار ساله محاسبه و به‌عنوان متغیرهای ورودی الگوریتم خوشه‌بندی به‌کار گرفته شد. این رویکرد، بانک‌های دارای الگوی رفتاری مشابه را - صرف‌نظر از نوع مالکیت یا اندازه- در خوشه‌های همگن طبقه‌بندی نمود و امکان شناسایی گونه‌های رفتاری متمایز را فراهم ساخت.

در نهایت، مدل‌های ایستا مانند اثرات ثابت، اگرچه برای آزمون فرضیه‌های ما مبنی بر ساختاری بودن پدیده مفید بودند، اما دو محدودیت عمده دارند:

۱. مشکل همبستگی درونی: این مدل‌ها قادر به کنترل روابط دوسویه نیستند. برای مثال، این احتمال وجود دارد که نه تنها سودآوری (ROA) بر بنگاهداری اثر بگذارد، بلکه سطح بالای بنگاهداری نیز به دلیل قفل شدن منابع، بر سودآوری بانک اثر معکوس بگذارد.

۲. تورش متغیر وابسته با وقفه: در پدیده‌هایی مانند بنگاهداری که دارای «اینرسی» یا «ماندگاری» بالایی هستند، رفتار گذشته (بنگاهداری سال قبل) بر رفتار فعلی اثر می‌گذارد. ورود متغیر وابسته با یک وقفه^{۱۲} به مدل، در برآوردهای FE یا OLS ایجاد تورش می‌کند.

^۹Fixed Effects

^{۱۰}Pooled

^{۱۱}RE

^{۱۲}FIXEDASSETRATIO_ASSETS_t-۱

برای کنترل همزمان این مشکلات (همبستگی درونی و تورش متغیر وابسته با وقفه) و همچنین سنجش دقیق میزان «اینرسی نهادی»، در گام سوم از مدل پانل پویای گشتاورهای تعمیم‌یافته^۳ به شیوه آرلانو-باند استفاده شد.

داده‌های مورد استفاده در تمامی مراحل از صورت‌های مالی حسابرسی شده بانک‌ها در سامانه کدال و پایگاه‌های آماری بانک مرکزی استخراج گردید.

نکته حائز اهمیت در تعریف متغیر وابسته، شمولیت آثار «تجدید ارزیابی دارایی‌ها» در ارزش دفتری دارایی‌های ثابت است. اگرچه جهش‌های ناشی از تجدید ارزیابی (نظیر آنچه در سال ۱۴۰۲ برای برخی بانک‌ها رخ داد) لزوماً به معنای جریان نقدی خروجی برای خرید ملک جدید نیست؛ اما در چارچوب رویکرد نهادی این پژوهش، به‌عنوان شاخصی از رفتار بنگاهداری تفسیر می‌گردد. استدلال اصلی آن است که تصمیم مدیریت بانک به حفظ این دارایی‌ها در ترازنامه پس از جهش قیمتی و عدم تمایل به واگذاری آن‌ها (به‌ویژه در شرایط فشار نظارتی برای فروش)، بیانگر ترجیح آشکار بانک به نگهداری ثروت در قالب دارایی‌های فیزیکی و چسبندگی به بنگاهداری است.

یافته‌ها

تحلیل توصیفی

در این پژوهش، برای افزایش پایداری مدل و جلوگیری از تورش ناشی از حقوق صاحبان سهام منفی، از متغیر «نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها» ($FIXEDASSETRATIO_ASSETS$) به عنوان شاخص اصلی بنگاهداری استفاده شده است.

بررسی توصیفی داده‌ها (جدول ۱) نشان می‌دهد که میانگین این نسبت در کل نمونه مورد بررسی برابر با ۶ درصد بوده است. دامنه تغییرات این نسبت کاملاً باثبات و در محدوده منطقی (حداقل ۰.۶٪ و حداکثر ۳۷.۷٪) قرار دارد. نکته بسیار مهم، تفاوت قابل توجه میان میانگین (۰.۶٪) و میانه (۳.۲٪) است. بالاتر بودن میانگین از میانه (که توسط شاخص چولگی مثبت $Skewness = ۲.۷۷$ نیز تأیید می‌شود) یک یافته مهم است و نشان می‌دهد که توزیع بنگاهداری در نظام بانکی دارای چولگی به راست است. این بدان معناست که اکثریت بانک‌ها (بیش از

نیمی از نمونه) نسبت دارایی ثابت پایینی (در حدود ۳,۲٪) دارند، اما تعداد معدودی بانک با نسبت‌های بسیار بالا (تا ۳۷٪)، میانگین کل نمونه را به سمت بالا کشیده‌اند.

این یافته، فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه بنگاهداری یک پدیده‌ی بحرانی اما محدود به چند بانک خاص (و نه یک معضل فراگیر) است را از نظر آماری تأیید می‌کند.

علاوه بر این، بررسی سایر متغیرها نشان می‌دهد که میانگین بازده دارایی‌ها برابر با ۰/۳۵۸ است، اما میانه آن (۰/۰۲۱) تصویر دقیق‌تری ارائه داده و حاکی از عملکرد سودآوری ضعیف در سطح عموم بانک‌ها است. همچنین، نسبت کفایت سرمایه به‌طور میانگین در سطح ۱۰- درصد قرار دارد که نشان‌دهنده آسیب‌پذیری جدی و ساختاری بانک‌ها از منظر الزامات نظارتی است.

جدول ۱: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش (۱۳۹۹-۱۴۰۲)

متغیر (شاخص)	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	مشاهدات
نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها	۰,۰۶۰	۰,۰۳۲	۰,۳۷۷	۰,۰۰۶	۰,۰۷۳	۹۵
اندازه بانک (لگاریتم دارایی‌ها)	۹,۷۴۱	۹,۳۶۱	۲۰,۵۶۱	۸,۱۶۸	۲,۲۳۹	۹۵
بازده دارایی‌ها (ROA)	۰,۳۵۸	۰,۰۲۱	۸,۹۲۹	-۱,۵۵۵	۱,۷۸۳	۹۵
نسبت کفایت سرمایه	-۰,۱۰۰	۰,۰۴۰	۰,۱۳۷	-۳,۶۰۵	۰,۵۳۱	۹۵
نسبت نقدشوندگی	۰,۱۷۵	۰,۱۶۸	۰,۳۰۳	۰,۰۷۱	۰,۰۵۳	۹۵
متغیر مجازی بانک خصوصی	۰,۵۳۶	۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۵۰۱	۹۵
متغیر مجازی بانک خصوصی‌شده	۰,۱۶۸	۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۳۷۶	۹۵
رشد اقتصادی	۰,۰۳۶	۰,۰۳۶	۰,۰۳۹	۰,۰۳۴	۰,۰۰۱	۹۵
تورم بخش مسکن	۰,۵۴۷	۰,۲۴۸	۰,۹۳۷	۰,۱۶۰	۰,۳۵۱	۹۵
متغیر مجازی مقررات	۰,۴۹۴	۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۵۰۲	۹۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر (مبنی بر N=۹۵ مشاهده)

برای بررسی دقیق‌تر فرضیه‌های پژوهش، میانگین نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها برحسب نوع مالکیت در جدول ۲ محاسبه و ارائه شده است.

جدول ۲: مقایسه میانگین نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها برحسب نوع مالکیت (۱۳۹۹-۱۴۰۲)

گروه بانکی	میانگین نسبت دارایی ثابت (درصد)	تعداد مشاهدات (N)
دولتی (گروه پایه)	۳,۶۳٪	۲۸

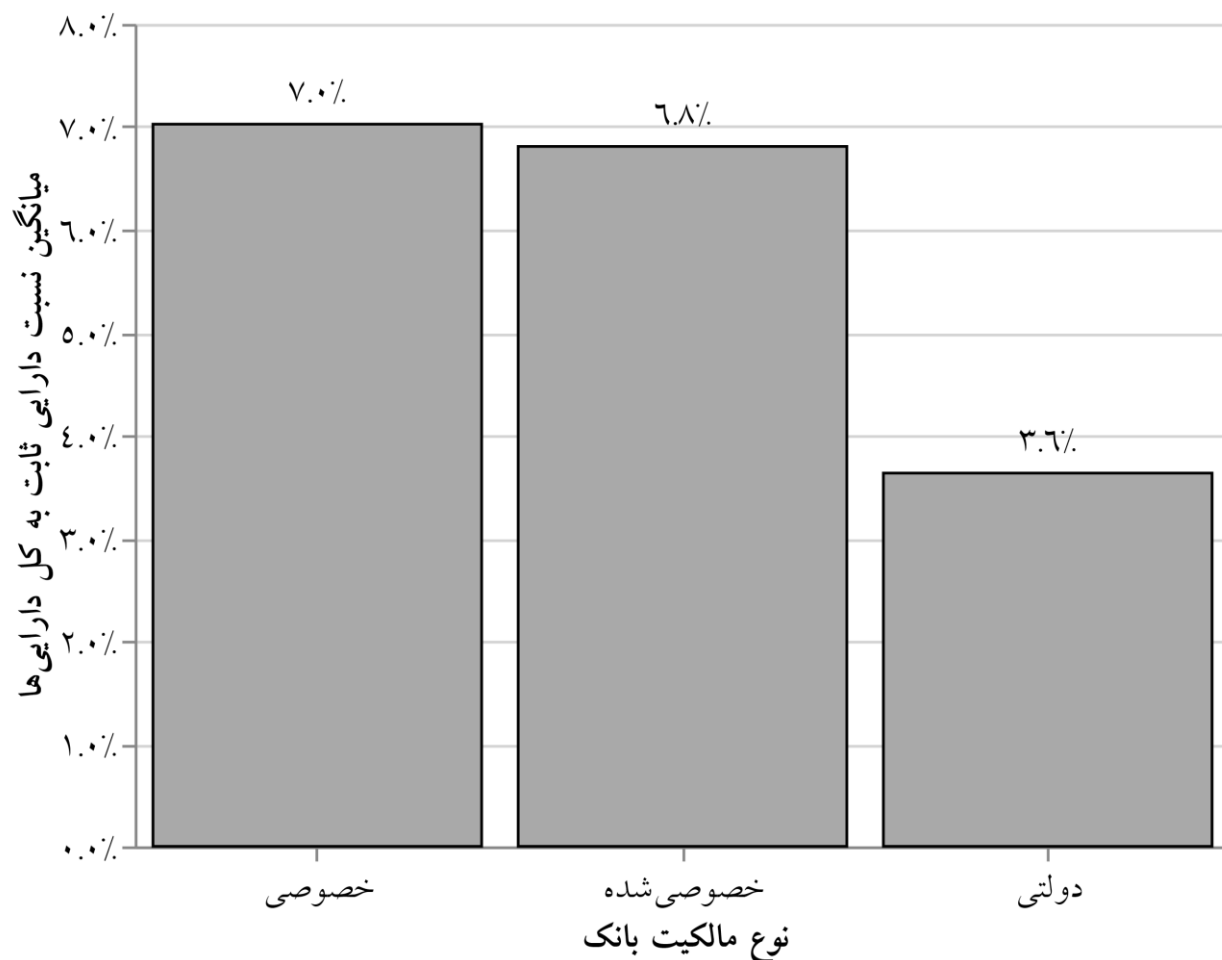
۵۱	۷,۰۲٪	خصوصی
۱۶	۶,۸۰٪	خصوصی شده

منبع: یافته‌های پژوهشگر

یافته‌های توصیفی جدول ۲ نشان می‌دهد که شکاف آشکار بین بانک‌های دولتی و غیردولتی وجود دارد؛ بانک‌های دولتی با میانگین ۳/۶۳٪، کمترین میزان بنگاهداری را دارند، در حالی که بانک‌های خصوصی (۷/۰۲٪) و خصوصی شده (۶/۸۰٪) نسبت‌هایی تقریباً دو برابر دارند. این الگو، نشان‌دهنده وجود چالش ساختاری در بانک‌های غیردولتی است. داده‌های جدید نشان می‌دهد که بانک‌های خصوصی حتی به طور میانگین اندکی سطح بنگاهداری بالاتری نسبت به بانک‌های خصوصی شده دارند. این یافته تأکید می‌کند که پدیده بنگاهداری محدود به بانک‌های خصوصی شده نیست و هر دو گروه بانک‌های غیردولتی به طور معناداری با این چالش مواجه هستند.

نمودار ۱ این تفاوت فاحش میانگین‌ها را به صورت بصری نشان می‌دهد.

نمودار ۱: مقایسه میانگین بنگاهداری بانک‌ها بر اساس نوع مالکیت (۱۳۹۹-۱۴۰۲)



منبع: صورت‌های مالی بانک‌ها

بررسی روند زمانی میانگین نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها به تفکیک نوع مالکیت طی سال‌های ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۲، نشان‌دهنده الگوهای رفتاری متمایز و معناداری میان سه گروه بانکی است.

- بانک‌های دولتی: این گروه در تمام دوره مورد بررسی، رفتاری باثبات و در سطحی پایین از خود نشان داده‌اند. میانگین نسبت دارایی ثابت در این بانک‌ها همواره پایین‌ترین سطح در میان سه گروه بوده و در محدوده نسبتاً پایداری (بین ۲٫۸٪ تا ۴٫۹٪) باقی مانده است.
- بانک‌های خصوصی: این بانک‌ها نیز رفتاری بسیار پایدار و قابل پیش‌بینی داشته‌اند. سطح بنگاهداری در بانک‌های خصوصی به طور مداوم بالاتر از دو گروه دیگر بوده (به استثنای سال آخر) و در یک بازه مشخص (بین ۶٫۶٪ تا ۷٫۶٪) نوسان کرده است.

- بانک‌های خصوصی شده (یافته مهم): در نقطه مقابل، بانک‌های خصوصی شده الگوی کاملاً متفاوتی را به نمایش گذاشته‌اند. این گروه در سه سال ابتدایی دوره (۱۳۹۹ تا ۱۴۰۱)، عملکردی بسیار باثبات و محافظه‌کارانه، مشابه بانک‌های دولتی، داشته‌اند (در محدوده ۳٫۹٪ تا ۴٫۷٪). اما یافته مهم، یک جهش ساختاری ناگهانی در سال ۱۴۰۲ است؛ در این سال، میانگین بنگاهداری در این گروه با بیش از سه برابر افزایش، به ۱۴٫۶٪ رسیده و به طور قابل توجهی از دو گروه دیگر پیشی گرفته است.

این الگو نشان می‌دهد که رفتار بنگاهداری در بانک‌های خصوصی شده، اگرچه در بیشتر دوره باثبات بوده، اما پتانسیل جهش‌های ناگهانی و شدید را در بازه‌های زمانی کوتاه دارا می‌باشد.

جدول ۳ روند زمانی میانگین نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها به تفکیک نوع مالکیت (۱۳۹۹-۱۴۰۲)

گروه بانکی	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲
دولتی	۰٫۰۳۴۴ (۳٫۴٪)	۰٫۰۴۸۷ (۴٫۹٪)	۰٫۰۳۳۶ (۳٫۴٪)	۰٫۰۲۸۴ (۲٫۸٪)
خصوصی	۰٫۰۶۹۳ (۶٫۹٪)	۰٫۰۷۰۵ (۷٫۰٪)	۰٫۰۷۵۷ (۷٫۶٪)	۰٫۰۶۵۷ (۶٫۶٪)
خصوصی شده	۰٫۰۳۸۶ (۳٫۹٪)	۰٫۰۴۰۰ (۴٫۰٪)	۰٫۰۴۷۴ (۴٫۷٪)	۰٫۱۴۶۱ (۱۴٫۶٪)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج تحلیل رگرسیونی (مدل اثرات ثابت)

نتایج نشان داد که مدل اثرات تصادفی^۱ فاقد هرگونه اعتبار آماری است و شاخص $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = ۰٫۵۳۳$ آن نشان‌دهنده بی‌معنا بودن مدل کامل مدل بود. در مقابل، مدل اثرات ثابت (Fixed Effects) نتایج کاملاً متفاوتی ارائه داد. همانطور که در جدول (خروجی رگرسیون) مشاهده می‌شود، اعتبار کلی این مدل با شاخص $\text{Prob}(F - statistic) = ۰٫۵۳۳$ (عملاً صفر) به شدت تأیید می‌شود. این تضاد آشکار، برتری مطلق مدل اثرات ثابت را برای تحلیل این داده‌ها اثبات می‌کند. بنابراین، یافته‌های نهایی پژوهش بر اساس نتایج مدل اثرات ثابت ارائه می‌گردد.

^۱Random Effects

جدول ۴ نتایج نهایی رگرسیون پنل با اثرات ثابت

متغیر	ضریب (Coefficient)	مقدار احتمال (Prob.)	نتیجه
C (ثابت)	۰,۶۷۱۱	۰,۳۰۶۰	بی معنا
LOG_ASSETS (اندازه)	۰,۰۰۱۳	۰,۹۶۳۳	بی معنا
ROA (سودآوری)	۰,۰۱۶۲	۰,۲۸۱۷	بی معنا
CAPITALRATIO	۰,۰۱۳۸	۰,۴۲۹۵	بی معنا
LIQUIDITYRATIO	۰,۲۰۲۴-	۰,۰۷۷۲	بی معنا (در سطح ۵٪)
GDP_GROWTH	۱۴,۹۸۶-	۰,۲۷۲۰	بی معنا
HOUSING_INFLATION	۰,۰۵۴۹-	۰,۱۶۷۲	بی معنا
REGULATION_DUMMY	۰,۰۳۱۳-	۰,۳۵۲۱	بی معنا

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج برآورد مدل رگرسیون (جدول ۴)، هر دو فرضیه اصلی پژوهش را به طور قاطع تأیید می‌کند:

- تأیید فرضیه اول (اهمیت ساختار): قدرت تبیین‌کنندگی بسیار بالای مدل قابل توجه است. شاخص R-squared (درون‌گروهی) ۰,۷۷۹ نشان می‌دهد که مدل توانسته است حدود ۷۷,۹٪ از تغییرات درون‌گروهی (نوسانات کوتاه‌مدت هر بانک حول میانگین خود) را صرفاً با اتکا به اثرات ثابت (که همان DNA نهادی هر بانک است) توضیح دهد.
- تأیید فرضیه دوم (عدم تأثیر نوسانات کوتاه‌مدت): همان‌طور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، ضرایب متغیرهای کلان و درون‌بانکی از لحاظ آماری معنادار نیستند. اگرچه ممکن است بخشی از این بی‌معنایی به محدودیت حجم نمونه نسبت داده شود، اما تقابل آن با معناداری بسیار بالای اثرات ثابت و ضریب تعیین بالا، سازگاری قابل‌توجهی با فرضیه ساختاری پژوهش دارد. این یافته‌ها شواهدی را فراهم می‌آورد که نشان می‌دهد رفتار بنگاهداری در دوره مورد بررسی، احتمالاً بیش از آنکه واکنشی مکانیکی به نوسانات کوتاه‌مدت (نظیر تورم مسکن) باشد، از منطق و ویژگی‌های پایدار و منحصربه‌فرد هر بانک تبعیت می‌کند.

ترکیب این دو نتیجه، پیام تحلیلی اصلی پژوهش را آشکار می‌سازد. پرسش این است: چگونه مدلی با این قدرت تبیین (۷۸٪)، هیچ متغیر معناداری ندارد؟ پاسخ در ماهیت مدل اثرات ثابت و تأیید فرضیه‌های ما نهفته است:

۱. رفتار بنگاهداری یک پدیده عمیقاً ساختاری و ریشه‌دار است (که $R\text{-squared}$ بالا آن را تبیین می‌کند). ۲. این رفتار ساختاری، به نوسانات کوتاه‌مدت اقتصادی (تورم مسکن) یا مالی (سودآوری) واکنشی نشان نمی‌دهد (که ضرایب بی‌معنا آن را تبیین می‌کند).

این یافته، تحلیل‌هایی را که صرفاً به دنبال توضیح رفتار بنگاهداری با نوسانات کوتاه‌مدت بازار هستند، به چالش می‌کشد. نکته قابل‌تأمل آن است که این بی‌معنا بودن، حتی شامل متغیر مجازی «مقررات»^۱ نیز می‌شود. این بدان معناست که در دوره مورد بررسی، حتی شوک‌های سیاستی و ابلاغیه‌های نظارتی مقطعی نیز نتوانسته‌اند بر این رفتار ساختاری و ریشه‌دار (DNA نهادی) اثر آماری معناداری بگذارند.

نتایج تحلیل خوشه‌ای

نتایج مدل اثرات ثابت (جدول ۴) ثابت کرد که رفتار بنگاهداری، یک پدیده «ساختاری» است و حدود ۷۷,۹٪ از تغییرات آن توسط «سرشت (DNA) نهادی» هر بانک تبیین می‌شود. اما این مدل به ما نمی‌گوید که این سرشت نهادی چیست و چند نوع است.

برای کالبدشکافی این «اثرات ثابت» و شناسایی الگوهای رفتاری پنهان، در گام دوم از تحلیل خوشه‌ای به روش میانگین‌های K بر اساس دو شاخص «میانگین نسبت بنگاهداری» و «نوسان بنگاهداری» (انحراف معیار نسبت مزبور در طول دوره ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۲) انجام شد. نتایج این تحلیل، ۲۴ بانک مورد بررسی را در قالب سه خوشه رفتاری متمایز طبقه‌بندی کرد (جدول ۵).

خوشه نخست، شامل «محافظه‌کاران باثبات» است که ۱۲ بانک را در بر می‌گیرد و با میانگین بنگاهداری بسیار پایین (۱,۹ درصد) و نوسان حداقلی (۰,۶ درصد) مشخص می‌شود. این بانک‌ها، فارغ از نوع مالکیت (دولتی، خصوصی یا خصوصی‌شده)، به مأموریت اصلی بانکداری یعنی واسطه‌گری مالی پایبند بوده و در سرمایه‌گذاری دارایی‌های ثابت رفتاری محتاط و پایدار داشته‌اند.

خوشه دوم، «مهاجمان پرریسک» را شامل می‌شود که از ۵ بانک تشکیل شده و با میانگین بنگاهداری بسیار بالا (۲۲,۶ درصد) و نوسان شدید (۱۰ درصد) مشخص می‌شوند. در این گروه، بنگاهداری بخش اصلی مدل کسب‌وکار بانک را تشکیل داده و عامل اصلی افزایش میانگین بنگاهداری در کل شبکه بانکی است.

خوشه سوم، شامل «فرصت طلبان میانه» با ۷ بانک است که میانگین بنگاهداری متوسط (۶,۱ درصد) و نوسان نسبتاً بالا (۳,۱ درصد) دارند. رفتار این بانک‌ها بیانگر ورود مقطعی و غیرساختاری به عرصه بنگاهداری است، به گونه‌ای که تصمیمات سرمایه‌گذاری آنان بیشتر جنبه فرصت طلبانه دارد تا راهبردی.

جدول ۵: تایج تحلیل خوشه‌ای (طبقه‌بندی رفتاری کامل بانک‌ها)

خوشه	ویژگی رفتاری	میانگین بنگاهداری	نوسان (انحراف معیار)	تعداد بانک‌ها	اعضای خوشه
۱	محافظه کاران باثبات	۱,۹٪ (بسیار پایین)	۰,۶٪ (بسیار پایین)	۱۳	کشاورزی، اقتصاد نوین، ملت، رسالت، شهر، سینا، خاورمیانه، مهر ایران، صنعت و معدن، سرمایه، پارسیان، پست بانک، گردشگری
۲	مهاجمان پرریسک	۲۲,۶٪ (بسیار بالا)	۱۰,۰٪ (بسیار بالا)	۵	آینده، دی، پاسارگاد، بانک ملی، رفاه
۳	فرصت طلبان میانه	۶,۱٪ (متوسط)	۳,۱٪ (قابل توجه)	۶	صادرات، تجارت، مسکن، سامان، کارآفرین، توسعه تعاون

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج تحلیل مدل پانل پویا

برای بررسی مکانیسم عمل سرشت نهادی بانک‌ها و میزان پایداری رفتار بنگاهداری، مدل پانل پویای (GMM پویا) برآورد شد. نتایج حاصل (جدول ۶) مهم‌ترین یافته پژوهش را آشکار می‌سازد:

جدول ۶: نتایج برآورد مدل پانل پویا (Arellano-Bond GMM)

متغیر	ضریب	مقدار احتمال	نتیجه
بنگاهداری سال گذشته	۰,۷۸۱	۰,۰۰۲	بسیار معنادار (ماندگاری بالا)
سودآوری	۰,۰۰۹	۰,۴۱۵	بی‌معنا
اندازه بانک	-۰,۰۰۴	۰,۸۱۱	بی‌معنا
تورم بخش مسکن	-۰,۰۱۲	۰,۶۰۹	بی‌معنا
آزمون‌های تشخیصی مدل			
آزمون $AR(2)$	-	۰,۲۱۴	مدل معتبر است
آزمون Hansen	-	۰,۳۳۰	ابزارها معتبرند

منبع: یافته‌های پژوهشگر (ضرایب و Prob. سایر متغیرها به دلیل بی‌معنا بودن گزارش نشده است)

یافته اصلی جدول 6 نشان می‌دهد که ضریب بزرگ و مثبت ۰,۷۸ برای متغیر وابسته با یک وقفه زمانی بسیار معنادار است. به عبارت دیگر، تقریباً ۷۸ درصد از سطح بنگاهداری یک بانک در سال جاری صرفاً توسط سطح بنگاهداری همان بانک در سال گذشته تعیین می‌شود.

این میزان پایداری و وابستگی به عملکرد گذشته، نشان‌دهنده چسبندگی شدید یا اینرسی رفتار بنگاهداری است. به بیان دیگر، تصمیمات مربوط به بنگاهداری در بانک‌ها عمدتاً استراتژیک و بلندمدت بوده و به مسیرهای پیشین وابسته است. هنگامی که یک بانک، مانند بانک‌های خوشه دوم (مهاجمان پریسک)، وارد مسیر بنگاهداری پریسک می‌شود، در این مسیر به نوعی قفل می‌شود و تغییر آن توسط متغیرهای کوتاه‌مدت اقتصادی یا مالی، مانند تورم بخش مسکن یا سودآوری مقطعی، تقریباً امکان‌پذیر نیست.

این یافته تأکید می‌کند که رفتار بنگاهداری بانک‌ها تابع سرشت نهادی و تثبیت‌شده آنهاست و سیاست‌های اقتصادی کوتاه‌مدت یا تغییرات موقتی بازار، تأثیر قابل توجهی بر اصلاح مسیرهای سرمایه‌گذاری بلندمدت آنان ندارد.

بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های این پژوهش، امکان دآوری نظری میان سه رویکرد رقیب مطرح‌شده در مبانی نظری را فراهم می‌آورد. به‌طور مشخص، بی‌معنا بودن آماری متغیرهای کلان (مانند تورم بخش مسکن و رشد اقتصادی) در مدل اثرات ثابت، قاطعانه «نظریه انگیزه‌های کلان» را رد می‌کند؛ این یافته نشان می‌دهد که رفتار بنگاهداری (حداقل در دوره مورد بررسی) واکنشی عقلانی یا کوتاه‌مدت به نوسانات محیطی نبوده است. در نقطه مقابل، یافته‌ها به شدت از ترکیبی از دو نظریه دیگر پشتیبانی می‌کنند: قدرت تبیین‌کنندگی بسیار بالای «اثرات ثابت» که به مثابه «سرشت نهادی» بانک تفسیر شد و همچنین تفکیک بانک‌ها به خوشه‌های رفتاری متمایز، مستقیماً «نظریه نمایندگی» و نقش تضاد منافع و تصمیمات خاص مدیریتی در سطح بانک را تأیید می‌کند. همزمان، ضریب بالای «اینرسی نهادی» و چسبندگی شدید رفتار که در مدل پانل پویا آشکار شد، شاهی بر «نظریه مدارای نظارتی» است؛ زیرا چنین رفتار ساختاری پریسکی نمی‌توانست با این قدرت در طول زمان تداوم یابد، مگر آنکه نهاد ناظر از اعمال شوک‌های اصلاحی قاطع پرهیز کرده باشد. در مجموع، این پژوهش مسئله بنگاهداری را از حوزه «ضرورت اقتصادی» خارج کرده و آن را قاطعانه در حوزه «اقتصاد سیاسی نهادی» و «حاکمیت شرکتی» قرار می‌دهد.

نتایج مدل اثرات ثابت، هر دو فرضیه اصلی پژوهش را تأیید کرد. این مدل نشان داد که رفتار بنگاهداری نه واکنشی به نوسانات کوتاه‌مدت متغیرهایی نظیر تورم مسکن یا سودآوری، بلکه پدیده‌ای عمیقاً ساختاری است. قدرت تبیین‌کنندگی ۷۷٫۹ درصدی اثرات ثابت در مقابل بی‌معنا بودن تمامی متغیرهای کلان، قویاً نشان می‌دهد

که ریشه‌های بنگاهداری را باید در ویژگی‌های پایدار و ذاتی هر بانک جستجو کرد، نه در نوسانات کوتاه‌مدت اقتصادی.

دومین یافته عمیق، از تحلیل کیفی اعضای خوشه‌های رفتاری (جدول ۵) حاصل می‌شود. این خوشه‌بندی، فراتر از یک دسته‌بندی آماری، نشان‌دهنده «هم‌نشینی‌های عجیب» است که منطق ساده «دولتی/خصوصی» را به چالش می‌کشد و اهمیت «سرشت نهادی» را برجسته می‌سازد:

قرار گرفتن بانکی مانند «بانک سرمایه» در خوشه «محافظه‌کاران باثبات» در نگاه اول تعجب‌برانگیز است. این هم‌نشینی نشان می‌دهد که رفتار بنگاهداری پایین (میانگین ۱/۹٪) در این خوشه، لزوماً محصول یک «استراتژی محافظه‌کارانه و هوشمندانه» نیست. در مورد برخی بانک‌ها (مانند خاورمیانه)، این رفتار محصول «انتخاب استراتژیک» است، اما در مورد بانک‌های مشکل‌دار، می‌تواند محصول «محدودیت منابع» باشد؛ یعنی بانکی که دیگر توان یا منابعی برای ورود به پروژه‌های بنگاهداری جدید ندارد.

هم‌چنین قرار گرفتن «بانک ملی» (به‌عنوان یک بانک دولتی) در کنار بانک‌های پرریسکی چون «آینده» و «دی»، یکی دیگر از مهم‌ترین یافته‌های این بخش است. این امر ثابت می‌کند که پدیده بنگاهداری تهاجمی، یک مسئله صرفاً مرتبط با بانکداری خصوصی نیست. این موضوع نشان می‌دهد که «منطق ساختاری» می‌تواند متفاوت اما نتیجه یکسان داشته باشد؛ ممکن است بنگاهداری در بانک آینده ناشی از «منطق سوداگرانه» باشد، در حالی که در بانک ملی ناشی از «منطق سیاسی» و الزام به اجرای پروژه‌های کلان ملی (که در ترازنامه به شکل دارایی ثابت ثبت می‌شوند) باشد.

در هر دو حالت، نتیجه یکسان است: خروج از واسطه‌گری مالی. این تحلیل کیفی، فرضیه اصلی پژوهش مبنی بر «ساختاری» بودن رفتار را تأیید و آن را عمیق‌تر می‌کند. نوع مالکیت به تنهایی عامل تعیین‌کننده‌ای نیست، بلکه «منطق حاکمیت شرکتی» و «سرشت نهادی» هر بانک، صرف‌نظر از مالکیت آن، الگوی رفتاری آن را تعیین می‌کند. این یافته، ضرورت «نظارت ناهمگن» و مبتنی بر خوشه رفتاری را دوچندان می‌سازد.

مدل پانل پویا نشان داد که رفتار بنگاهداری بانک‌ها دارای چسبندگی و ماندگاری بالاست و به شدت وابسته به مسیر گذشته است. ضریب ۰,۷۸ بیانگر آن است که سطح بنگاهداری یک بانک در سال جاری عمدتاً تابع سطح بنگاهداری همان بانک در سال گذشته است. این یافته توضیح می‌دهد که بانک‌های مهاجم، علی‌رغم

سیاست‌های نظارتی کوتاه‌مدت، در مسیر خود باقی می‌مانند و متغیرهای اقتصادی یا مالی مقطعی قادر به تغییر مسیر استراتژیک آن‌ها نیستند.

یافته‌های این پژوهش، فراتر از تأیید فرضیه‌های اصلی، دو پدیده عمیق‌تر را آشکار می‌سازد که نیازمند تحلیل کیفی و نهادی هستند و درک ما از ماهیت «ساختاری» بنگاهداری را کامل‌تر می‌کنند. نخستین یافته شگفت‌انگیز، «شکست ساختاری» مشاهده شده در جدول ۳ است. در حالی که بانک‌های دولتی و خصوصی رفتاری باثبات و قابل پیش‌بینی در دوره مورد بررسی داشتند، گروه بانک‌های خصوصی شده در سال ۱۴۰۲ با جهشی ناگهانی و سه‌برابری در میانگین بنگاهداری (از ۴/۷٪ به ۱۴/۶٪) مواجه شدند.

این یافته، به خودی خود، قوی‌ترین دلیل در رد فرضیه «واکنشی» بودن بنگاهداری است. همان‌طور که نتایج رگرسیون (جدول ۴) نشان داد، این جهش عظیم با هیچ‌یک از متغیرهای کلان اقتصادی (مانند تورم مسکن یا رشد اقتصادی) همبستگی معناداری نداشت. این عدم همبستگی ثابت می‌کند که این جهش، یک «واکنش» به نوسانات بازار نبوده، بلکه یک «تصمیم» مدیریتی-نهادی و احتمالاً «برون‌زا» نسبت به مدل ما بوده است.

علت این جهش می‌تواند ناشی از یک اقدام خاص حاکمیت شرکتی، مانند تجدید ارزیابی گسترده دارایی‌ها برای پوشش زیان‌های انباشته یا اصلاح ساختار ترازنامه، یا اجرای یک پروژه تهاثر دارایی کلان در سطح آن گروه بانکی باشد. این پدیده نشان می‌دهد که تغییرات در بنگاهداری، حتی اگر ناگهانی باشند، لزوماً از نوسانات تدریجی متغیرهای اقتصادی پیروی نمی‌کنند، بلکه می‌توانند محصول «شوک‌های ساختاری» و دستوری باشند.

ترکیب این یافته‌ها پیامدهای مهمی برای سیاست‌گذاری و نظارت بانکی دارد. از آنجا که مسئله ناشی از سرشت نهادی هر بانک است، اعمال سیاست‌های کلی و یکنواخت کارایی لازم را ندارد. نهاد ناظر باید بر اساس طبقه‌بندی رفتاری بانک‌ها، سیاست‌های متناسب اعمال کند و با بانک‌های محافظه‌کار، مهاجم و فرصت‌طلب به شیوه‌ای متفاوت مواجه شود. مهار بنگاهداری نیازمند شوک‌های ساختاری و اصلاحات نهادی است که بر متغیرهای پایدار و مدیریتی از جمله اصلاح حاکمیت شرکتی، واگذاری دارایی‌ها و بازطراحی ساختار انگیزشی مدیران ارشد، تمرکز دارد. در نهایت، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بازگرداندن نظام بانکی به مأموریت اصلی خود یعنی واسطه‌گری مالی مولد، مستلزم فراتر رفتن از تحلیل‌های رایج و تمرکز بر اصلاحات ساختاری عمیق در سطح سرشت نهادی و حاکمیت شرکتی بانک‌ها است.

علی‌رغم تلاش برای استفاده از روش‌های آماری نوین، پژوهش حاضر با محدودیت‌هایی مواجه است که اصلی‌ترین آن، کوتاهی دوره زمانی تحقیق ($T=4$) به دلیل محدودیت دسترسی به داده‌های یکپارچه و قابل اتکای پس از سال ۱۴۰۲ بوده است.

این کوتاهی دوره زمانی، دو چالش ایجاد می‌کند: نخست امکان سنجش دقیق اثر شوک‌های سیاستی (مانند متغیر مقررات) را به دلیل هم‌خطی با روند زمانی، دشوار می‌سازد. دوم، اگرچه مدل پانل پویا اساساً برای شرایط « N بزرگ و T کوچک» طراحی شده است، اما دوره زمانی ۴ ساله در مرز حداقل آستانه مورد نیاز برای برآورد قابل اتکای پارامترهای پویا قرار دارد. هرچند نتایج آزمون‌های تشخیصی اعتبار مدل را تأیید کردند، اما تکرار این پژوهش با دوره‌های زمانی طولانی‌تر می‌تواند به تأیید قطعی‌تر ضریب «اینرسی نهادی» و پایداری خوشه‌های رفتاری کمک کند. پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی با گسترش بازه زمانی، به بررسی اثرات بلندمدت‌تر اصلاحات ساختاری بر اینرسی بنگاهداری بپردازند. هم‌چنین پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، اثر تجدید ارزیابی دارایی‌ها از خالص سرمایه‌گذاری فیزیکی تفکیک شود.

منابع

آزاداندیش، رضا و عباسعلی حیدری و محمود قیومزاده (۱۴۰۱). سرمایه‌گذاری در بانک‌های ایران از منظر فقه و قوانین بانکداری موجود. فصلنامه علمی مطالعات فقه اقتصادی، ۴(۴)، ۱۸-۲.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، پایگاه سری‌های زمانی اقتصادی، <https://tsd.cbi.ir>

پورصفر، زینب و علی معصومی‌نیا (۱۴۰۱). تحلیل و بررسی ارتباط بین بنگاه داری بانک‌ها و رشد اقتصادی ایران. جامعه‌شناسی سیاسی ایران، (۲۳)، ۸۴۸-۸۲۳.

خوشخوی، مهدی (۱۴۰۳). ارزیابی تحولات نظام بانکی کشور در دهه ۱۳۹۰ و دلالت‌های آن در اصلاح نظام بانکی. مطالعات راهبردی انقلاب اسلامی، (۷)، ۴۵-۱.

سازمان بورس و اوراق بهادار، سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال)، صورتهای مالی سالانه بانک‌ها، <https://www.codal.ir>

گرجی، فاطمه و محمود باقری (۱۴۰۳). حدود فعالیت بانک‌ها؛ حد بهینه ممنوعیت قانونی سرمایه‌گذاری و بنگاه‌داری با رویکرد تطبیقی. مطالعات حقوق تطبیقی، ۱۵(۱)، ۱۸۶-۲۰۶.

مظاهری، طهماسب و سعید شیرکوند و علی جمالی (۱۳۹۷الف). بررسی تأثیر مقررات حاکم بر فعالیت‌های مالی غیربانکی و بنگاه‌داری بانک‌ها بر نقدینگی آنها در کشورهای در حال توسعه. تحقیقات مالی، ۲۰(۴)، ۴۴۵-۴۶۶.

مظاهری، طهماسب و سعید شیرکوند و علی جمالی (۱۳۹۷ب). تأثیر محدودیت فعالیت غیربانکی و بنگاه‌داری بانک‌ها بر کفایت سرمایه آنها در کشورهای در حال توسعه، پژوهش‌های پولی-بانکی، ۳۷، ۳۵۵-۳۸۲.

شعبانی‌فرد، علی و میرسجاد سید موسوی (۱۴۰۲)، آسیب‌شناسی ساختارهای نظارت بر موسسات پولی و مالی در ایران، مطالعات حقوق، ۳۳، ۲۹۵-۳۰۹.

شاهچرا، مهشید (۱۴۰۰)، شواهد نظری و تجربی کژمنشی در نظام بانکی ایران، پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۲۶(۸۷)، ۱۱۲-۱۳۳.

فرزان، حمیدرضا (۱۳۹۶)، رابطه بین ساختار مالکیت و ریسک‌پذیری در بانک‌های ایران، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۳(۴)، ۸۹-۹۹.

محمدپور زرندی، محمدابراهیم و مهرزاد مینویی و حمید طبایی زاده فشارکی (۱۴۰۰)، بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و شاخص‌های سودآوری سرمایه‌گذاری در بانک‌های تجاری ایران، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، ۱۰(۳۹)، ۲۸۲-۲۶۵

موسوی ایوانکی، سیدمصطفی و میرفیض فلاح شمس و فرهاد حنیفی (۱۴۰۲)، ارائه الگوی نظارت مبتنی بر ریسک بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری با استفاده از نظریه داده بنیاد، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، ۱۱(۴۱)، ۱۹۷-۲۴۲

Berger, A. N., & Bonaccorsi di Patti, E. (۲۰۰۲). Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry [Working paper]. Board of Governors of the Federal Reserve System.

Brown, C. O., & Dinç, I. S. (۲۰۰۵). The politics of bank failures: Evidence from emerging markets. *The Quarterly Journal of Economics*, ۱۲۰(۴), ۱۴۱۳-۱۴۴۴

Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (۱۹۹۹). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence. *The World Bank Economic Review*, ۱۳(۲), ۳۷۹-۴۰۸

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (۱۹۷۶). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, ۳(۴), ۳۰۵-۳۶۰.