



Determinants of Bank Corporate Ownership in Iranian Banks (with Emphasis on Fixed Assets) during 2020–2023: The Tension between Structural Roots and Macroeconomic Incentives

Omid Izanloo¹ , and Seyed Saman Hosseini² 

1. PhD student in Islamic Economics, Imam Khomeini Educational and Research Institute, Qom, Iran and researcher at Qadr Institute (corresponding author). Email: omidezanlo@gmail.com
2. Master's student in Economics, University of Tehran, Tehran, Iran. Email: saman20880@gmail.com

Article Info

Article type:
Research

Article history:

Received: 20 October 2025
Received in revised form:
06 December 2025
Accepted: 23 December 2026
Available online:
22 June 2026

Keywords:

Bank corporate ownership,
structural risk, institutional
inertia, fixed assets, corporate
governance, banking
behavioral patterns.

ABSTRACT

The aim of this study is to provide a quantitative analysis of the determinants of corporate ownership behavior of Iranian banks—defined as investment in fixed assets—over the period 2020–2023. The central research question is whether bank corporate ownership represents a reactive response to macroeconomic fluctuations (including housing inflation and economic growth), or whether it is rooted in the structural and persistent institutional characteristics of banks. The study employs panel data from 24 banks and applies a threefold analytical framework consisting of a fixed-effects model, a dynamic panel model, and cluster analysis. The results indicate that macroeconomic and bank performance variables, including housing inflation and profitability, have no statistically significant effect on the level of corporate ownership. In contrast, the dynamic model confirms the presence of a very strong institutional inertia, such that past behavior is the only significant and decisive determinant of current behavior. Furthermore, cluster analysis, by dissecting this structural nature, identifies three distinct behavioral patterns: stable conservatives, high-risk aggressors—which play a significant role in generating systemic risk—and moderate opportunists. Taken together, these findings point to the ineffectiveness of uniform regulatory policies and suggest that overcoming this structural inertia is only possible through heterogeneous, behavior-based supervision tailored to banks' behavioral clusters.

Cite this article: Izanloo, Omid; Hosseini, Seyed Saman (2026). Determinants of Bank Corporate Ownership in Iranian Banks (with Emphasis on Fixed Assets) during 2020–2023: The Tension between Structural Roots and Macroeconomic Incentives, *Interdisciplinary Studies in Economics*, 2(2), 96 - 113. <https://doi.org/10.22091/ise.2025.14276.1074>



© Author(s) retain the copyright and full publishing rights.

DOI: <http://doi.org/10.22091/ise.2025.14276.1074>

Publisher: University of Qom.

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

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

امید ایزانلو^۱، و سید سامان حسینی^۲

۱. دانش‌آموخته دکتری اقتصاد اسلامی، مؤسسه آموزشی و پژوهشی امام خمینی (ره)، قم، ایران و پژوهشگر اندیشکده قدر (نویسنده مسئول)، رایانامه: omidezanlo@gmail.com
۲. دانشجوی کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران. رایانامه: saman20880@gmail.com

اطلاعات مقاله

چکیده

نوع مقاله:

مقاله پژوهشی.

تاریخچه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۷/۲۸

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۹/۱۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۰/۰۲

تاریخ انتشار: ۱۴۰۵/۰۴/۰۱

کلیدواژه‌ها:

بنگاهداری بانک‌ها، ریسک

ساختاری، اینرسی نهادی،

دارایی‌های ثابت، حاکمیت

شرکتی، الگوهای رفتاری بانکی.

هدف این پژوهش، تحلیل کمی عوامل تعیین‌کننده بنگاهداری بانک‌های ایرانی - به معنای سرمایه گذاری در دارایی‌های ثابت - طی دوره ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۲ است. پرسش محوری تحقیق آن است که آیا بنگاهداری رفتاری «واکنشی» نسبت به نوسانات کلان اقتصادی (از جمله تورم مسکن و رشد اقتصادی) محسوب می‌شود یا این که ریشه در ویژگی‌های «ساختاری» و پایدار نهادی بانک‌ها دارد. پژوهش با بهره‌گیری از داده‌های تابلویی ۲۴ بانک و یک چارچوب تحلیلی سه‌گانه (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، 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 کالبد شکافی 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.

استناد: ایزانلو، امید؛ حسینی، سید سامان (۱۴۰۵). تحلیل عوامل تعیین‌کننده بنگاهداری بانک‌های ایرانی (با تأکید بر دارایی‌های ثابت) طی دوره ۱۳۹۹-۱۴۰۲: تقابل

ریشه‌های ساختاری و انگیزه‌های کلان. *مطالعات بین‌رشته‌ای اقتصاد*، ۲ (۲)، ۹۶-۱۱۳. <https://doi.org/10.22091/ise.2025.14276.1074>

ناشر: دانشگاه قم.

© نویسندگان.



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

مقدمه

نظام بانکی به عنوان شریان حیاتی اقتصاد، نقشی تعیین کننده در تخصیص بهینه منابع از طریق واسطه‌گری مالی ایفا می‌کند. عملکرد کارآمد بانک‌ها در تجهیز پس اندازهای خرد و کلان و هدایت آن به سمت فعالیت‌های مولد، پیش شرطی اساسی برای تحقق رشد اقتصادی پایدار، کنترل تورم و ارتقای ثبات کلان اقتصادی است. در اقتصادهای بانک‌محور مانند ایران، که بیش از ۸۰ درصد تأمین مالی اقتصاد توسط نظام بانکی انجام می‌شود، اهمیت این نقش دوچندان است. با این حال، شواهد تجربی و گزارش‌های رسمی نشان می‌دهد که در دهه‌های اخیر، نظام بانکی ایران از مأموریت اصلی خود فاصله گرفته و با چالش‌های 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 فعالیت‌های غیرمولد و سوداگرانه است. این انحراف عمدتاً در قالب سرمایه‌گذاری گسترده در دارایی‌های ثابت، به‌ویژه املاک و مستغلات، نمود یافته است؛ پدیده‌ای که در ادبیات اقتصادی با عنوان «بنگاهداری بانک‌ها» شناخته می‌شود. شایان ذکر است که پدیده بنگاهداری در ادبیات بانکی ایران شامل دو بخش سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها و سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات است. با این حال، تمرکز این پژوهش صرفاً بر «بنگاهداری فیزیکی» (دارایی‌های ثابت) است؛ زیرا این بخش از دارایی‌ها به دلیل نقدشوندگی پایین‌تر و اثرگذاری مستقیم بر بازار مسکن، چسبندگی و اینرسی نهادی بالاتری نسبت به پورتفوی سهام داشته و چالش‌های عمیق‌تری را برای ترازنامه بانک‌ها ایجاد می‌کند.

بررسی‌های آماری اولیه (که در بخش یافته‌ها به تفصیل خواهد آمد) نشان می‌دهد که برخلاف تصور رایج، این پدیده یک «بحران فراگیر و یکسان» در کل 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 محافظه‌کارانه دارند، اما عملکرد تعداد محدودی از بانک‌ها با رفتار پریسک، میانگین کل سیستم را به سطوح نگران‌کننده‌ای رسانده و ثبات کل نظام مالی را به مخاطره انداخته است. اهمیت و ضرورت این پژوهش از پیامدهای چندبعدی و مخرب این پدیده ناشی می‌شود. در سطح خرد، ورود گسترده بانک‌ها به بازار املاک موجب اختلال در سازوکار عرضه و تقاضا، شکل‌گیری حباب‌های قیمتی و کاهش قدرت خرید خانوارها شده است. در سطح کلان، قفل شدن منابع مالی در دارایی‌های غیرمولد، اثربخشی سیاست‌های 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: آیا رفتار بنگاهداری بانک‌ها اساساً یک پدیده «ساختاری» و ریشه‌دار در ماهیت نهادی متفاوت هر بانک است یا یک پدیده «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 «سرشت نهادی» و ساختار حاکمیتی متمایز آنهاست (که ضرورت تحلیل خوشه‌ای را ایجاب می‌کند) یا حاصل واکنش‌های متفاوت به یک محیط کلان یکسان است؟

بر این اساس، فرضیه‌های تحقیق عبارت‌اند از:

۱. فرضیه اول (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 (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، 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 (جنسن و مک‌کلینگ^۱، 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 بانک‌هایی با ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی متفاوت، کارایی و رفتار بانک می‌تواند تحت تأثیر عوامل دیگری قرار گیرد (برگر و بوناکورسی دی پاتی^۲، 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؛ زیرا بانک مرکزی یا نهادهای نظارتی، به دلایل سیاسی، فشار ذی‌نفعان قدرتمند یا نگرانی از بروز بحران سیستمی، از اعمال قاطعانه مقررات پرهیز می‌کنند (براون و دینج^۳، ۲۰۰۵). این تحلیل، گرچه توضیح مناسبی از تداوم پدیده فراهم می‌آورد، اما محدودیت مهم آن در این است که همچنان نگاه تک بعدی به موضوع

1. Jensen & Meckling

2. Berger & Bonaccorsi di Patti

3. Brown & Dinc

دارد و کمتر به این می‌پردازد که چرا بانک‌ها در غیاب چنین مدارایی، انگیزه ورود به دارایی‌های ثابت را پیدا می‌کنند. در واقع، این نظریه بیشتر بر ناکامی‌های بیرونی (نظارت) تمرکز دارد 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 (دمیرگوج-کونت و هویزینگا^۱، 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؛ چراکه 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 به‌تنهایی 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 به‌دست آورد. پژوهش حاضر تلاش دارد تا به‌صورت 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 دارای ریشه‌های ساختاری و نهادی عمیقی هستند 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؛ این یافته، انحراف بانک‌ها از واسطه‌گری مالی را به‌عنوان یک معضل کلان تأیید می‌کند. موضوعی که آزاداندیش و همکاران (۱۴۰۱) نیز با تأکید بر مغایرت آن با فقه و قوانین بانکداری مورد توجه قرار داده‌اند.

ریشه‌های این رفتار در ساختارهای درونی بانک‌ها نیز به‌وضوح قابل مشاهده است. فرزانه (۱۳۹۶) نشان داد که میان ساختار مالکیت بانک‌ها - شامل تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی یا شرکت - 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 مدیر عامل و سهامداران نهادی، ارتباط مستقیمی 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 آن‌ها 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 صادر 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. 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، اثر محدودی 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 تقدینگی 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، تاکنون هیچ پژوهشی این دو فرضیه را به صورت تجربی در کنار یکدیگر آزمون نکرده است. همچنین شواهد نشان می‌دهد که شکست نظارت یکسان و وجود کژمنشی، ضرورت حرکت به سوی 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 دارای نوآوری‌های مفهومی، روش‌شناختی و سیاستی است. از منظر مفهومی، این تحقیق برای نخستین بار دو دیدگاه رقیب ساختاری و واکنشی را به طور هم‌زمان در یک مدل تجربی آزمون می‌کند تا مشخص شود آیا بنگاهداری پاسخی به نوسانات کلان است یا پدیده‌ای ریشه‌دار و نهادی. از نظر روش‌شناختی، پژوهش حاضر 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 می‌کند. نوآوری سیاستی این تحقیق نیز ارائه مبنای داده‌محور برای تفکیک بانک‌ها به خوشه‌های پریسک و کم‌ریسک است؛ امری که امکان اجرای نظارت ناهمگن و مبتنی بر ریسک را فراهم می‌سازد 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 به‌عنوان شاخص اندازه بانک^۱، بازده دارایی‌ها^۲، نسبت کفایت سرمایه^۳ و نسبت نقدشوندگی^۴؛

(۲) شرایط اقتصاد کلان شامل رشد تولید ناخالص داخلی^۵ و تورم بخش مسکن^۶؛

(۳) متغیرهای مجازی نهادی شامل نوع مالکیت بانک (خصوصی، خصوصی شده و دولتی به‌عنوان گروه مبنا) و متغیر مربوط به مقررات^۷.

متغیر مجازی مربوط به 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 به‌صورت زیر تعریف می‌شود:

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

که در این رابطه:

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

X_{it} : بردار متغیرهای مستقل مربوط به ویژگی‌های خاص هر بانک؛

Z_t : بردار 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 هر بانک در طول زمان (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:

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

1. LOG_ASSETS

2. ROA

3. CAPITALRATIO

4. LIQUIDITYRATIO

5. GDP_GROWTH

6. HOUSING_INFLATION

7. REGULATION_DUMMY

پس از انجام آزمون‌های تشخیصی (از جمله آزمون F لیمر)، برتری مطلق مدل اثرات ثابت^۱ بر مدل‌های تلفیقی^۲ و اثرات تصادفی^۳ 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 کالبد شکافی 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 فرضیه ساختاری بودن پدیده مفیدند، 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 به‌دلیل 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^۴ به مدل، در برآوردهای FE یا OLS ایجاد تورش می‌کند.

برای کنترل هم‌زمان این مشکلات (همبستگی درونی و تورش متغیر وابسته با وقفه) و نیز سنجش دقیق میزان «اینرسی نهادی»، در گام سوم از مدل پانل پویای گشتاورهای تعمیم‌یافته^۵ به شیوه آرانو-باند^۶ 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 بیانگر 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.

1 Fixed Effects

2. Pooled

3. RE

4. FIXEDASSETRATIO_ASSETS_t-^۱

5. GMM

6. Arellano -Bond GMM

یافته‌ها

تحلیل توصیفی

در این پژوهش، برای افزایش پایداری مدل و جلوگیری از تورش ناشی از وجود حقوق صاحبان سهام منفی، از متغیر «نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها» (FIXEDASSETRATIO_ASSETS) به‌عنوان 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 ۶ درصد و حداکثر ۳۷/۷ درصد) قرار دارد. نکته بسیار مهم، تفاوت قابل توجه میان میانگین (۶ درصد) و میانه (۳/۲ درصد) است. بالاتر بودن میانگین از میانه - که توسط شاخص چولگی مثبت ($Skewness = 2/77$) نیز تأیید می‌شود - یک یافته مهم محسوب می‌گردد و نشان می‌دهد که توزیع بنگاهداری در نظام بانکی دارای چولگی به راست است. این موضوع بدین معناست که اکثریت بانک‌ها (بیش از نیمی از نمونه) نسبت دارایی‌های ثابت پایینی (در حدود ۳/۲ درصد) دارند، اما تعداد معدودی از بانک‌ها با نسبت‌های بسیار بالا (تا حدود ۳۷ درصد)، میانگین کل نمونه را به سمت بالا کشیده‌اند.

این یافته، فرضیه پژوهش مبنی بر این که بنگاهداری یک پدیده 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 از وضعیت عمومی شبکه بانکی ارائه می‌دهد و حاکی از عملکرد سودآوری ضعیف در سطح عموم بانک‌ها است. هم‌چنین نسبت کفایت سرمایه به‌طور میانگین در سطح منفی ۱۰ درصد قرار دارد که بیانگر 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 پژوهش (مبتنی بر ۹۵ مشاهده)

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

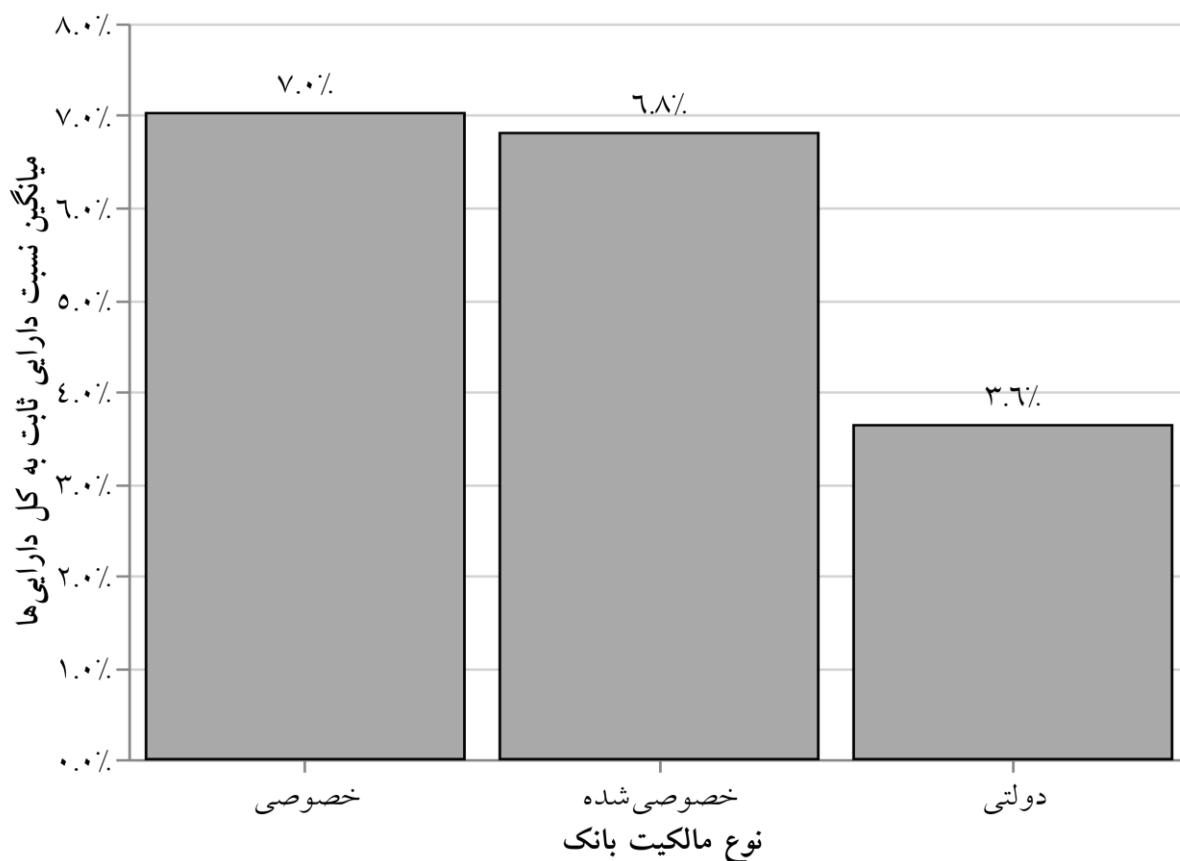
جدول ۲. مقایسه میانگین نسبت دارایی ثابت به کل دارایی‌ها برحسب نوع مالکیت (۱۳۹۹-۱۴۰۲)

گروه بانکی	میانگین نسبت دارایی ثابت (درصد)	تعداد مشاهدات (N)
دولتی (گروه پایه)	۳/۶۳	۲۸
خصوصی	۷/۰۲	۵۱
خصوصی شده	۶/۸۰	۱۶

منبع: یافته‌های پژوهش

یافته‌های توصیفی جدول شماره (۲) نشان می‌دهد که شکاف آشکاری میان بانک‌های دولتی و غیردولتی وجود دارد؛ بانک‌های دولتی با میانگین ۳/۶۳ درصد، کمترین میزان بنگاهداری را دارند، در حالی که بانک‌های خصوصی (۷/۰۲ درصد) و خصوصی شده (۶/۸۰ درصد) نسبت‌هایی تقریباً دو برابر دارند. این الگو بیانگر وجود یک چالش ساختاری در بانک‌های غیردولتی است. داده‌ها همچنین نشان می‌دهد که بانک‌های خصوصی حتی به‌طور میانگین، سطح بنگاهداری اندکی 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 به‌طور معناداری با این چالش مواجه‌اند.

نمودار شماره (۱) این تفاوت فاحش میانگین‌ها را به‌صورت 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 درصد تا ۴/۹ درصد) باقی مانده است.
 - بانک‌های خصوصی: این بانک‌ها نیز رفتاری بسیار پایدار و قابل پیش‌بینی داشته‌اند. سطح بنگاهداری در بانک‌های خصوصی به‌طور مداوم بالاتر از دو گروه دیگر بوده است (به استثنای سال آخر دوره) و در یک بازه مشخص (بین ۶/۶ درصد تا ۷/۶ درصد) نوسان کرده است.
 - بانک‌های خصوصی‌شده (یافته مهم): در نقطه مقابل، بانک‌های خصوصی‌شده 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 درصد تا ۴/۷ درصد). اما یافته مهم، وقوع 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 درصد رسیده و به‌طور قابل توجهی از دو گروه دیگر پیشی گرفته است.
- این الگو نشان می‌دهد که رفتار بنگاهداری در بانک‌های خصوصی‌شده، اگرچه در بیشتر دوره باثبات بوده است، اما پتانسیل بروز 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)
خصوصی‌شده	۰/۰۳۸۶ (% ۳/۹)	۰/۰۴۰۰ (% ۴/۰)	۰/۰۴۷۴ (% ۴/۷)	۰/۱۴۶۱ (% ۱۴/۶)

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج تحلیل رگرسیونی (مدل اثرات ثابت)

نتایج برآورد مدل‌ها نشان داد که مدل اثرات تصادفی^۱ فاقد هرگونه اعتبار آماری است؛ به‌طوری‌که مقدار شاخص $\text{Prob}(F - \text{statistic}) = 0.533$ ، بی‌معنا بودن کامل این مدل را نشان می‌دهد. در مقابل، مدل اثرات ثابت^۲ نتایج کاملاً متفاوتی ارائه می‌دهد. همان‌طور که در جدول نتایج رگرسیون مشاهده می‌شود، اعتبار کلی این مدل با شاخص $\text{Prob}(F - \text{statistic}) = 0.533$ (عملاً صفر) به شدت تأیید می‌شود. این تضاد آشکار، برتری مطلق مدل اثرات ثابت را برای تحلیل این داده‌ها اثبات می‌کند. بنابراین، کلیه یافته‌ها و استنباط‌های نهایی پژوهش بر مبنای نتایج مدل اثرات ثابت ارائه می‌گردد.

1. Random Effects
2. Fixed Effects

جدول ۴. نتایج نهایی رگرسیون پل با اثرات ثابت

متغیر	ضریب	مقدار احتمال	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 درصد)
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: یافته های پژوهش

نتایج برآورد مدل رگرسیون (جدول ۴)، هر دو فرضیه اصلی پژوهش را به طور قاطع تأیید می کند.

- تأیید فرضیه اول (اهمیت ساختار): قدرت تبیین کنندگی بالای مدل بسیار قابل توجه است. شاخص R^2 درون گروهی ۰/۷۷۹ نشان می دهد که مدل توانسته است حدود ۷۷/۹ درصد از تغییرات درون گروهی (نوسانات کوتاه مدت هر بانک حول میانگین خود) را صرفاً با اتکا به اثرات ثابت - که بیانگر DNA نهادی هر بانک است - توضیح دهد.
- تأیید فرضیه دوم (عدم تأثیر نوسانات کوتاه مدت): همان طور که در جدول شماره (۴) مشاهده می شود، ضرایب متغیرهای کلان و درون بانکی از نظر آماری معنادار نیستند. اگرچه بخشی از این بی معنایی می تواند به محدودیت حجم نمونه نسبت داده شود، اما هم زمانی آن با معناداری بسیار بالای اثرات ثابت و ضریب تعیین بالا، سازگاری قابل توجهی با فرضیه ساختاری پژوهش دارد. این یافته ها شواهدی فراهم می آورد که نشان می دهد رفتار بنگاهداری در دوره مورد بررسی، احتمالاً بیش از آن که واکنشی مکانیکی به نوسانات کوتاه مدت اقتصادی (مانند تورم مسکن) باشد، از منطق و ویژگی های پایدار و منحصربه فرد هر بانک تبعیت می کند.

ترکیب این دو نتیجه، پیام تحلیلی اصلی پژوهش را آشکار می سازد. پرسش کلیدی این است: چگونه مدلی با قدرت تبیین نزدیک به ۷۸ درصد، فاقد متغیر معناداری است؟ پاسخ در ماهیت مدل اثرات ثابت نهفته است:

۱. رفتار بنگاهداری، پدیده ای عمیقاً ساختاری و ریشه دار است (که توسط R^2 بالا تبیین می شود).
 ۲. این رفتار ساختاری، به نوسانات کوتاه مدت اقتصادی (تورم مسکن) یا مالی (سودآوری) واکنش معناداری نشان نمی دهد (که ضرایب بی معنا آن را تبیین می کند).
- این یافته، تحلیل هایی را که صرفاً به دنبال توضیح رفتار بنگاهداری با نوسانات کوتاه مدت بازار هستند، به چالش می کشد. نکته قابل تأمل آن است که این بی معنایی، حتی شامل متغیر مجازی «مقررات»^۱ نیز می شود. این امر نشان می دهد که در دوره مورد بررسی، حتی شوک های سیاستی و ابلاغیه های نظارتی مقطعی نیز نتوانسته اند بر این رفتار ساختاری و ریشه دار (DNA نهادی بانک ها) اثر آماری معناداری بگذارند.

نتایج تحلیل خوشه‌ای

نتایج مدل اثرات ثابت (جدول ۴) نشان داد که رفتار بنگاهداری، یک پدیده «ساختاری» است و حدود ۷۷/۹ درصد از تغییرات آن توسط سرشت (DNA) نهادی هر بانک تبیین می‌شود. با این حال، این مدل مشخص نمی‌کند که این سرشت نهادی دقیقاً چیست و به چند الگوی رفتاری متمایز قابل تفکیک است.

از این‌رو، در گام دوم و به‌منظور کالبد شکافی اثرات ثابت و شناسایی الگوهای رفتاری پنهان، از تحلیل خوشه‌ای به روش میانگین‌های K استفاده شد. این تحلیل بر اساس دو شاخص «میانگین نسبت بنگاهداری» و «نوسان بنگاهداری» (انحراف معیار نسبت مزبور در طول دوره ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۲) انجام شد. نتایج، 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 خصوصی شده)، به مأموریت اصلی بانکداری، یعنی واسطه‌گری مالی، پایبند بوده و در سرمایه‌گذاری دارایی‌های ثابت، رفتاری محتاط و پایدار داشته‌اند. خوشه دوم، «مهاجمان پریسک» را شامل می‌شود که از پنج 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 «فرصت‌طلبان میانه» با هفت 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، به‌گونه‌ای که تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها بیشتر جنبه فرصت‌طلبانه دارد تا راهبردی و بلندمدت.

جدول ۵. نتایج تحلیل خوشه‌ای (طبقه‌بندی رفتاری کامل بانک‌ها)

خوشه	ویژگی رفتاری	میانگین بنگاهداری	نوسان (انحراف معیار)	تعداد بانک‌ها	اعضای خوشه
۱	محافظه‌کاران 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 پریسک	۲۲/۶٪ (بسیار بالا)	۱۰/۰٪ (بسیار بالا)	۵	آینده، دی، پاسارگاد، ملی، رفاه
۳	فرصت‌طلبان میانه	۶/۱٪ (متوسط)	۳/۱٪ (قابل توجه)	۶	صادرات، تجارت، مسکن، سامان، کارآفرین، توسعه تعاون

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج تحلیل مدل پانل پویا

برای بررسی مکانیسم عمل سرشت نهادی بانک‌ها و سنجش میزان پایداری رفتار بنگاهداری، مدل پانل پویای GMM به روش آرلانو-باند برآورد شد. نتایج حاصل (جدول ۶) یکی از مهم‌ترین یافته‌های پژوهش را آشکار می‌سازد.

جدول 6. نتایج برآورد مدل پانل پویا (Arellano-Bond GMM)^۱

متغیر	ضریب	مقدار احتمال	نتیجه
بنگاهداری با یک وقفه	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 پژوهش

یافته اصلی جدول شماره (۶) نشان می‌دهد که ضریب بزرگ و مثبت ۰/۷۸ برای متغیر وابسته با یک وقفه زمانی، از نظر آماری 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 بالای پایداری و وابستگی به عملکرد گذشته، نشان‌دهنده چسبندگی شدید یا اینرسی نهادی در رفتار بنگاهداری بانک‌هاست. به بیان دیگر، تصمیمات مربوط به بنگاهداری در بانک‌ها عمدتاً ماهیتی استراتژیک، بلندمدت و وابسته به مسیرهای پیشین دارند. هنگامی که یک بانک، مانند بانک‌های خوشه دوم (مهاجمان پرریسک)، وارد مسیر بنگاهداری پرریسک می‌شود، به‌نوعی در این مسیر قفل شده و خروج از 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 تثبیت شده 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 داوری نظری میان سه رویکرد رقیب مطرح شده در مبانی نظری را فراهم می‌آورد. به‌طور مشخص، بی‌معنا بودن آماری متغیرهای کلان (مانند تورم بخش مسکن و رشد اقتصادی) در مدل اثرات ثابت، به‌طور قاطع «نظریه انگیزه‌های کلان» را رد می‌کند. این یافته نشان می‌دهد که رفتار بنگاهداری بانک‌ها - حداقل در دوره مورد بررسی - واکنشی عقلانی یا کوتاه‌مدت به نوسانات محیطی نبوده است. در نقطه مقابل، یافته‌ها به‌شدت از ترکیبی از دو نظریه دیگر پشتیبانی می‌کنند. نخست، قدرت تبیین‌کنندگی بسیار بالای «اثرات ثابت» که به مثابه «سرشت نهادی» بانک تفسیر شد و دوم، تفکیک بانک‌ها به خوشه‌های رفتاری متمایز، که هر دو به‌صورت مستقیم «نظریه نمایندگی» و نقش تضاد منافع و تصمیمات خاص مدیریتی در سطح بانک را تأیید می‌کنند. هم‌زمان، ضریب بالای «اینرسی نهادی» و چسبندگی شدید رفتار بنگاهداری که در مدل پانل پویا آشکار شد، شاهدی بر «نظریه مدارای نظارتی» است؛ زیرا چنین رفتار ساختاری و پرریسکی 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.

۱. ضرایب و مقادیر احتمال سایر متغیرها به دلیل بی‌معنا بودن گزارش نشده‌اند.

نتایج مدل اثرات ثابت، هر دو فرضیه اصلی پژوهش را تأیید می‌کند. این مدل نشان داد که رفتار بنگاهداری نه واکنشی به نوسانات کوتاه‌مدت متغیرهایی نظیر تورم بخش مسکن یا سودآوری، بلکه پدیده‌ای عمیقاً ساختاری است. قدرت تبیین‌کنندگی $77/9$ درصدی اثرات ثابت، در کنار بی‌معنا بودن تمامی متغیرهای کلان، قویاً نشان می‌دهد که ریشه‌های بنگاهداری را باید در ویژگی‌های پایدار و ذاتی هر بانک جست‌وجو کرد، نه در نوسانات کوتاه‌مدت اقتصادی.

دومین یافته عمیق پژوهش، از تحلیل کیفی اعضای خوشه‌های رفتاری (جدول ۵) حاصل می‌شود. این خوشه‌بندی، فراتر از یک دسته‌بندی صرفاً آماری، بیانگر نوعی «هم‌نشینی‌های عجیب» است که منطق ساده «دولتی/خصوصی» را به چالش کشیده و بار دیگر اهمیت «سرشت نهادی» را برجسته می‌سازد. برای مثال، قرار گرفتن بانکی مانند «بانک سرمایه» در خوشه «محافظه‌کاران باثبات» در نگاه اول تعجب‌برانگیز است. این هم‌نشینی نشان می‌دهد که سطح پایین بنگاهداری (میانگین $1/9$ درصد) در این خوشه، لزوماً محصول یک «استراتژی محافظه‌کارانه و هوشمندانه» نیست. در مورد برخی بانک‌ها (مانند خاورمیانه) این رفتار می‌تواند نتیجه یک «انتخاب استراتژیک» باشد، در مورد برخی بانک‌های مسئله‌دار، این وضعیت احتمالاً بازتاب «محدودیت منابع» است؛ به این معنا که بانک عملاً توان یا ظرفیت ورود به پروژه‌های بنگاهداری جدید را 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 نشان می‌دهد که پدیده بنگاهداری تهاجمی، مسئله‌ای صرفاً مرتبط با بانکداری خصوصی نیست. این یافته مؤید آن است که «منطق ساختاری» می‌تواند متفاوت باشد، اما به نتیجه‌ای یکسان منجر شود؛ به‌گونه‌ای که بنگاهداری در بانک آینده می‌تواند ناشی از «منطق سوداگرانه» باشد، در حالی که در بانک ملی، همین رفتار ممکن است 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 کارکرد واسطه‌گری مالی. این تحلیل کیفی، فرضیه اصلی پژوهش مبنی بر «ساختاری» بودن رفتار بنگاهداری را تأیید کرده و آن را عمیق‌تر می‌کند. نوع مالکیت، به‌تنهایی عامل تعیین‌کننده الگوی رفتاری بانک‌ها نیست؛ بلکه «منطق حاکمیت شرکتی» و «سرشت نهادی» هر بانک، صرف‌نظر از نوع مالکیت، رفتار آن را تعیین می‌کند. این یافته، ضرورت «نظارت ناهمگن» و مبتنی بر خوشه‌های رفتاری را دوجندان می‌سازد.

نتایج مدل پانل پویا نیز نشان داد که رفتار بنگاهداری بانک‌ها دارای چسبندگی و ماندگاری بالاست و به‌شدت وابسته به مسیر گذشته است. ضریب $0/78$ بیانگر آن است که سطح بنگاهداری یک بانک در سال جاری، عمدتاً تابع سطح بنگاهداری همان بانک در سال گذشته است. این نتیجه توضیح می‌دهد که چرا بانک‌های مهاجم، علی‌رغم سیاست‌های نظارتی کوتاه‌مدت، در مسیر رفتاری 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 بوده و درک ما از ماهیت «ساختاری» بنگاهداری را کامل‌تر می‌کند. نخستین یافته شگفت‌انگیز، «شکست ساختاری» مشاهده شده در جدول شماره (۳) است. در حالی که بانک‌های دولتی و خصوصی رفتاری باثبات و قابل پیش‌بینی در دوره مورد بررسی داشته‌اند، گروه بانک‌های خصوصی شده در سال 1402 با جهشی ناگهانی و سه‌برابری در میانگین بنگاهداری (از $4/7$ درصد به $14/6$ درصد) مواجه شده‌اند.

این یافته، به خودی خود، یکی از قوی‌ترین شواهد در رد فرضیه «واکنشی» بودن بنگاهداری است. همان‌طور که نتایج رگرسیون (جدول ۴) نشان می‌دهد، این جهش شدید با هیچ‌یک از متغیرهای کلان اقتصادی مانند تورم بخش مسکن یا رشد اقتصادی،

هم‌بستگی معناداری نداشته است. این عدم هم‌بستگی نشان می‌دهد که این جهش، یک «واکنش» به نوسانات بازار نبوده، بلکه یک تصمیم مدیریتی-نهادی و احتمالاً برون‌زا نسبت به مدل تجربی پژوهش بوده است.

این جهش می‌تواند ناشی از اقداماتی در سطح حاکمیت شرکتی، مانند تجدید ارزیابی گسترده دارایی‌ها برای پوشش زیان‌های انباشته، اصلاح ساختار ترازنامه یا اجرای یک پروژه‌های کلان تهاثر دارایی 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 بنگاهداری ریشه در سرشت نهادی هر بانک دارد، اعمال سیاست‌های کلی و یکنواخت، کارایی لازم را نخواهد داشت. نهاد ناظر باید بر اساس طبقه‌بندی رفتاری بانک‌ها، سیاست‌های متناسب اتخاذ کرده و با بانک‌های محافظه‌کار، مهاجم و فرصت‌طلب به شیوه‌ای متفاوت مواجه شود. مهار بنگاهداری مستلزم اعمال 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 عبور از تحلیل‌های سطحی و تمرکز بر اصلاحات ساختاری عمیق در سطح سرشت نهادی و حاکمیت شرکتی بانک‌هاست.

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

این محدودیت، 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 چهار 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. هم‌چنین پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، اثر تجدید ارزیابی دارایی‌ها از خالص سرمایه‌گذاری فیزیکی تفکیک شده و نقش هر یک به صورت مستقل مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

آزاداندیش، ر.، حیدری، ع. و قیوم‌زاده، م. (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. (بی‌تا). پایگاه سری‌های زمانی اقتصادی <https://tsd.cbi.ir>.

پور صفر، ز. و معصومی‌نیا، ع. (۱۴۰۱). تحلیل و بررسی ارتباط بین بنگاهداری بانک‌ها و رشد اقتصادی ایران. جامعه‌شناسی سیاسی ایران، ۲۳(۲)، ۸۴۸-۸۲۳.

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

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

شعبانی‌فرد، ع. و سید موسوی، م. (۱۴۰۲). آسیب‌شناسی ساختارهای نظارت بر مؤسسات پولی و مالی در ایران. مطالعات حقوقی، ۳۳، ۳۰۹-۲۹۵.

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

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

گرچی، ف. و باقری، م. (۱۴۰۳). حدود فعالیت بانک‌ها: حد بهینه ممنوعیت قانونی سرمایه‌گذاری و بنگاهداری با رویکرد تطبیقی. مطالعات حقوق

- تطبیقی، ۱۵(۱)، ۱۸۶-۲۰۶.
- محمدپور زرندی، م.، مینویی، م.، و طبایی‌زاده فشارکی، ح. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و شاخص‌های سودآوری سرمایه‌گذاری در بانک‌های تجاری ایران. فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، ۱۰(۳۹)، ۲۶۵-۲۸۲.
- مظاهری، ط.، شیرکوند، س. و جمالی، ع. (۱۳۹۷ الف). 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، ط.، شیرکوند، س.، و جمالی، ع. (۱۳۹۷ ب). تأثیر محدودیت فعالیت غیربانکی و بنگاه‌داری بانک‌ها بر کفایت سرمایه آن‌ها در کشورهای در حال توسعه. پژوهش‌های پولی-بانکی، ۳۷، ۳۵۵-۳۸۲.
- موسوی ایوانکی، س.، فلاح شمس، م.، و حنیفی، ف. (۱۴۰۲). ارائه الگوی نظارت مبتنی بر ریسک بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری با استفاده از نظریه داده‌بنیاد. فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، ۱۱(۴۱)، ۱۹۷-۲۴۲.
- Azadandish, R., Heydari, A. & Ghayoomzadeh, M. (2022). Investment in Iranian banks from the perspective of Islamic jurisprudence and existing banking laws. *Journal of Economic Fiqh Studies*, 4(4), 2–18. (in Persian)
- Berger, Allen N., & Bonaccorsi di Patti, Emilia. (2002). 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, Craig O., & Dinç, I. Serdar. (2005). The politics of bank failures: Evidence from emerging markets. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(4), 1413–1444.
- Central Bank of the Islamic Republic of Iran. (n.d.). Economic time series database. <https://tsd.cbi.ir> (in Persian)
- Demirgüç-Kunt, A & Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence. *The World Bank Economic Review*, 13(2), 379–408.
- Farzan, H. (2017). The relationship between ownership structure and risk-taking in Iranian banks. *Journal of Management and Accounting Studies*, 3(4), 89–99. (in Persian)
- Gorji, F & Bagheri, M. (2024). Limits of banks' activities: The optimal boundary of legal prohibition on investment and bank firm behavior from a comparative perspective. *Comparative Law Studies*, 15(1), 186–206. (in Persian)
- Jensen, M. C & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Khoshkhuy, M. (2024). Evaluation of developments in Iran's banking system during the 2010s and their implications for banking system reform. *Strategic Studies of the Islamic Revolution*, (7), 1–45. (in Persian)
- Mazaheri, T., Shirakvand, S & Jamali, A. (2018a). The impact of regulations governing non-banking financial activities and bank firm behavior on bank liquidity in developing countries. *Financial Research*, 20(4), 445–466. (in Persian)
- Mazaheri, T., Shirakvand, S & Jamali, A. (2018b). The effect of restrictions on non-banking activities and bank firm behavior on capital adequacy in developing countries. *Monetary and Banking Research*, 37, 355–382. (in Persian)
- Mohammadpour Zarandi, M., Minouei, M & Tabayi-Zadeh Fesharaki, H. (2021). Examining the relationship between corporate governance and investment profitability indicators in Iranian commercial banks. *Journal of Investment Knowledge*, 10(39), 265–282. (in Persian)
- Mousavi-Ivanki, S. M., Fallah Shams, M & Hanifi, F. (2023). Developing a risk-based supervision model for banks and credit institutions using grounded theory. *Quarterly Journal of Financial and*

- Economic Policies*, 11(41), 197–242. (in Persian)
- Poursafar, Z & Masoumiania, A. (2022). Analysis of the relationship between bank firm behavior and economic growth in Iran. *Iranian Journal of Political Sociology*, (23), 823–848. (in Persian)
- Securities and Exchange Organization of Iran. (n.d.). Comprehensive system for dissemination of issuers' information (CODAL): Annual financial statements of banks. <https://www.codal.ir> (in Persian)
- Shabani-Fard, A & Seyed Mousavi, . (2023). A pathology of supervisory structures over monetary and financial institutions in Iran. *Law Studies*, 33, 295–309. (in Persian)
- Shahchera, M. (2021). Theoretical and empirical evidence of moral hazard in Iran's banking system. *Iranian Economic Research*, 26(87), 112–133. (in Persian)