



Economics and Financial Policymaking

Journal Homepage: www.journalefp.com



ORIGINAL RESEARCH PAPER

Designing a Firm-Centered Financial Policy Model for the Resilience and Sustainable Growth of Iranian Businesses under Economic Instability: A Grounded Theory Study

Mohammad Amin Zarei * 

Department of Research, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran.

*. Corresponding Author's Email: m.zareie@atu.ac.ir

PAPER INFO

Paper history:

Received: 20 Jun 2026

Revised: 06 Aug 2026

Accepted in revised form: 23 Aug 2026

Published: 21 Dec 2026

Keywords:

Financial Policy;
Firm Resilience;
Sustainable Growth;
Corporate Finance;
Economic Instability;
Grounded Theory.

How to cite: Zarei, M.A. (2026). Designing a Firm-Centered Financial Policy Model for the Resilience and Sustainable Growth of Iranian Businesses under Economic Instability: A Grounded Theory Study, *Economics and Financial Policymaking*, 3(3), 357-389.

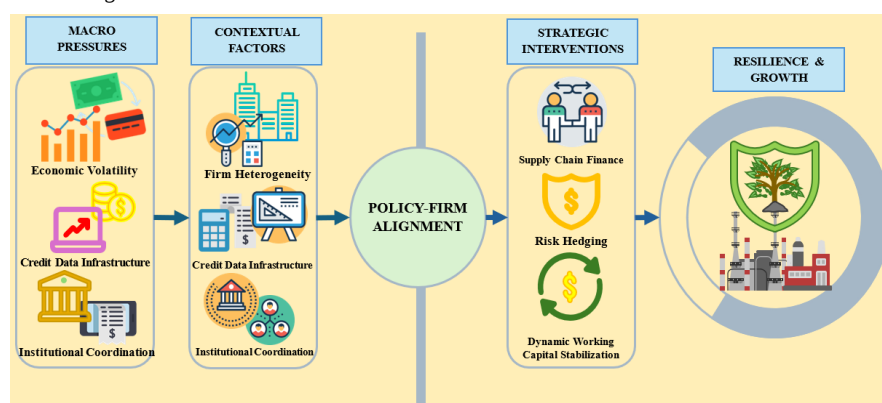
doi <https://doi.org/10.22034/efp.2026.2091945.1061>



©2026 the authors. This is an open access article under the terms of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) License.

ABSTRACT

This study developed a firm-centered financial policy model for strengthening the resilience and sustainable growth of Iranian businesses under economic instability. A systematic grounded theory design was used, and data were generated through 24 semi-structured interviews with business managers, financial managers, banking and credit experts, capital-market specialists, fiscal-policy experts, and academic scholars. Open, axial, and selective coding were combined with constant comparison, analytical memoing, and an auditable data-to-category chain. The findings identified a central policy-to-firm translation gap rather than a simple shortage of finance. The core category was “aligning financial policy, firm capacity, and financing mechanisms for resilience-oriented growth.” The Iranian institutional context was incorporated through sanctions, multiple exchange-rate arrangements, administered interest rates, mandated lending, banking-system imbalances, regulatory uncertainty, and working-capital pressure. Contextual and intervening conditions included firm heterogeneity, financial-reporting quality, foreign-exchange exposure, institutional trust, inter-agency coordination, regulatory stability, and credit-data infrastructure. Strategies comprised differentiated financial packages, working-capital stabilization, supply-chain and contract-based finance, risk-coverage mechanisms, conditional tax and credit incentives, and feedback-based policy learning. The model differs from targeted credit, SME finance, and relationship banking because it integrates firm diagnosis, instrument matching, capability development, conditional reciprocity, and outcome monitoring. Its main theoretical contribution is to conceptualize firm data-readiness as a policy condition and resilience as a return to productive investment and sustainable growth rather than short-term survival alone.



1. Introduction

Economic instability affects firms through decisions concerning liquidity, investment, pricing, employment, debt management, and risk exposure. In institutionally constrained economies, these pressures intensify as macroeconomic volatility interacts with imperfect credit markets and regulatory uncertainty. In Iran, these challenges are intensified by financial and trade sanctions, multiple exchange-rate arrangements, administered interest rates,

mandated lending, banking-system imbalances and recurrent changes in financial and regulatory rules. Under such conditions, conventional financial policies designed at the macro level may fail to translate effectively into viable firm-level responses. This study therefore aimed to develop a firm-centered financial policy model capable of strengthening business resilience and sustainable growth under persistent economic instability in the country. The study specifically sought to identify the causal, contextual,

and intervening conditions that shape firm-level financial vulnerability; determine the core phenomenon linking public financial policy to firm behavior; specify effective policy and managerial strategies; and explain the outcomes of implementing a differentiated, firm-centered policy architecture.

2. Methodology

The study adopted a qualitative, exploratory design based on systematic grounded theory. The purpose was to generate a context-sensitive explanation of how financial policy, financing mechanisms, and organizational capabilities interact in Iran. Twenty-four participants were selected through purposive and subsequent theoretical sampling. They included business owners and senior financial managers, banking and credit specialists, capital-market and corporate-finance experts, fiscal and tax policy specialists, and university scholars in financial economics, financial management, and business administration. Data were collected through in-depth semi-structured interviews lasting approximately 45 to 75 minutes. The interviews explored the effects of inflation, exchange-rate instability, sanctions, liquidity pressure, collateral requirements, administered interest rates, mandated lending, banking imbalances, taxation, institutional coordination, and firm-level financial capabilities. Data collection and analysis proceeded concurrently. Open, axial, and selective coding were combined with constant comparison and analytical memoing. MAXQDA 24 was used to organize and retrieve the data. The analysis generated 412 meaning units, which were refined into 74 open codes, 18 intermediate concepts, 12 subcategories, and six major categories. No new major category emerged after the twentieth interview; four additional interviews examined negative cases, enriched category properties, and confirmed theoretical adequacy. Trustworthiness was strengthened through participant review, expert review, an audit trail, versioned coding records, documentation of analytic decisions, and separation of theoretical memos from raw data.

3. Results and Discussion

The findings showed that the central problem was not simply an absolute shortage of financial resources. Rather, it was a policy-to-firm translation gap created by misalignment among macro-level policy objectives, financial-intermediary practices, institutional conditions, and the internal capabilities of firms. The core category was identified as “aligning financial policy, firm capacity, and financing mechanisms for resilience-oriented growth.” This category captured the need to move beyond uniform financial support toward a policy architecture that diagnoses firm heterogeneity, matches financial instruments to actual needs and risks, strengthens firms’ absorptive and managerial capacity, and links continuing support to transparency, productive use of resources, and measurable performance.

The causal conditions included inflation, sanctions, exchange-rate multiplicity and volatility, administered interest rates, mandated lending, credit restrictions, and working-capital pressure. Contextual conditions comprised firm size, industry, ownership structure, life-cycle stage, reporting quality, foreign-exchange exposure, and position in the value chain. Intervening conditions included

institutional trust, regulatory stability, coordination among banks, tax authorities and capital-market institutions, the quality of credit data, banking-system imbalances, and implementation capacity. These conditions explained why the same financial policy could produce different outcomes across firms.

Six complementary strategies emerged from the data. First, differentiated financial packages should classify firms by size, industry, risk, life-cycle stage, and financing needs. Second, working-capital stabilization should provide flexible short-term credit, repayment breathing space, and support for input financing. Third, supply-chain and contract-based financing should connect firms, suppliers, banks, and buyers through instruments such as receivables financing and factoring. Fourth, risk-coverage mechanisms should address foreign-exchange, credit, and investment uncertainty through guarantees, insurance, hedging tools, and longer-term contracts. Fifth, tax and credit incentives should be conditional on productive outcomes such as employment, innovation, exports, transparency, and repayment performance. Sixth, policy implementation should be monitored through feedback systems capable of identifying ineffective support and enabling periodic policy adjustment.

4. Conclusions

The study contributes a multi-level model that links public financial policy, financial intermediation, and organizational capability. Its conceptual contribution lies in four interconnected ideas: the policy-to-firm translation gap, firm data-readiness, conditional reciprocity, and resilience-oriented growth. Firm data-readiness refers to the ability to generate reliable financial information and is treated not only as a result of improved governance but also as a condition for policy eligibility and monitoring. Conditional reciprocity means that the state and financial system provide appropriate, flexible instruments while firms accept obligations regarding transparency, productive resource use, reporting, and performance improvement. Finally, resilience-oriented growth distinguishes genuine resilience from short-term survival by defining success as a return to productive investment, innovation, stable employment, improved cash flow, and sustainable growth.

The model differs from targeted credit, conventional SME finance, and relationship banking because it integrates diagnosis, instrument matching, capability development, institutional coordination, conditionality, and feedback-based learning in one policy architecture. The findings imply that Iranian policymakers should shift from generalized and volume-based support toward differentiated, data-driven, conditional, and monitorable interventions. For managers, stronger financial reporting, rolling cash-flow budgeting, foreign-exchange scenario planning, debt-maturity management, and transparent documentation of resource use should become strategic capabilities. This architecture also supports more adaptive policy learning. Although the qualitative design limits statistical generalization, the model offers a grounded framework for future testing across industries and firm types and for developing measurable indicators of translation gaps, data-readiness, and resilience-oriented growth.

Acknowledgments

The author extends sincere gratitude to the anonymous peer reviewers for their insightful critiques and constructive suggestions, which significantly enhanced the clarity and scholarly rigor of this manuscript.

Author Contributions

M.A. Zarei is solely responsible for the conception, preparation and writing of this manuscript.

Conflict of Interest

The author (M.A. Zarei), while observing publication ethics in the referencing, declares the absence of interest of conflict.

AI Used Statment

The author retains full responsibility for the accuracy, originality, integrity, legality, and ethical compliance of all text, data, tables, figures, analyses, references, and conclusions, and have verified all AI-assisted outputs. Any fabrication, falsification, manipulation, plagiarism, copyright infringement, or other misuse of AI remains solely the responsibility of the authors and does not transfer or diminish their accountability for the published work.



طراحی مدل سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور برای تاب‌آوری و رشد پایدار کسب‌وکارهای ایرانی در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی: مطالعه‌ای مبتنی بر نظریه داده‌بنیاد

محمد امین زارعی * 

گروه پژوهش، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

*. ایمیل نویسنده مسئول: m.zareie@atu.ac.ir

اطلاعات مقاله

تاریخچه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۵/۰۳/۳۰

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۵/۰۵/۱۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۵/۰۶/۰۱

تاریخ انتشار: ۱۴۰۵/۰۹/۳۰

کلیدواژگان:

سیاست‌گذاری مالی

تاب‌آوری بنگاه

رشد پایدار

تأمین مالی بنگاه

بی‌ثباتی اقتصادی

نظریه داده‌بنیاد

شیوه‌استناددهی:

زارعی، محمد امین. (۱۴۰۵). طراحی مدل سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور برای تاب‌آوری و رشد پایدار کسب‌وکارهای ایرانی در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی: مطالعه‌ای مبتنی بر نظریه داده‌بنیاد، *اقتصاد و سیاست‌گذاری مالی*، ۳(۳)، ۳۷۵-۳۸۹.

 <https://doi.org/10.22034/efp.2026.2091945.1061>

© ۱۴۰۴ تمامی حقوق انتشار این

مقاله متعلق به نویسنده است. انتشار

این مقاله به‌صورت دسترسی آزاد

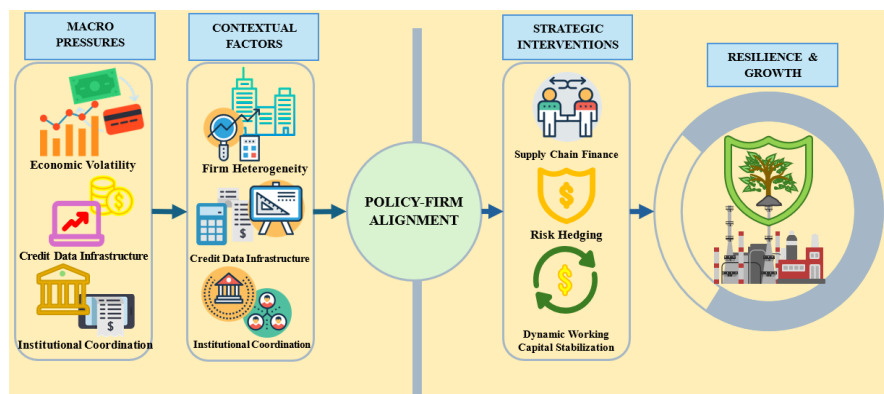
مطابق گواهی (CC BY-NC 4.0)

صورث گرفته است.



چکیده

هدف پژوهش حاضر طراحی مدل سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور برای تقویت تاب‌آوری و رشد پایدار کسب‌وکارهای ایرانی در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی بود. پژوهش با رویکرد کیفی و راهبرد نظریه داده‌بنیاد نظام‌مند انجام شد. داده‌ها از طریق ۲۴ مصاحبه نیمه‌ساختاریافته با مدیران بنگاه‌ها، مدیران مالی، کارشناسان بانکی و بازار سرمایه، سیاست‌گذاران مالی و استادان اقتصاد مالی و مدیریت بازرگانی گردآوری و با کدگذاری باز، محوری و انتخابی، مقایسه مستمر و یادداشت‌نویسی تحلیلی بررسی شد. برای تقویت قابلیت ممیزی، مسیر تحلیل از واحد معنایی تا کد، مفهوم و مقوله مستند شد و شواهد متنی منتخب در بخش یافته‌ها ارائه گردید. مقوله محوری پژوهش «هم‌راستاسازی سیاست مالی، ظرفیت بنگاه و سازوکارهای تأمین مالی برای تاب‌آوری رشدآفرین» بود. شرایط علی افزون بر تورم، نوسان ارزی، محدودیت اعتباری، نااطمینانی مقرراتی و فشار سرمایه در گردش، با مؤلفه‌های زمینه‌مند اقتصاد ایران شامل تحریم، چندگانگی نرخ ارز، نرخ‌های سود تنظیم‌شده، تسهیلات تکلیفی و ناترازی شبکه بانکی پیوند داشت. راهبردهای مدل شامل بسته‌های مالی تمایز یافته، تثبیت سرمایه در گردش، تأمین مالی زنجیره‌ای و قراردادهای پوشش ریسک، مشوق‌های مالیاتی و اعتباری مشروط و پایش بازخوردی بود. سهم مدل در تمایز میان حمایت مالی عمومی و سازوکار چندسطحی ترجمه سیاست به نیاز، قابلیت و پاسخ‌گویی بنگاه است؛ سازوکاری که هدف آن عبور از بقای کوتاه‌مدت و دستیابی به تاب‌آوری رشدآفرین است.



۱- مقدمه

و مدیریت ریسک منتقل می‌شود. هنگامی که نرخ تورم، نرخ ارز، هزینه سرمایه، دسترسی به اعتبار و انتظارات سیاستی دچار نوسان می‌شوند، بنگاه‌ها ناچارند میان بقا در کوتاه‌مدت و رشد در بلندمدت توازن برقرار کنند. ادبیات اقتصاد مالی نشان داده است

بی‌ثباتی اقتصادی در بسیاری از اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه، تنها یک متغیر کلان نیست؛ بلکه به صورت مستقیم به تصمیم‌های روزمره بنگاه‌ها درباره تأمین مالی، سرمایه‌گذاری، قیمت‌گذاری، موجودی مواد اولیه، استخدام، نگهداشت نقدینگی

که نااطمینانی سیاستی و مالی می‌تواند با به تعویق افتادن سرمایه‌گذاری، افزایش ترجیح نقدینگی و کاهش اشتغال همراه شود (بیکر و همکاران^۱، ۲۰۱۶؛ بلوم^۲، ۲۰۰۹). از سوی دیگر، کانال اعتباری سیاست پولی و محدودیت‌های مالی می‌توانند اثر شوک‌های کلان را در سطح بنگاه تشدید کنند، زیرا بنگاه‌های کوچک‌تر و کم‌وثیقه‌تر در دوره‌های انقباض اعتباری و بی‌ثباتی بیشتر در معرض کاهش تأمین مالی قرار می‌گیرند (برنانکی و گرتر^۳، ۱۹۹۵؛ گرتر و گیلکریست^۴، ۱۹۹۴؛ استیگلیتز و وایس^۵، ۱۹۸۱).

در ادبیات مالی شرکت، تصمیم‌های مربوط به ساختار سرمایه، بدهی، سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری معمولاً در چارچوب نظریه‌هایی مانند موازنه، سلسله‌مراتب تأمین مالی و مسئله نمایندگی تحلیل شده‌اند (فاما و فرنچ^۶، ۲۰۰۲؛ جنسن و مک‌کلینگ^۷، ۱۹۷۶؛ مودیلیانی و میلر^۸، ۱۹۵۸؛ مایرز^۹، ۱۹۸۴؛ مایرز و ماجلوف^{۱۰}، ۱۹۸۴). با وجود اهمیت این نظریه‌ها، بخش قابل توجهی از آن‌ها در محیط‌هایی شکل گرفته‌اند که بازارهای مالی نسبتاً عمیق‌تر، نهادهای قراردادی کارآمدتر و دسترسی بنگاه‌ها به اطلاعات و ابزارهای تأمین مالی متنوع‌تر بوده است. در محیط‌هایی که بی‌ثباتی کلان، محدودیت اعتبار، نارسایی نهادی، تورم مزمن یا نوسان ارزی وجود دارد، مسئله مالی بنگاه صرفاً انتخاب بهینه میان بدهی و حقوق صاحبان سهام نیست؛ بلکه مسئله اصلی حفظ قابلیت ادامه فعالیت، کاهش شکنندگی مالی، دسترسی پایدار به نقدینگی و تبدیل سیاست‌های کلان به ابزارهای قابل استفاده در سطح بنگاه است (عجم‌اوغلو و همکاران^{۱۱}، ۲۰۰۳؛ آگیون و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۰؛ لوین^{۱۳}، ۲۰۰۵).

از منظر مدیریت بازرگانی، مدل نقش بنگاه را فعال می‌کند. دسترسی به سیاست حمایتی با توان گزارشگری، برنامه سرمایه در گردش، مدیریت ریسک ارزی و اعتباری و ارائه شواهد استفاده مولد از منابع پیوند می‌خورد. این رابطه دوطرفه همان «حمایت متقابل مشروط» است و از تبدیل سیاست به رانت یا تعویق اصلاحات جلوگیری می‌کند.

با این حال، ادبیات سیاست‌گذاری مالی غالباً از سطح کلان آغاز می‌شود و بر متغیرهایی مانند نرخ بهره، کسری بودجه، اعتبارات بانکی، مالیات، تورم، رشد اقتصادی و ثبات مالی تمرکز دارد. این نگاه برای تحلیل سیاست‌های کلان ضروری است، اما برای فهم

اثر واقعی سیاست‌ها بر بنگاه‌ها کافی نیست. سیاستی که در سطح کلان با هدف کنترل تورم یا مدیریت نقدینگی طراحی می‌شود، ممکن است در سطح بنگاه به کاهش سرمایه در گردش، محدودیت اعتبار، توقف سرمایه‌گذاری یا افزایش ریسک نکول بینجامد. بنابراین لازم است میان سیاست‌های مالی و اعتباری در سطح کلان و تصمیم‌های مالی در سطح بنگاه، یک چارچوب میانی طراحی شود؛ چارچوبی که بتوان آن را «سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور» نامید.

اهمیت این شکاف زمانی بیشتر می‌شود که به نقش بنگاه‌ها در اشتغال، تولید، نوآوری و رشد اقتصادی توجه شود. ادبیات مالی و توسعه نشان می‌دهد دسترسی بنگاه‌ها به منابع مالی، کیفیت نهادهای ظرفیت جذب دانش و امکان برنامه‌ریزی سرمایه‌گذاری، از مسیرهای اصلی اثرگذاری نظام مالی بر رشد اقتصادی هستند (بک و دمیرگوچ-کونت^{۱۴}، ۲۰۰۶؛ کوهن و لوینثال^{۱۵}، ۱۹۹۰؛ دمیرگوچ-کونت و ماکسیموویچ^{۱۶}، ۱۹۹۸؛ راجان و زینگالس^{۱۷}، ۱۹۹۸). اگر سیاست مالی به تفاوت‌های میان بنگاه‌ها، مرحله چرخه عمر، ساختار مالکیت، سطح شفافیت، نیاز سرمایه در گردش و ریسک‌های صنعت توجه نکند، حمایت مالی می‌تواند غیرهدفمند، پرهزینه و کم‌اثر شود.

در ایران، این شکاف ترجمه‌ای تحت تأثیر ویژگی‌هایی قرار می‌گیرد که شدت و مسیر انتقال سیاست را از سایر اقتصادهای نوظهور متمایز می‌کند. تحریم‌های مالی و تجاری، چندگانگی نرخ ارز، نرخ‌های سود تنظیم‌شده، تسهیلات تکلیفی، ناترازی بانک‌ها و تغییرپذیری مقررات می‌توانند هم‌زمان هزینه تأمین مالی را افزایش دهند، افق برنامه‌ریزی را کوتاه کنند و رابطه میان وثیقه، اعتبار و جریان نقد بنگاه را دگرگون سازند. از این رو، بومی‌بودن مدل نه صرفاً به محل گردآوری داده، بلکه به واردکردن این سازوکارهای نهادی در شرایط علی، زمینه‌ای و مداخله‌گر وابسته است.

«سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور» در این پژوهش با اعتبار هدفمند، تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط و بانکداری رابطه‌ای یکسان نیست. اعتبار هدفمند عمدتاً مقصد یا بخش دریافت‌کننده منابع را تعیین می‌کند؛ تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط بر رفع محدودیت یک طبقه اندازه‌ای تمرکز دارد؛ و بانکداری رابطه‌ای به انباشت اطلاعات خصوصی در رابطه

10. Myers & Majluf

11. Acemoglu et al.

12. Aghion et al.

13. Levine

14. Beck & Demirguc-Kunt

15. Cohen & Levinthal

16. Demirguc-Kunt & Maksimovic

17. Rajan & Zingales

1. Baker et al.

2. Bloom

3. Bermanke & Gertler

4. Gertler & Gilchrist

5. Stiglitz & Weiss

6. Fama & French

7. Jensen & Meckling

8. Modigliani & Miller

9. Myers

۲-۲ محدودیت مالی، دسترسی به اعتبار و ساختار سرمایه

یکی از محورهای اصلی پیشینه، محدودیت مالی بنگاه‌هاست. نظریه سهمیه‌بندی اعتبار نشان می‌دهد که در بازارهای مالی ناقص، حتی اگر بنگاه حاضر به پرداخت نرخ بهره بالاتر باشد، ممکن است به دلیل عدم تقارن اطلاعات، ریسک اخلاقی یا انتخاب نامساعد از دریافت اعتبار محروم شود (استیگلیتز و وایس^۸، ۱۹۸۱). در چنین شرایطی، اعتبار فقط تابع نرخ بهره نیست؛ بلکه به وثیقه، سابقه اعتباری، شفافیت اطلاعات، رابطه بانک و بنگاه و ارزیابی ریسک وابسته است. کانال اعتباری سیاست پولی نیز تأکید می‌کند که سیاست‌های پولی و مالی از طریق ترازنامه بانک‌ها و بنگاه‌ها بر سرمایه‌گذاری و تولید اثر می‌گذارند (برنانکی و گرترل^۹، ۱۹۹۵؛ گرترل و گیلکریست^۹، ۱۹۹۴). در ادبیات مالی شرکت، نظریه‌های ساختار سرمایه توضیح می‌دهند که بنگاه‌ها چگونه میان بدهی، سود انباشته و سهام انتخاب می‌کنند. نظریه موازنه بر تعادل میان منافع مالیاتی بدهی و هزینه‌های ورشکستگی تأکید دارد (مودیلیانی و میلر^{۱۰}، ۱۹۵۸). نظریه سلسله‌مراتب تأمین مالی نشان می‌دهد که به دلیل عدم تقارن اطلاعات، بنگاه‌ها ابتدا منابع داخلی، سپس بدهی و در نهایت انتشار سهام را ترجیح می‌دهند (مایرز^{۱۱}، ۱۹۸۴؛ مایرز و ماجلوف^{۱۲}، ۱۹۸۴). با این حال، در اقتصادهای دارای بازار مالی کم‌عمق، این انتخاب‌ها محدودتر می‌شوند و سیاست‌گذار باید برای کاهش هزینه مبادله، بهبود اطلاعات اعتباری و افزایش دسترسی به ابزارهای مالی نقش فعال‌تری ایفا کند.

مطالعات توسعه مالی نیز اهمیت دسترسی به منابع مالی را برای رشد بنگاه‌ها تأیید کرده‌اند. لوین^{۱۳} (۲۰۰۵) نشان داد که توسعه مالی از طریق بسیج پس‌انداز، تخصیص سرمایه، نظارت بر سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک می‌تواند رشد را تقویت کند. بک و دمیرگوچ-کونت^{۱۴} (۲۰۰۶) نیز نشان دادند که دسترسی بنگاه‌های کوچک و متوسط به منابع مالی، یکی از محدودیت‌های مهم رشد آن‌هاست. این شواهد نشان می‌دهد که سیاست مالی بنگاه‌محور باید میان هدف کلان رشد و سازوکار خرد تأمین مالی در سطح بنگاه پیوند برقرار کند.

ادبیات سنجش محدودیت مالی نیز نشان می‌دهد که هیچ شاخص منفردی نمی‌تواند وضعیت دسترسی واقعی بنگاه به منابع را بدون توجه به سن، اندازه، جریان نقد، وثیقه و محیط نهادی توضیح دهد. نقدهای وارد بر حساسیت سرمایه‌گذاری-جریان نقد و

بانک و مشتری می‌پردازد. رویکرد بنگاه‌محور، این عناصر را در یک چرخه وسیع‌تر از تشخیص ناهمگنی بنگاه، انتخاب ابزار متناسب، شرط‌گذاری بر شفافیت و عملکرد، هماهنگی بین‌نهادی و پایش بازخوردی ادغام می‌کند.

بر این اساس، پژوهش حاضر با هدف طراحی مدلی داده‌بنیاد برای سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور انجام شد. پرسش کانونی آن این بود که در بستر نهادی ایران، فشارهای کلان و مالی چگونه به شکنندگی بنگاه تبدیل می‌شوند، چه شرایطی انتقال سیاست را تقویت یا مسدود می‌کند و چه ترکیبی از ابزار، قابلیت بنگاه و حکمرانی مالی می‌تواند تاب‌آوری را به رشد پایدار پیوند دهد. نوآوری پژوهش در معرفی «شکاف ترجمه سیاست-بنگاه»، «تاب‌آوری رشدآفرین» و «حمایت متقابل مشروط» به‌عنوان سازوکارهای یکپارچه مدل است.

۲- پیشینه پژوهش

۲-۱ بی‌ثباتی اقتصادی، نااطمینانی سیاستی و رفتار مالی بنگاه

پیشینه نظری درباره بی‌ثباتی اقتصادی نشان می‌دهد که نااطمینانی می‌تواند از چند مسیر بر رفتار بنگاه‌ها اثر بگذارد. نخست، در چارچوب اختیار واقعی، افزایش نااطمینانی موجب می‌شود بنگاه‌ها سرمایه‌گذاری‌های برگشت‌ناپذیر را به تعویق اندازند و به جای توسعه فعالیت، نقدینگی بیشتری نگهداری کنند (بلوم^۱، ۲۰۰۹). دوم، نااطمینانی سیاستی می‌تواند هزینه پیش‌بینی آینده را افزایش دهد و تصمیم‌های استخدام، سرمایه‌گذاری و نوآوری را کند کند (بیکر و همکاران^۲، ۲۰۱۶). سوم، بی‌ثباتی کلان می‌تواند با کاهش رشد، افزایش شکنندگی مالی و تشدید ریسک‌های بنگاهی همراه شود (عجم‌اوغلو و همکاران^۳، ۲۰۰۳؛ رامی و رامی^۴، ۱۹۹۵).

مطالعات بحران‌های مالی نشان داده‌اند که شوک‌های مالی آثار نامتقارن دارند و بنگاه‌های کوچک‌تر، نوپا، بدهکارتر یا وابسته‌تر به تأمین مالی بانکی بیشتر آسیب می‌بینند (کامپلو و همکاران^۵، ۲۰۱۰؛ لاون و والنسیا^۶، ۲۰۲۰). این یافته‌ها نشان می‌دهد که در تحلیل سیاست مالی، نباید بنگاه‌ها را واحدهای همگن فرض کرد. نوسان اقتصادی برای بنگاه صادرات‌محور، واردات‌محور، بدهکار، دانش‌بنیان یا تولیدی سنتی آثار متفاوتی دارد؛ بنابراین سیاست مالی کارآمد باید به ناهمگنی بنگاه‌ها حساس باشد.

8. Bernanke & Gertler
9. Gertler & Gilchrist
10. Modigliani & Miller
11. Myers
12. Myers & Majluf
13. Levine
14. Demircuc-Kunt

1. Bloom
2. Baker et al.
3. Acemoglu et al.
4. Ramey & Ramey
5. Campello et al
6. Laeven & Valencia
7. Stiglitz & Weiss

بنگاه را افزایش دهد، بدون آنکه ظرفیت نوآوری، بهره‌وری و بازپرداخت آن را تقویت کند، نمی‌تواند رشد پایدار ایجاد کند.

۲-۴ سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور و ضرورت نگاه نهادی

سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور به معنای جایگزینی سیاست‌های کلان نیست؛ بلکه به معنای ترجمه، تفکیک و هدفمند کردن ابزارهای مالی و اعتباری برای گروه‌های مختلف بنگاه است. این رویکرد می‌پذیرد که سیاست‌های کلان، بدون سازوکار اجرایی در سطح بنگاه، ممکن است اثری غیرمستقیم، کند یا ناهمسان داشته باشند. برای نمونه، کاهش نرخ سود یا اعطای خط اعتباری زمانی می‌تواند به رشد پایدار کمک کند که به بنگاه‌های مولد، قابل اعتبارسنجی و دارای برنامه سرمایه‌گذاری برسد؛ در غیر این صورت، منابع ممکن است به سفته‌بازی، بدهی غیرمولد یا حفظ بنگاه‌های ناکارآمد منحرف شود.

در اینجا نگاه نهادی اهمیت پیدا می‌کند. نورث^۷ (۱۹۹۰) تأکید می‌کند که نهادها قواعد بازی را شکل می‌دهند و کیفیت این قواعد بر هزینه مبادله، اعتماد و انگیزه سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد. ویلیامسون^۸ (۱۹۸۵) نیز نشان می‌دهد که سازوکارهای حکمرانی و قراردادهای برای کاهش فرصت‌طلبی و مدیریت هزینه‌های مبادله ضروری‌اند. در سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور، نهادهای مالی، نظام مالیاتی، سامانه‌های اعتبارسنجی، مقررات بازار سرمایه و نظام وثیقه‌گذاری همگی بخشی از قواعدی هستند که رفتار بنگاه و نظام مالی را شکل می‌دهند.

با توجه به این ادبیات، مدل مطلوب سیاست‌گذاری مالی باید هم ابزارهای مالی و هم نهادهای پشتیبان را در نظر بگیرد. اعتبار هدفمند، ضمانت اعتباری، تأمین مالی زنجیره‌ای، مشوق مالیاتی مشروط، بیمه یا پوشش ریسک و رتبه‌بندی اعتباری زمانی اثربخش‌اند که با شفافیت اطلاعات، ثبات مقررات، هماهنگی بین‌نهادی و قابلیت اجرایی همراه باشند. از این رو، مسئله پژوهش حاضر نه فقط طراحی ابزارهای مالی، بلکه طراحی سازوکار هم‌راستاسازی میان سیاست‌گذار، نظام مالی و بنگاه است.

در مقایسه با مطالعات داخلی و پژوهش‌های پیشین نشریه درباره تأمین مالی بانکی، ناترازی و چالش‌های اعتباردهی، مدل حاضر سطح تحلیل را از «ریسک تأمین مالی» به «معماری انتقال سیاست» گسترش می‌دهد. مسئله فقط آن نیست که بانک چرا یا چگونه اعتبار می‌دهد؛ بلکه آن است که سیاست‌گذار چگونه باید ناهمگنی بنگاه را تشخیص دهد، ابزار را با ریسک و مرحله چرخه عمر تطبیق دهد،

توسعه شاخص‌های جایگزین، ضرورت ترکیب داده‌های مالی با شواهد نهادی و رفتاری را برجسته کرده‌اند (کاپلان و زینگالس^۱، ۱۹۹۷؛ هادلک و پیرس^۲، ۲۰۱۰). این ملاحظه از منطق مدل بنگاه‌محور حمایت می‌کند؛ زیرا طبقه‌بندی بنگاه نباید صرفاً بر یک نسبت مالی یا اندازه سازمان متکی باشد.

۲-۳ تاب‌آوری سازمانی، قابلیت‌های پویا و رشد پایدار کسب‌وکار

تاب‌آوری سازمانی در سال‌های اخیر از یک مفهوم توصیفی به یک قابلیت راهبردی تبدیل شده است. دوچک^۳ (۲۰۲۰) تاب‌آوری را مجموعه‌ای از قابلیت‌های پیش‌بینی، مقابله و سازگاری می‌داند که سازمان را قادر می‌سازد در برابر بحران پایدار بماند و مسیرهای جدید رشد را پیدا کند. کوربر و مک‌ناتون^۴ (۲۰۱۸) نیز در مرور ادبیات تاب‌آوری کارآفرینانه نشان دادند که تاب‌آوری فقط ویژگی روانی مدیر نیست، بلکه با منابع، شبکه‌ها، یادگیری و قابلیت‌های سازمانی مرتبط است.

نظریه قابلیت‌های پویا مکمل مهمی برای تحلیل تاب‌آوری مالی است. تیس و همکاران^۵ (۱۹۹۷) و تیس^۶ (۲۰۰۷) قابلیت‌های پویا را توانایی بنگاه در احساس فرصت‌ها و تهدیدها، بهره‌برداری از فرصت‌ها و بازپیکربندی منابع در محیط‌های متغیر می‌دانند. این دیدگاه نشان می‌دهد که حمایت مالی زمانی به تاب‌آوری منجر می‌شود که بنگاه توان تبدیل منابع به قابلیت، یادگیری و نوآوری را داشته باشد. بنابراین سیاست مالی باید فقط منابع تزریق نکند، بلکه با سازوکارهای مشروط، داده‌محور و توانمندساز، قابلیت‌های مالی و مدیریتی بنگاه را نیز ارتقا دهد.

دیدگاه مبتنی بر منابع نیز نشان می‌دهد مزیت پایدار زمانی شکل می‌گیرد که بنگاه منابع ارزشمند، کمیاب، تقلیدناپذیر و سازمان‌یافته داشته باشد (بارنی^۷، ۱۹۹۱). پنروز^۸ (۱۹۵۹) رشد بنگاه را به نحوه استفاده از منابع و ظرفیت مدیریتی آن پیوند می‌دهد. از این منظر، رشد پایدار با رشد سریع یا موقتی تفاوت دارد. بنگاهی که با بدهی سنگین، وابستگی شدید به واردات، سرمایه در گردش شکننده یا مدل درآمدی ناپایدار رشد می‌کند، در برابر شوک‌های بعدی آسیب‌پذیر خواهد بود.

از منظر رشد نیز، تمایز میان افزایش موقت مقیاس و رشد پایدار اهمیت دارد. در سنت شومپیتری، تأمین مالی زمانی به توسعه اقتصادی کمک می‌کند که امکان نوآوری و بازترکیب منابع را فراهم سازد (شومپیتر^۹، ۱۹۳۴). بنابراین، سیاستی که فقط بدهی کوتاه‌مدت

7. Barney
8. Penrose
9. Schumpeter
10. North
11. Williamson

1. Kaplan & Zingales
2. Hadlock & Pierce
3. Duche
4. Korber & McNaughton
5. Teece et al.
6. Teece

سیاست‌گذاری قابل پیش‌بینی را برجسته می‌کند.	برنانکی و گرتلر ^۴ (۱۹۹۵)؛ استیگلیتز و وایس ^۵ (۱۹۸۱)؛ کامپلو و همکاران ^۶ (۲۰۱۰)	محدودیت مالی و کانال اعتبار
در شرایط شوک و بی‌ثباتی، دسترسی به اعتبار و نقدینگی به شرط اصلی تاب‌آوری بنگاه تبدیل می‌شود.	تصمیم بدهی و سرمایه باید در محیط نهادی و ریسک‌های واقعی بنگاه بازتفسیر شود.	مالی شرکت و ساختار سرمایه
سیاست مالی زمانی اثربخش است که با قابلیت‌های مدیریتی، یادگیری و بازآرایی منابع ترکیب شود.	دوچک ^{۱۰} (۲۰۲۰)؛ تیس ^{۱۱} (۲۰۰۷)؛ تیس و همکاران ^{۱۲} (۱۹۹۷)	تاب‌آوری و قابلیت‌های پویا
ثبات قواعد، شفافیت و کیفیت نهادهای شرط تبدیل حمایت مالی به رشد پایدار است.	نورث ^{۱۳} (۱۹۹۰)؛ ویلیامسون ^{۱۴} (۱۹۸۵)؛ عجم‌وگلو و همکاران ^{۱۵} (۲۰۰۳)	نهادهای هزینه مبادله
برای استخراج مدل بومی، باید از داده‌های میدانی، کدگذاری و مقایسه مستمر استفاده شود.	گلنیز و استراوس ^{۱۶} (۱۹۶۷)؛ کوربین و استراوس ^{۱۷} (۲۰۱۵)؛ جیویا و همکاران ^{۱۸} (۲۰۱۳)	روشن‌شناسی نظریه‌پرداز

منبع: یافته‌های محقق

۲-۶ اهداف و پرسش‌های پژوهش

هدف اصلی پژوهش، طراحی مدل سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور برای تاب‌آوری و رشد پایدار کسب‌وکارهای ایرانی در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی است. در راستای این هدف، اهداف فرعی پژوهش عبارت‌اند از:

- شناسایی شرایط علی مؤثر بر نیاز بنگاه‌ها به سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور؛
- تبیین شرایط زمینه‌ای و مداخله‌گر مؤثر بر اثربخشی سیاست‌های مالی و اعتباری در سطح بنگاه؛
- استخراج راهبردهای سیاستی و مدیریتی برای تقویت تاب‌آوری مالی بنگاه‌ها؛
- تبیین پیامدهای اجرای سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور در سطح بنگاه، نظام مالی و سیاست‌گذاری؛
- ارائه مدل پارادایمی نهایی مبتنی بر نظریه داده‌بنیاد.

پرسش اصلی پژوهش عبارت است از: مدل سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور برای تاب‌آوری و رشد پایدار کسب‌وکارهای ایرانی در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی چگونه است؟

قابلیت جذب منابع را تقویت کند و نتیجه سیاست را در یک چرخه یادگیری ارزیابی نماید.

۲-۵ جمع‌بندی پیشینه و شکاف پژوهشی

مرور ادبیات نشان می‌دهد که سه جریان پژوهشی برای مقاله حاضر اهمیت دارد. جریان نخست، ادبیات ناطلمینانی، محدودیت مالی و کانال اعتبار است که اثر بی‌ثباتی کلان بر رفتار مالی بنگاه را تبیین می‌کند. جریان دوم، ادبیات تاب‌آوری، قابلیت‌های پویا و منابع سازمانی است که نشان می‌دهد بنگاه‌ها در برابر شوک‌ها به قابلیت‌های مدیریتی، یادگیری و بازآرایی منابع نیاز دارند. جریان سوم، ادبیات نهادی و سیاست‌گذاری مالی است که نقش قواعد، قراردادهای، اطلاعات اعتباری و هماهنگی نهادی را در اثربخشی سیاست‌ها برجسته می‌کند.

با وجود غنای ادبیات، چهار شکاف باقی است: نخست، شکاف سطح تحلیل میان سیاست کلان و تصمیم مالی بنگاه؛ دوم، شکاف زمینه‌ای ناشی از کم‌توجهی به تحریم، چندرنرخ‌بودن ارز، نرخ سود دستوری، تسهیلات تکلیفی و ناترازی بانکی؛ سوم، شکاف روش‌شناختی ناشی از غلبه سنجش‌های کمی و کمبود شواهد فرایندی؛ و چهارم، شکاف مفهومی میان حمایت عمومی، اعتبار هدفمند و سیاستی که هم‌زمان ابزار، قابلیت بنگاه، شرط‌های نهادی و سازوکار بازخورد را طراحی می‌کند.

بنابراین، پژوهش حاضر با استفاده از نظریه داده‌بنیاد نظام‌مند، مدلی زمینه‌مند ارائه می‌کند که در آن ادبیات نقش «مفاهیم حساس‌کننده» را دارد، نه قالب ازپیش‌تعیین‌شده برای کدگذاری. سهم مورد انتظار مدل، توضیح سازوکاری است که از ادبیات به‌سادگی قابل پیش‌بینی نبود: تبدیل حمایت یک‌طرفه به حمایت متقابل مشروط، قرارگرفتن «داده‌پذیری بنگاه» در متن استحقاق سیاستی و تعریف تاب‌آوری به‌عنوان ظرفیت بازگشت به مسیر سرمایه‌گذاری و رشد، نه صرفاً تحمل شوک.

جدول (۱): جمع‌بندی ادبیات و دلالت آن برای پژوهش حاضر
Table(1): Summary of the Literature and Its Implications for the Present Study

جریان ادبیات	منابع شاخص	دلالت برای پژوهش حاضر
ناطلمینانی و بی‌ثباتی کلان	بیکر و همکاران ^۱ (۲۰۱۶)؛ بلوم ^۲ (۲۰۰۹)؛ رامی و رامی ^۳ (۱۹۹۵)	ناطلمینانی، سرمایه‌گذاری و رفتار مالی بنگاه را تغییر می‌دهد و ضرورت

10. Duchek
11. Teece
12. Teece et al.
13. North
14. Williamson
15. Acemoglu et al
16. Glaser & Strauss
17. Corbin & Strauss
18. Gioia et al

1. Baker et al
2. Bloom
3. Ramey & Ramey
4. Bernanke & Gertler
5. Stiglitz & Weiss
6. Campello et al.
7. Modigliani & Miller
8. Myers
9. Fama & French

پرسش‌های فرعی پژوهش نیز عبارت‌اند از:

- چه شرایط علی، زمینه‌ای و مداخله‌گری ضرورت سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور را شکل می‌دهد؟
- مقوله محوری مدل سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور چیست؟
- چه راهبردهایی می‌تواند به تاب‌آوری مالی و رشد پایدار بنگاه‌ها کمک کند؟
- اجرای مدل پیشنهادی چه پیامدهایی برای بنگاه، نظام مالی و سیاست‌گذاری مالی دارد؟

۳- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، بنیادی-کاربردی و از نظر رویکرد، کیفی است. راهبرد پژوهش نظریه داده‌بنیاد با رویکرد نظام‌مند کوربین و استراوس^۱ (۲۰۱۵) بود؛ زیرا هدف، آزمون مدل از پیش‌ساخته نبود، بلکه تبیین فرایندی چندبازگویی در بستر ایران بود. هم‌زمان، با توجه به تأکید چارمز^۲ (۲۰۱۴) بر بازاندیشی پژوهشگر و پیشنهاد جیویا و همکاران^۳ (۲۰۱۳) برای نمایش شفاف مسیر داده تا مفهوم، ادبیات صرفاً به‌عنوان منبع حساسیت نظری به کار رفت و هیچ فهرست کد یا طبقه‌بندی نظری پیش از مواجهه با متن مصاحبه‌ها به داده تحمیل نشد.

مشارکت‌کنندگان پژوهش شامل چهار گروه بودند: مدیران عامل، مدیران مالی و مدیران راهبردی بنگاه‌ها؛ مدیران و کارشناسان شبکه بانکی، صندوق‌های تأمین مالی و بازار سرمایه؛ سیاست‌گذاران و کارشناسان نهادهای مرتبط با سیاست مالی، اعتباری و مالیاتی؛ و استادان و پژوهشگران حوزه اقتصاد مالی، مدیریت مالی و مدیریت بازرگانی. این ترکیب به پژوهش اجازه داد پدیده از منظر بنگاه، نهاد مالی، سیاست‌گذار و دانشگاه تحلیل شود.

نمونه‌گیری با انتخاب هدفمند افراد دارای تجربه مستقیم در تأمین مالی بنگاه، سیاست مالی و اعتباری، مدیریت ریسک، بانکداری یا بازار سرمایه آغاز شد و سپس بر مبنای نمونه‌گیری نظری ادامه یافت. پس از هر دور تحلیل، مشارکت‌کنندگان بعدی برای روشن کردن ابعاد کم‌توسعه‌یافته مقوله‌ها انتخاب شدند؛ برای مثال، با برجسته‌شدن نقش وثیقه‌محوری، داده‌های اعتباری و وابستگی ارزی، نمونه‌هایی از شبکه بانکی، بازار سرمایه و بنگاه‌های دارای مواجهه ارزی به‌طور هدفمند دنبال شدند. معیار توقف، کفایت نظری روابط و ویژگی‌های مقوله‌ها بود، نه دستیابی به عدد

ثابت.

ابزار گردآوری داده‌ها مصاحبه نیمه‌ساختاریافته عمیق بود. راهنمای مصاحبه، ضمن پوشش اثر بی‌ثباتی بر نقدینگی و سرمایه‌گذاری، درباره تحریم، سازوکار تخصیص ارز، نرخ‌های سود تنظیم‌شده، تسهیلات تکلیفی، ناترازی بانکی، وثیقه، مالیات و قابلیت مالی بنگاه پرسش‌های پیگیرانه داشت. مصاحبه‌ها ۴۵ تا ۷۵ دقیقه طول کشیدند، با رضایت مشارکت‌کنندگان ضبط و به‌صورت کامل پیاده‌سازی شدند. نسخه راهنمای مصاحبه در پیوست الف ارائه شده است.

تحلیل داده‌ها هم‌زمان با گردآوری انجام شد. هر متن چند بار خوانده و به واحدهای معنایی تقسیم شد؛ سپس کدهای باز نزدیک به زبان مشارکت‌کنندگان تولید و با استفاده از مقایسه مستمر پالایش شدند. کدهای مشابه در مفاهیم میانی ادغام و در کدگذاری محوری در قالب شرایط علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها سازمان‌دهی شدند. در کدگذاری انتخابی، مقوله هسته و روایت نظری تثبیت شد. برای سازمان‌دهی، بازیابی و مقایسه داده‌ها از نرم‌افزار MAXQDA 2024 (نسخه ۲۴) استفاده شد و مسیر تحلیل از متن مصاحبه تا کد، مفهوم و مقوله در دفترچه کد و یادداشت‌های تحلیلی ثبت گردید.

اعتمادپذیری پژوهش بر اساس معیارهای لینکلن و گوبا^۴ (۱۹۸۵) پیگیری شد. برای افزایش اعتبارپذیری، خلاصه تفسیری مقوله‌ها و روابط مدل برای شش مشارکت‌کننده از گروه‌های حرفه‌ای مختلف ارسال شد و پیشنهادهای آنان در اصلاح تعریف‌ها و روابط مقوله‌ها به کار رفت. افزون بر این، سه خبره شامل یک متخصص روش‌شناسی کیفی، یک استاد مدیریت مالی و یک پژوهشگر سیاست‌گذاری اقتصادی بخشی از متن مصاحبه‌ها، کدها و ماتریس مقوله‌ها را بازبینی کردند. اتکاپذیری از طریق نگهداری نسخه‌های متوالی دفترچه کد، یادداشت‌های تحلیلی، تصمیم‌های ادغام یا حذف کد و جدول مقایسه مستمر تأمین شد. تأییدپذیری نیز با تفکیک یادداشت‌های نظری از داده‌های خام، ثبت موارد مخالف و مستندسازی زنجیره واحد معنایی تا مقوله تقویت گردید.

پژوهش با رعایت اصول اخلاق پژوهش در مطالعات علوم انسانی انجام شد. پیش از آغاز هر مصاحبه، هدف مطالعه، نحوه استفاده از داده‌ها، محرمانگی اطلاعات و حق امتناع یا انصراف برای مشارکت‌کنندگان توضیح داده شد و رضایت آگاهانه آنان اخذ گردید. نام اشخاص و سازمان‌ها حذف و کدهای P01 تا P24 جایگزین شد. فایل‌های صوتی و متنی در فضای حفاظت‌شده نگهداری و دسترسی به آن‌ها به پژوهشگر محدود شد. همچنین،

3. Gioia et al.
4. Linklon & Guba

1. Corbin & Strauss
2. Charmaz

متخصصان بازار سرمایه و تأمین مالی شرکتی سیاست‌گذاران و کارشناسان مالی و مالیاتی	۴ نفر	تبیین ابزارهای مالی، انتشار اوراق، تأمین مالی زنجیره‌ای و ریسک سرمایه‌گذاری
استادان و پژوهشگران دانشگاهی	۳ نفر	تبیین منطق سیاست‌گذاری، محدودیت‌های اجرایی، مشوق‌ها و مقررات
جمع	۲۴ نفر	اعتباربخشی نظری، مقایسه با ادبیات و کمک به صورت‌بندی مفهومی مدل
		پوشش چندجانبه مسئله در سطح بنگاه، نظام مالی و سیاست‌گذاری

منبع: یافته‌های محقق

برای صیانت از محرمانگی و کاهش احتمال بازشناسایی افراد در گروه‌های تخصصی کوچک، مشخصات مشارکت‌کنندگان در سطح گروه حرفه‌ای گزارش شد و از ارائه حوزه فعالیت، سمت و سابقه به تفکیک کد فردی خودداری گردید.

جدول (۳.ب): روند مستندسازی اشباع نظری

Table 3(b): Documentation Process of Theoretical Saturation

دامنه مصاحبه	تصمیم نمونه‌گیری نظری	ویژگی/رابطه جدید	مقوله اصلی جدید	دامنه مصاحبه
۸ تا ۱	گسترش تنوع نمونه	شناسایی فشارهای کلان، گلوگاه‌های تأمین مالی و نارسایی حمایت یکسان‌نگر برجسته‌شدن	شکل‌گیری اولیه حوزه‌های مفهومی	۸ تا ۱
۱۶ تا ۹	پیگیری مقوله‌های کم‌توسعه‌یافته	داده‌پذیری، اعتماد نهادی، وابستگی ارزی و تأمین مالی زنجیره‌ای تثبیت روابط علی،	پالایش مقوله‌ها و ظهور روابط محوری	۱۶ تا ۹
۲۰ تا ۱۷	آزمون موارد مخالف	زمینه‌ای و مداخله‌گر و صورت‌بندی مقوله هسته	بدون مقوله اصلی جدید	۲۰ تا ۱۷
۲۴ تا ۲۱ (مصاحبه‌های تأییدی)	توقف نمونه‌گیری (مصاحبه‌های تأییدی)	غنی‌سازی ویژگی‌ها، حدود کاربرد و پیامدهای مدل	بدون مقوله جدید	۲۴ تا ۲۱ (مصاحبه‌های تأییدی)

منبع: یافته‌های محقق

۴-۲ نتایج کدگذاری باز

در کدگذاری باز، ۴۱۲ واحد معنایی از متن مصاحبه‌ها استخراج شد. پس از حذف تکرارها و ادغام کدهای هم‌معنا، ۷۴ کد باز، ۱۸ مفهوم میانی و ۱۲ زیرمقوله شکل گرفت که در نهایت در شش مقوله اصلی سازمان یافت. افزون بر فشار تورمی، نوسان ارز، وثیقه‌محوری و سرمایه در گردش، کدهای مرتبط با تحریم، تأخیر تخصیص ارز، چندگانگی نرخ ارز، نرخ سود دستوری، تسهیلات تکلیفی و انتقال ناترازی بانک به هزینه و دسترسی بنگاه در بازصورت‌بندی زمینه نهادی مدل وارد شد. جدول ۴-الف نمونه

در گزارش یافته‌ها از درج هرگونه نشانه هویتی، عنوان شغلی منحصری‌فرد، نام پروژه، شهر یا سازمان خودداری شد.

جدول (۲): طرح روش‌شناسی پژوهش

Table (2): Research Methodology Design

بعد روش‌شناختی	تصمیم پژوهشی
رویکرد پژوهش	کیفی، اکتشافی و نظریه‌پردازانه
راهبرد پژوهش	نظریه داده‌بنیاد با رویکرد نظام‌مند Strauss و Corbin
واحد تحلیل	تجربه و تفسیر خبرگان، مدیران و سیاست‌گذاران درباره سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور
مشارکت‌کنندگان	مدیران بنگاه‌ها، مدیران مالی، کارشناسان بانکی و بازار سرمایه، سیاست‌گذاران مالی و استادان مدیریت بازرگانی و اقتصاد مالی
روش گردآوری داده	۲۴ مصاحبه نیمه‌ساختاریافته عمیق، هر کدام به مدت ۴۵ تا ۷۵ دقیقه؛ ضبط با رضایت مشارکت‌کنندگان و پیاده‌سازی کامل کدگذاری باز، محوری و انتخابی؛ مقایسه مستمر؛
روش تحلیل	یادداشت‌نویسی تحلیلی؛ تحلیل با نرم‌افزار MAXQDA (نسخه ۲۴)
معیار توقف نمونه‌گیری	عدم ظهور مقوله اصلی جدید پس از مصاحبه بیستم و انجام چهار مصاحبه تکمیلی برای آزمون موارد مخالف و تأیید کفایت نظری
اعتباربخشی	بازبینی شش مشارکت‌کننده، بازبینی سه خبره، مسیر ممیزی، ثبت موارد مخالف، یادداشت‌نویسی تحلیلی و توصیف غنی
مدیریت داده و نرم‌افزار	MAXQDA ۲۰۲۴ (نسخه ۲۴)؛ دفترچه کد نسخه‌بندی‌شده؛ فایل‌های ناشناس و حفاظت‌شده
ملاحظات اخلاقی	رضایت آگاهانه، حق انصراف، ناشناس‌سازی، محرمانگی، حذف نشانه‌های هویتی و نگهداری امن داده‌ها

منبع: یافته‌های محقق

۴-۱ یافته‌های تجربی پژوهش

۴-۱-۱ ویژگی مشارکت‌کنندگان و کفایت داده‌ها

در مجموع ۲۴ مصاحبه عمیق انجام شد. تحلیل هم‌زمان نشان داد که پس از مصاحبه بیستم، مقوله اصلی جدیدی ظاهر نشد و مصاحبه‌های بیست‌ویکم تا بیست‌وچهارم برای آزمون موارد مخالف، غنی‌سازی ویژگی‌ها و روابط مقوله‌ها و تأیید کفایت نظری ادامه یافت. روند مستندسازی اشباع نظری در جدول ۳-ب ارائه شده است.

جدول (۳.الف): ترکیب مشارکت‌کنندگان پژوهش

Table 3(a): Composition of the Study Participants

گروه مشارکت‌کنندگان	تعداد	نقش در تولید داده
مدیران مالی و مدیران عامل بنگاه‌ها	۸ نفر	تبیین تجربه عملی بنگاه‌ها از نوسانات اقتصادی، محدودیت اعتباری، سرمایه در گردش و مدیریت ریسک مالی
کارشناسان بانکی و اعتباری	۵ نفر	تبیین منطق اعتباردهی، وثیقه‌گذاری، ارزیابی ریسک و محدودیت‌های شبکه بانکی

مسیر تبدیل مضمون استخراج‌شده به کد، مفهوم و مقوله را نشان می‌دهد.

جدول (۴): مقوله‌های اصلی حاصل از کدگذاری باز
Table (4): Main Categories Derived from Open Coding

مقوله اصلی	مفاهیم میانی	معنای تحلیلی
فشارهای بی‌ثباتی و محدودیت‌های نهادی	تورم مزمن، تحریم، چندگانگی و نوسان نرخ ارز، نرخ سود تنظیم‌شده، نااطمینانی تقاضا	ترکیب شوک کلان و قواعد نهادی، افق تصمیم‌گیری و دسترسی به نقدینگی را محدود می‌کند.
نارسایی سیاست مالی یکسان‌نگر	سیاست‌های مالیاتی غیرهدفمند، حمایت‌های غیرتفکیک‌شده، نبود بسته مالی متناسب با چرخه عمر بنگاه	سیاست‌های عمومی وقتی تفاوت اندازه، صنعت، ریسک و ظرفیت بنگاه را نادیده می‌گیرند، اثربخشی محدودی دارند.
گلوگاه‌های تأمین مالی بنگاه	کمبود سرمایه در گردش، محدودیت وثیقه، دشواری اعتبار‌گیری، تسهیلات تکلیفی و انتقال ناترازی بانکی به هزینه تأمین مالی	بنگاه‌ها در شرایط بی‌ثباتی به منابع مالی انعطاف‌پذیر و قابل پیش‌بینی نیاز دارند.
ظرفیت مدیریتی و شفافیت مالی	گزارشگری مالی، برنامه‌ریزی نقدینگی، مدیریت بدهی، تحلیل ریسک	حمایت مالی زمانی اثربخش است که بنگاه توان جذب و مدیریت منابع را داشته باشد.
کیفیت نهادی و اعتماد سیاستی	ثبات مقررات، هماهنگی نهادی، اعتماد سیاستی، شفافیت تصمیم‌ها و کیفیت داده‌های اعتباری	سیاست مالی بدون اعتماد و قواعد پایدار نمی‌تواند رفتار سرمایه‌گذاری بنگاه را اصلاح کند.
رشد پایدار و تاب‌آوری مالی	تداوم تولید، سرمایه‌گذاری مولد، کاهش شکنندگی، حفظ اشتغال	هدف نهایی سیاست مالی بنگاه‌محور، گذار از بقا به رشد پایدار است.

منبع: یافته‌های محقق

جدول (۴الف): نمونه زنجیره خلاصه مضمون تا مقوله
Table 4(a): Example of the Summary Chain from Theme to Category

مقوله اصلی	مفهوم میانی	کد باز	خلاصه مضمون استخراج‌شده
فشارهای بی‌ثباتی و نهادی	فشار ارزی و نقدینگی	بی‌ثباتی تخصیص ارز	تأخیر و چندگانگی در تخصیص ارز، برنامه خرید مواد اولیه و نقدینگی بنگاه را مختل می‌کند.
گلوگاه‌های تأمین مالی	انسداد دسترسی اعتباری	انسداد اعتباری ناشی از وثیقه	وثیقه‌محوری موجب می‌شود بنگاه‌های دارای جریان نقد مثبت اما دارایی ثابت محدود از اعتبار محروم شوند.
نارسایی سیاست یکسان‌نگر	عدم تناسب ابزار و بنگاه	ناهمخوانی ابزار با ویژگی بنگاه	حمایت یکسان برای بنگاه‌های دارای اندازه، صنعت و ریسک متفاوت، اثربخشی سیاست را کاهش می‌دهد.
ظرفیت	قابلیت جذب	کاستی در	ضعف گزارشگری و نبود

مدیریتی و شفافیت	منابع	داده‌پذیری مالی	برنامه منظم نقدینگی، جذب و مصرف اثربخش منابع را محدود می‌کند.
کیفیت نهادی و اعتماد	اعتماد و پیش‌بینی‌پذیری	بی‌ثباتی قواعد	تغییرات ناگهانی مقررات، اعتماد و افق برنامه‌ریزی سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند.
تاب‌آوری و رشد‌آفرین	پاسخ‌گویی در برابر حمایت	حمایت متقابل مشروط	تداوم حمایت باید به شفافیت، مصرف مولد منابع و تحقق شاخص‌های عملکردی وابسته باشد.

منبع: یافته‌های محقق

جدول (۴ب): شواهد تحلیلی تجمیع‌شده برای مقوله‌های اصلی
Table 4(b): Aggregated Analytical Evidence for the Main Categories

مقوله	شاهد تحلیلی تجمیع‌شده	گروه‌های مشارکت‌کننده پشتیبان
فشارهای بی‌ثباتی و نهادی	ترکیب تورم، تحریم، نوسان و چندگانگی نرخ ارز و تغییر مقررات، افق تصمیم‌گیری و دسترسی به نقدینگی را محدود می‌کند.	مدیران بنگاه، مدیران مالی، کارشناسان بانکی
نارسایی سیاست یکسان‌نگر	ابزارهای عمومی هنگامی که تفاوت اندازه، صنعت، چرخه عمر و ریسک بنگاه را نادیده می‌گیرند، به حمایت کم‌تر یا انحراف منابع می‌انجامند.	مدیران بنگاه، سیاست‌گذاران، دانشگاهیان
گلوگاه‌های تأمین مالی	وثیقه‌محوری، کوتاهی سررسید منابع و انتقال ناترازی بانکی، دسترسی بنگاه به سرمایه در گردش را محدود می‌کند.	مدیران مالی، کارشناسان بانکی، متخصصان بازار سرمایه
ظرفیت مدیریتی و شفافیت	گزارشگری مالی، بودجه نقدی و مدیریت بدهی، شرط جذب و استفاده مولد از حمایت مالی است.	مدیران مالی، دانشگاهیان، متخصصان تأمین مالی
کیفیت نهادی و اعتماد	ثبات قواعد، هماهنگی نهادی و کیفیت داده‌های اعتباری، جهت و شدت اثر سیاست مالی را تعیین می‌کند.	سیاست‌گذاران، کارشناسان بانکی، دانشگاهیان
تاب‌آوری و رشد‌آفرین	موفقیت سیاست با بازگشت بنگاه به سرمایه‌گذاری، تداوم تولید، حفظ اشتغال و کاهش شکنندگی سنجیده می‌شود، نه صرفاً بقای کوتاهمدت.	همه گروه‌های مشارکت‌کننده

منبع: یافته‌های محقق

۳-۴ الگوی پارادایمی و مقوله محوری

در کدگذاری محوری، مقوله‌ها در الگوی پارادایمی سازمان یافتند. تحلیل نشان داد که ویژگی‌های اقتصاد ایران صرفاً «پس‌زمینه» نیستند، بلکه با سازوکار انتقال سیاست تعامل می‌کنند: تحریم و چندگانگی نرخ ارز فشار نقدینگی را تشدید می‌کنند؛ نرخ سود دستوری و تسهیلات تکلیفی می‌توانند قیمت و تخصیص اعتبار را از ریسک واقعی بنگاه جدا کنند؛ و ناترازی بانکی می‌تواند به

کاهش شکنندگی نقدینگی و حفظ تداوم تولید	اعتبار کوتاه‌مدت انعطاف‌پذیر، تنفس بازپرداخت، تأمین مالی مواد اولیه و قراردادهای	تثبیت سرمایه در گردش
کاهش هزینه تأمین مالی و بهبود گردش منابع در زنجیره ارزش	اتصال بنگاه، تأمین‌کننده، بانک و خریدار؛ استفاده از اسناد تجاری و فاکتورینگ	تأمین مالی زنجیره‌ای و شبکه‌ای
افزایش قابلیت برنامه‌ریزی و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری	ابزارهای پوشش ریسک ارزی، بیمه اعتباری، ضمانت و قراردادهای بلندمدت	پوشش ریسک و کاهش نااطمینانی
تبدیل حمایت مالی به انگیزه بهبود عملکرد و رشد پایدار	پیوند معافیت یا اعتبار با اشتغال، صادرات، نوآوری، شفافیت و بازپرداخت منظم	مشوق‌های مالیاتی و اعتباری مشروط
اصلاح تدریجی سیاست و جلوگیری از تداوم حمایت کم‌اثر	سامانه ارزیابی اثر، گزارش‌گیری دوره‌ای، ثبت موارد انحراف، مشارکت بنگاه‌ها در بازنگری بسته‌ها	پایش بازخوردی و یادگیری سیاستی

منبع: یافته‌های محقق

۴-۵ پیامدهای مدل

پیامدهای مدل در چهار سطح بنگاه، نظام مالی، سیاست‌گذاری و اقتصاد بخشی دسته‌بندی شد. معیار موفقیت، صرفاً افزایش حجم اعتبار نیست؛ بلکه باید کاهش وقفه تولید، بهبود جریان نقد عملیاتی، افزایش سرمایه‌گذاری مولد، کاهش نکول، بهبود اطلاعات اعتباری و توان اصلاح دوره‌ای سیاست را نشان دهد. بدین‌ترتیب، تاب‌آوری رشدآفرین با بقای یارانه‌ای یا تعویق موقت بحران مالی یکسان نیست.

جدول (۷): پیامدهای مدل سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور

Table (7): Outcomes of the Firm-Centered Financial Policymaking Model

سطح پیامد	پیامدهای اصلی	نشانه‌های قابل سنجش
سطح بنگاه	تاب‌آوری مالی، تداوم تولید، بهبود برنامه‌ریزی نقدینگی، رشد پایدار	کاهش وقفه تولید، افزایش نسبت سرمایه‌گذاری مولد، بهبود جریان نقد عملیاتی
سطح نظام مالی	اعتباردهی کارآمدتر، کاهش ریسک نکول، بهبود اطلاعات اعتباری	کاهش مطالبات معوق، افزایش سهم تأمین مالی قراردادهای، بهبود رتبه اعتباری بنگاه‌ها
سطح سیاست‌گذاری	افزایش دقت سیاست مالی، کاهش حمایت غیرهدفمند، یادگیری سیاستی	وجود سامانه پایش، اصلاح دوره‌ای بسته‌ها، پیوند حمایت با عملکرد
سطح اقتصاد بخشی	افزایش پایداری تولید، حفظ اشتغال، بهبود بهره‌وری و کاهش شکنندگی زنجیره ارزش	افزایش تداوم فعالیت بنگاه‌ها، کاهش تعطیلی، افزایش ظرفیت سرمایه‌گذاری بخشی

منبع: یافته‌های محقق

۴-۶ مدل نهایی پژوهش

بر اساس کدگذاری انتخابی، مدل نهایی پژوهش نشان می‌دهد که تاب‌آوری و رشد پایدار بنگاه‌ها زمانی شکل می‌گیرد که سیاست مالی، ظرفیت داخلی بنگاه و سازوکارهای تأمین مالی در یک منطق مشترک قرار گیرند. مدل نهایی را می‌توان به صورت زیر خلاصه کرد:

سخت‌گیری اعتباری، وثیقه‌محوری و کوتاه‌شدن سررسید منابع منجر شود. مقوله هسته، سازوکاری برای کاهش این شکاف ترجمه‌ای از طریق تطبیق ابزار، قابلیت و پاسخ‌گویی است.

جدول (۵): الگوی پارادایمی پژوهش

Table (5): The Paradigmatic Model of the Study

جزء الگوی پارادایمی	مقوله‌ها و مؤلفه‌ها	توضیح رابطه
شرایط علی	تورم، تحریم، چندگانگی و نوسان ارزی، نرخ سود دستوری، تسهیلات تکلیفی، محدودیت اعتباری و فشار سرمایه در گردش	این شرایط مسئله تاب‌آوری مالی بنگاه را به مسئله‌ای سیاستی تبدیل می‌کنند.
پدیده محوری	هم‌راستاسازی سیاست مالی، ظرفیت بنگاه و سازوکارهای تأمین مالی برای تاب‌آوری رشدآفرین	پدیده محوری بیانگر نیاز به پیوند میان سیاست عمومی و تصمیم مالی بنگاه است.
شرایط زمینه‌ای	اندازه و چرخه عمر بنگاه، صنعت، ساختار مالکیت، کیفیت گزارشگری، وابستگی ارزی و جایگاه در زنجیره ارزش	زمینه‌ها تعیین می‌کنند که یک سیاست واحد چه اثری بر بنگاه‌های مختلف دارد.
شرایط مداخله‌گر	اعتماد نهادی، ثبات مقررات، هماهنگی بانک-مالیات-بازار سرمایه، کیفیت داده اعتباری، نارتازی بانکی و قابلیت اجرا	این شرایط می‌توانند اثر سیاست را تقویت یا تضعیف کنند.
راهبردها	بسته‌های تمایز یافته، تأمین مالی زنجیره‌ای و قراردادهای، تثبیت سرمایه در گردش، پوشش ریسک، مشوق مشروط و پایش بازخوردی	راهبردها سازوکارهای عملی تبدیل سیاست مالی به تاب‌آوری بنگاه هستند.
پیامدها	تاب‌آوری مالی، رشد پایدار، کاهش شکنندگی، بهبود تخصیص منابع، کاهش ریسک نکول	پیامدها در سطح بنگاه، نظام مالی و سیاست‌گذاری قابل مشاهده‌اند.

منبع: یافته‌های محقق

۴-۴ راهبردهای استخراج‌شده از داده‌ها

تحلیل، شش راهبرد مکمل را آشکار کرد. وجه متمایز این راهبردها، «حمایت متقابل مشروط» است: سیاست‌گذار و نظام مالی ابزار و امکان انعطاف فراهم می‌کنند و بنگاه در برابر آن شفافیت، استفاده مولد از منابع، گزارش عملکرد و اصلاح قابلیت مالی را می‌پذیرد. اجرای منفرد و بدون هماهنگی هر راهبرد می‌تواند به جابه‌جایی ریسک، رانت یا بدهی غیرمولد بینجامد.

جدول (۶): راهبردهای اصلی سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور

Table (6): Main Strategies for Firm-Centered Financial Policymaking

راهبرد اصلی	اقدامات کلیدی	کارکرد سیاستی
طراحی بسته‌های مالی تمایز یافته	تفکیک بنگاه‌ها بر اساس اندازه، صنعت، چرخه عمر و ریسک؛ طراحی مشوق‌های متناسب	افزایش دقت سیاست و جلوگیری از حمایت غیرهدفمند



شکل (۱): مدل پارادایمی بصری سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور در بستر نهادی ایران

Figure(1): Visual Paradigmatic Model of Firm-Centered Financial Policymaking in the Institutional Context of Iran

منبع: یافته های محقق

ناهمگنی درون طبقه و زمینه نهادی را محدودتر پوشش می‌دهد	رفع شکاف دسترسی به مالی	طبقه اندازه‌ای	تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط
بیشتر در سطح رابطه دوجانبه است و هماهنگی سیاستی چندنهادی را پوشش نمی‌دهد	تولید اطلاعات خصوصی و اعتماد	رابطه بانک و مشتری	بانکداری رابطه‌ای
معماری چندسطحی انتقال سیاست برای تاب‌آوری رشد آفرین	تطبيق ابزار، تقویت قابلیت، شرط‌گذاری و پایش	بنگاه در زمینه صنعت، چرخه عمر، ریسک و قابلیت	سیاست مالی بنگاه‌محور

منبع: یافته های محقق

منطق مدل چنین است: فشارهای کلان و محدودیت‌های نهادی، شکنندگی بنگاه را افزایش می‌دهند؛ اما اثر آن‌ها بر همه بنگاه‌ها یکسان نیست. سیاست‌گذاری بنگاه‌محور از طریق تشخیص نیاز، طبقه‌بندی ریسک، تطبیق ابزار، شرط‌گذاری بر شفافیت و عملکرد، و پایش بازخوردی، شکاف میان سیاست عمومی و واقعیت عملیاتی را کاهش می‌دهد. در این چرخه، بنگاه از دریافت‌کننده منفعل حمایت به کنشگری پاسخ‌گو و دارای قابلیت جذب منابع تبدیل می‌شود.

۵-۷ مفاهیم نوظهور و سهم متمایز مدل

یکپارچه‌سازی مقوله‌ها چهار مفهوم را برجسته کرد. نخست، «شکاف ترجمه سیاست-بنگاه» که توضیح می‌دهد چرا یک سیاست واحد در مسیر عبور از قواعد کلان، ترازنامه بانک و شرایط بنگاه تغییر ماهیت می‌دهد. دوم، «داده‌پذیری بنگاه» که شفافیت و قابلیت گزارشگری را نه فقط پیامد سیاست، بلکه شرط طراحی و تداوم حمایت می‌داند. سوم، «حمایت متقابل مشروط» که تعهد سیاست‌گذار به ابزار متناسب را با تعهد بنگاه به استفاده مولد، شفافیت و پاسخ‌گویی پیوند می‌دهد. چهارم، «تاب‌آوری رشد آفرین» که موفقیت را با بازگشت به سرمایه‌گذاری، نوآوری و رشد می‌سنجد، نه صرفاً استمرار کوتاه‌مدت فعالیت.

جدول (۷الف): تمایز سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور از

رویکردهای نزدیک

Table (7.a): Distinction of Firm-Centered Financial Policymaking from Related Approaches

رویکرد	واحد هدف‌گیری	سازوکار اصلی	تمایز با مدل حاضر
اعتبار هدفمند	بخش/فعالیت منتخب	هدایت منابع به مقصد خاص	فاقد چرخه کامل سنجش قابلیت، شرط عملکرد و بازخورد

هدف پژوهش طراحی مدل سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور برای تاب‌آوری و رشد پایدار در شرایط بی‌ثباتی بود. یافته‌ها نشان دادند مسئله محوری کمبود مطلق منابع نیست، بلکه ناهماهنگی میان منطق سیاست، رفتار واسطه مالی، زمینه نهادی و قابلیت بنگاه است. جدول‌های ۴-الف و ۴-ب مسیر تبدیل مضامین استخراج‌شده به کد، مفهوم و مقوله را نشان می‌دهند و روشن می‌سازند که این تبیین چگونه از مقایسه مستمر تجربه گروه‌های مختلف مشارکت‌کننده به دست آمده است.

نخستین یافته، پیوند فشارهای کلان با سازوکارهای خاص انتقال در ایران است. تحریم و چندگانگی نرخ ارز می‌تواند دسترسی به نهاده و افق قیمت‌گذاری را مختل کنند؛ نرخ سود دستوری و تسهیلات تکلیفی می‌تواند میان قیمت اعتبار و ریسک واقعی فاصله ایجاد کنند؛ و ناترازی شبکه بانکی ممکن است به وثیقه‌محوری، کوتاه‌شدن سررسید و محدودیت سرمایه در گردش منتقل شود. این صورت‌بندی، مدل را از توضیح عمومی بی‌ثباتی در اقتصادهای نوظهور متمایز و ادعای بومی‌بودن آن را عملیاتی می‌کند.

و قابلیت یادگیری سیاستی ارزیابی می‌گردد.

پیشنهاد می‌شود سیاست‌گذاران بنگاه‌ها را بر اساس اندازه، چرخه عمر، جایگاه زنجیره ارزش، مواجهه ارزی، کیفیت داده و الگوی جریان نقد خوشه‌بندی کنند؛ سپس ابزارهایی مانند اعتبار سرمایه در گردش، ضمانت، تأمین مالی زنجیره‌ای، مشوق مالیاتی و پوشش ریسک را با این ویژگی‌ها تطبیق دهند. در بستر ایران، طراحی بسته‌ها باید آثار تحریم، چندگانگی نرخ ارز، نرخ سود دستوری، تسهیلات تکلیفی و ناترازی بانکی را به‌صورت صریح در سناریوهای اجرا و ارزیابی ریسک وارد کند.

برای مدیران بنگاه‌ها، شفافیت گزارشگری، بودجه نقدی غلتان، سناریونویسی ارزی، مدیریت سررسید بدهی و ثبت مصرف منابع باید به قابلیت راهبردی تبدیل شود. حمایت مالی در مدل حاضر یک حق بدون قید نیست؛ استمرار آن به استفاده مولد، حفظ یا ایجاد اشتغال، نوآوری، بازپرداخت منظم و ارائه داده قابل‌اتکا وابسته است.

محدودیت اصلی پژوهش ماهیت کیفی و وابستگی آن به تجربه خبرگان است. افزون بر محدودیت تعمیم آماری، ناشناس‌سازی و گزارش تجمیعی مشخصات مشارکت‌کنندگان، امکان تحلیل تفاوت‌های فردی و سازمانی را کاهش می‌دهد. پژوهش‌های آینده می‌توانند مدل را در صنایع و انواع بنگاه‌ها آزمون کنند، شاخص‌های عملیاتی «شکاف ترجمه»، «داده‌پذیری» و «تاب‌آوری رشدآفرین» را توسعه دهند و اثر ابزارهای پیشنهادی را با طرح‌های طولی یا مطالعه موردی چندگانه ارزیابی نمایند.

تشکر و قدردانی

نویسنده مراتب سپاس و قدردانی صمیمانه خود را از داوران ناشناس به دلیل نقدهای ارزشمند و پیشنهادها سازنده آنان ابراز می‌دارد؛ نقدها و پیشنهادهایی که به‌طور چشمگیری موجب ارتقای شفافیت و غنای علمی این مقاله پژوهشی شدند.

درصد مشارکت نویسندگان

محمد امین زارعی به‌تنهایی مسئول ایده‌پردازی، تهیه و نگارش این مقاله پژوهشی بوده است.

تعارض منافع

نویسندگان ضمن رعایت اخلاق نشر در ارجاع‌دهی، نبود تضاد منافع را اعلام می‌دارند.

بیانیه استفاده از هوش مصنوعی

نویسندگان مسئولیت کامل صحت، اصالت، یکپارچگی، قانونی بودن و رعایت ملاحظات اخلاقی تمامی متون، داده‌ها،

مقوله محوری نشان می‌دهد ابزار منفردی مانند وام ارزان، امهال یا معافیت مالیاتی برای تاب‌آوری کافی نیست. تمایز مدل با اعتبار هدفمند در آن است که مقصد اعتبار را به‌تنهایی تعیین نمی‌کند، بلکه تناسب ابزار با چرخه عمر و جریان نقد، کیفیت داده، قابلیت جذب، تعهد عملکردی و سازوکار بازخورد را هم‌زمان طراحی می‌کند. تمایز آن با بانکداری رابطه‌ای نیز در عبور از رابطه دوجانبه بانک-بنگاه و واردکردن سیاست‌گذار مالیاتی، بازار سرمایه و زیرساخت داده در معماری اجراست.

یافته‌ها همچنین روشن کردند که شرایط زمینه‌ای و مداخله‌گر صرفاً متغیرهای کنترل نیستند، بلکه می‌توانند جهت اثر سیاست را تغییر دهند. یک خط اعتباری ممکن است برای بنگاه شفاف و دارای سفارش قطعی به تثبیت تولید بینجامد، اما در بنگاه فاقد برنامه نقدینگی یا در محیط مقرراتی ناپایدار، بدهی و ریسک نکول را افزایش دهد. این منطق، ضرورت گذار از «حجم حمایت» به «کیفیت تطبیق و اجرای حمایت» را برجسته می‌کند.

از منظر مدیریت بازرگانی، اهمیت راهبردهای استخراج‌شده در آن است که بنگاه از حالت دریافت‌کننده منفعل سیاست خارج می‌شود و به کنشگری فعال در چرخه سیاست مالی تبدیل می‌گردد. بنگاه باید بتواند وضعیت مالی خود را شفاف کند، نیاز سرمایه در گردش را محاسبه نماید، ریسک‌های ارزی و اعتباری را مدیریت کند و منابع دریافتی را به سرمایه‌گذاری مولد تبدیل کند. بنابراین سیاست‌گذاری مالی بنگاه‌محور فقط مسئله دولت یا بانک نیست؛ بلکه مستلزم تغییر رفتار و قابلیت‌های مدیریتی بنگاه نیز هست.

سهم نظری پژوهش در پیوند سه سطح سیاست عمومی، واسطه‌گری مالی و قابلیت سازمانی است. افزون بر این پیوند، مدل سه افزوده مفهومی دارد: شکاف ترجمه سیاست-بنگاه، داده‌پذیری به‌عنوان شرط استحقاق و پایش سیاست، و تاب‌آوری رشدآفرین به‌عنوان گذار از جذب شوک به بازگشت پایدار به سرمایه‌گذاری و نوآوری. این افزوده‌ها با زنجیره مستند واحد معنایی تا مقوله، بررسی موارد مخالف، بازبینی مشارکت‌کنندگان و ارزیابی خبرگان پشتیبانی شدند.

۵- نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر نشان داد سیاست‌گذاری مالی مؤثر در محیط بی‌ثبات باید از حمایت عمومی، کوتاه‌مدت و یکسان‌نگر به معماری تمایز یافته، داده‌محور، مشروط و قابل پایش حرکت کند. در این معماری، ویژگی‌های نهادی ایران در علت‌ها و شرایط اجرای مدل حضور دارند و موفقیت با حجم تسهیلات سنجیده نمی‌شود، بلکه با تداوم تولید، بهبود جریان نقد، سرمایه‌گذاری مولد، کاهش نکول

- Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (1998). Law, finance, and firm growth. *The Journal of Finance*, 53(6), 2107-2137. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00084>
- Duchek, S. (2020). Organizational resilience: A capability-based conceptualization. *Business Research*, 13(1), 215-246. <https://doi.org/10.1007/s40685-019-0085-7>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *The Review of Financial Studies*, 15(1), 1-33. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.1.1>
- Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994). Monetary policy, business cycles, and the behavior of small manufacturing firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(2), 309-340. <https://doi.org/10.2307/2118465>
- Gioia, D. A., Corley, K. G., & Hamilton, A. L. (2013). Seeking qualitative rigor in inductive research: Notes on the Gioia methodology. *Organizational Research Methods*, 16(1), 15-31. <https://doi.org/10.1177/1094428112452151>
- Glaser, B. G., & Strauss, A. L. (1967). *The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*. Aldine. https://books.google.com/books/about/The_Discovery_of_Grounded_Theory.html?id=rtiNK68Xt08C
- Hadlock, C. J., & Pierce, J. R. (2010). New evidence on measuring financial constraints: Moving beyond the KZ index. *The Review of Financial Studies*, 23(5), 1909-1940. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq009>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169-215. <https://doi.org/10.1162/003355397555163>
- Korber, S., & McNaughton, R. B. (2018). Resilience and entrepreneurship: A systematic literature review. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 24(7), 1129-1154. <https://doi.org/10.1108/IJEBR-10-2016-0356>
- Laeven, L., & Valencia, F. (2020). Systemic banking crises database II. *IMF Economic Review*, 68(2), 307-361. <https://doi.org/10.1057/s41308-020-00107-3>
- Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. In P. Aghion & S. N. Durlauf (Eds.), *Handbook of Economic Growth* (Vol. 1A, pp. 865-934). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0684\(05\)01012-9](https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01012-9)
- Lincoln, Y. S., & Guba, E. G. (1985). *Naturalistic Inquiry*. SAGE Publications. <https://www.sagepub.com/shop/buy-a-book/naturalistic-inquiry-1-842>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297. <https://doi.org/10.1257/aer.48.3.261>

جداول، شکل‌ها، تحلیل‌ها، منابع و نتیجه‌گیری‌های این مقاله را بر عهده دارد و تمامی خروجی‌های استخراج شده توسط هوش مصنوعی را بررسی و تأیید کرده است. هرگونه دست‌کاری، نقض حقوق مالکیت فکری یا کپی‌رایت و مواردی از این قبیل و هر نوع استفاده نادرست دیگر از هوش مصنوعی، صرفاً بر عهده نویسندگان است و استفاده از هوش مصنوعی به هیچ‌وجه موجب انتقال یا کاهش مسئولیت و پاسخ‌گویی آنان در قبال اثر منتشرشده نخواهد شد.

منابع

- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. A., & Thaicharoen, Y. (2003). Institutional causes, macroeconomic symptoms: Volatility, crises and growth. *Journal of Monetary Economics*, 50(1), 49-123. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(02\)00208-8](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(02)00208-8)
- Aghion, P., Angeletos, G.-M., Banerjee, A., & Manova, K. (2010). Volatility and growth: Credit constraints and the composition of investment. *Journal of Monetary Economics*, 57(3), 246-265. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2010.02.005>
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Beck, T., & Demirgüç-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931-2943. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27-48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77(3), 623-685. <https://doi.org/10.3982/ECTA6248>
- Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470-487. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.009>
- Charmaz, K. (2014). *Constructing Grounded Theory* (2nd ed.). SAGE Publications. https://books.google.com/books/about/Constructing_Grounded_Theory.html?id=v_GGAwAAQBAJ
- Cohen, W. M., & Levinthal, D. A. (1990). Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation. *Administrative Science Quarterly*, 35(1), 128-152. <https://doi.org/10.2307/2393553>
- Corbin, J., & Strauss, A. (2015). *Basics of Qualitative Research: Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory* (4th ed.). SAGE Publications. <https://collegepublishing.sagepub.com/products/basic-s-of-qualitative-research-4-235578>

- Harvard University Press. (Original work published 1911).
https://books.google.com/books/about/The_Theory_of_Economic_Development.html?id=rf2ZAAAAIAAJ
- Strauss, A., & Corbin, J. (1998). *Basics of Qualitative Research: Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory* (2nd ed.). SAGE Publications.
https://books.google.com/books/about/Basics_of_Qualitative_Research.html?id=wTwYUnHYsmMC
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71(3), 393-410.
<https://doi.org/10.1257/aer.71.3.393>
- Teece, D. J. (2007). Explicating dynamic capabilities: The nature and microfoundations of sustainable enterprise performance. *Strategic Management Journal*, 28(13), 1319-1350. <https://doi.org/10.1002/smj.640>
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509-533.
[https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199708\)18:7<509::AID-SMJ882>3.0.CO;2-Z](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199708)18:7<509::AID-SMJ882>3.0.CO;2-Z)
- Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. Free Press.
https://books.google.com/books/about/The_Economic_Institutions_of_Capitalism.html?id=lj-6AAAAIAAJ
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press.
<https://www.cambridge.org/core/books/institutions-institutional-change-and-economic-performance/AAE1E27DF8996E24C5DD07EB79BBA7EE>
- OECD. (2024). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2024: An OECD Scoreboard*. OECD Publishing.
<https://doi.org/10.1787/fa521246-en>
- Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Basil Blackwell.
<https://global.oup.com/academic/product/the-theory-of-the-growth-of-the-firm-9780199573844>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *American Economic Review*, 88(3), 559-586. <https://doi.org/10.1257/aer.88.3.559>
- Ramey, G., & Ramey, V. A. (1995). Cross-country evidence on the link between volatility and growth. *American Economic Review*, 85(5), 1138-1151.
<https://doi.org/10.1257/aer.85.5.1138>
- Schumpeter, J. A. (1934). *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle* (R. Opie, Trans.).