



تهیه شده در:
معاونت اقتصادی
اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران
بهمن ماه ۱۳۹۵

بررسی مسائل روز اقتصاد ایران

همکاران این شماره:

ناظر: منیره امیرخانلو

گزارش شماره ۱: زهرا محمدی و شبنم فروحی
گزارش شماره ۲: آیدا ابونبی

گزارش شماره ۱:

مطالعات تطبیقی تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در جهان؛ تجربه کره

خلاصه مدیریتی

در دهه‌های ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰، شرکت‌های بزرگ، عامل اصلی بیش از نیمی از افزایش در اشتغال، تولید و ارزش افزوده در کره محسوب می‌شدند، اما از اوایل دهه ۱۹۸۰، بخش بنگاه‌های کوچک و متوسط کره نیز به موازات جدی‌تر شدن حمایت‌های دولتی، شروع به افزایش سهم خود در اقتصاد نمود. به طوری که بعد از رکود ایجاد شده به واسطه بحران مالی سال ۱۹۷۷، این بخش توانست سهم خود در اشتغال را به طور چشمگیری افزایش دهد. در پایان سال ۲۰۱۴ تعداد بنگاه‌های کوچک و متوسط در کره به ۳,۵ میلیون رسید که ۹۹,۹ درصد از کل بنگاه‌های فعال در کره را تشکیل می‌داد و منبع خلق ۸۷,۹ درصد از کل اشتغال کره بود.

متداول‌ترین منابع تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در کره به ترتیب عبارت است از وام‌های بانکی، اعتبارات سیاستی، تامین از طریق صندوق‌های سرمایه‌مخاطره‌پذیر، تامین مالی از طریق انتشار سهام و نهایتاً وام‌های غیر بانکی.

سهم وام‌دهی بانکی به بخش بنگاه‌های کوچک و متوسط در کره به نسبت سایر منابع تامین مالی بالا بوده و طبق آخرین آمار رسمی موجود، در سال ۲۰۱۲، معادل ۷۸ درصد از کل وام‌های بانکی مربوط به کسب و کارها در کره، به بنگاه‌های کوچک و متوسط اختصاص یافته است. دولت به منظور کاهش مشکلات مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط، نهادهای تضمین اعتبار را ایجاد نموده که وظیفه اصلی آن‌ها تامین ضمانت برای بنگاه‌های نوپا و شرکت‌های کوچک و متوسطی است که از کمبود وثیقه مناسب رنج برده و یا علی‌رغم دانش‌محور بودن فعالیت‌شان، به فناوری‌های روز دسترسی ندارند. در بخش غیر بانکی نیز، شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر وجود دارند که تحت نظارت اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط بوده و بخشی از تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط را بر عهده دارند. در بخش بازار سرمایه نیز بازاری به نام بورس جدید کره که در سال ۲۰۱۳ آغاز به کار نموده فعالیت دارد که هدف آن فراهم آوردن بازاری برای معامله اوراق بهادار مربوط به بنگاه‌های کوچک و متوسط و شرکت‌های مخاطره‌پذیری است که از پتانسیل رشد بالایی برخوردار هستند.

سیاست‌ها و برنامه‌های حمایتی گوناگون، تنوع کانال‌های تامین اعتبار، ایجاد نهادهای تضمین اعتبار، وجود یک بانک صنعتی با تمرکز بر تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط و راه‌اندازی بورس جدید کره به منظور حمایت و راهنمایی بنگاه‌های کوچک و متوسط به سمت بورس اصلی، از جمله اقدامات مؤثری است که می‌تواند با توجه به تجربه کشور کره، در ایران نیز به کار گرفته شده و از نتایج مثبت آن بهره‌برداری شود.

کره جنوبی از جمله کشورهایی است که در طول ۲۵ سال اخیر، رشدی سریع را تجربه کرده و درآمد سرانه آن از ۳۹ درصد متوسط درآمد سرانه کشورهای عضو سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه (OECD^۱) در سال ۱۹۹۱ به ۷۵ درصد در سال ۲۰۱۴ بالغ شده است. رشد دو رقمی پایدار در حجم صادرات، به این کشور کمک کرد تا بتواند در سال ۲۰۱۵ به جایگاه ششمین صادر کننده بزرگ دنیا و یازدهمین اقتصاد بزرگ جهان دست یابد. علی‌رغم این موفقیت‌های چشمگیر، متوسط رشد اقتصادی در این کشور از ۴٫۲ درصد در دوره ۱۱-۲۰۰۱ به ۲٫۷ درصد در دوره ۱۵-۲۰۱۱ کاهش یافته است. علاوه بر آثار زیان‌بار کاهش تجارت جهانی از سال ۲۰۱۰ بر اقتصاد کره، عوامل دیگری از جمله رقابت با صادرات‌کنندگان نوظهور (مانند چین) و کاهش تقاضای داخلی به دلیل مشکلاتی همچون بدهی بالای خانوارها، رکود در بخش خدمات و نیز مشکلات بخش بنگاه‌های کوچک و متوسط، باعث آسیب‌پذیری اقتصاد این کشور شد. فاصله زیاد بین بهره‌وری بخش تولیدات کارخانه‌ای و بخش خدمات، بنگاه‌های بزرگ و صنایع کوچک و متوسط و نیز وجود نابرابری دستمزد در بازار کار از جمله عوامل کاهش رشد اقتصادی در این کشور است. [۱].

در سال‌های گذشته غول‌های بزرگ تولیدات کارخانه‌ای، مانند سامسونگ^۲، هیوندای^۳ و ال‌جی^۴ در قلب توسعه اقتصادی سریع این کشور قرار داشته و حمایت دولت از این کارخانه‌ها سبب شد که کره در بخش‌هایی مانند کشتی‌سازی، صفحات نمایش پیشرفته، تلفن‌های همراه و تراشه‌های حافظه، تبدیل به یک رهبر جهانی شود. اما اکنون این پرسش مطرح است که آیا چند شرکت بزرگ (چائبول^۵ در اصطلاح کره‌ای) می‌توانند همچنان راهبری رشد اقتصادی این کشور را در رقابت با سایر کشورها، از جمله چین، ادامه دهند؟ اگرچه عملکرد شرکت‌های بزرگ برای رشد اقتصادی این کشور حیاتی است، اما شکی نیست که وجود بنگاه‌های کوچک و متوسط فعال و سرزنده می‌تواند به سرعت گرفتن هر چه بیشتر این رشد کمک کند. در واقع همزمان با افزایش بهره‌وری بنگاه‌های بزرگ، سهم آنان در ایجاد اشتغال داخلی کاهش می‌یابد، چرا که این شرکت‌ها در حال گسترش بازارهای خود در خارج از مرزهای کشور کره هستند؛ بنابراین کارگران کمتری را در داخل استخدام کرده و در عمل بار ایجاد اشتغال بر عهده بخش خدمات و بنگاه‌های کوچک و متوسط قرار می‌گیرد [۱۱].

^۱ Economic Outlook, Volume 2016, June 2016

^۲ Samsung

^۳ Hyundai

^۴ LG

^۵ Chaebol

این مسئله که بهره‌وری شرکت‌های خدماتی و بنگاه‌های کوچک و متوسط تنها ۳۵ تا ۴۰ درصد بهره‌وری بنگاه‌های بزرگ است، نشان دهنده چالش‌های پیش‌روی صنایع کوچک در کره است. در واقع به دلیل سهم عظیمی که بنگاه‌های بزرگ از بازار دارند، صنایع کوچک و متوسط تا کنون نتوانسته‌اند همانند آن‌ها شغل‌های بلندمدت و دارای پرداختی مناسب به جامعه عرضه کنند [۷].

از طرفی، قدرت رقابت بنگاه‌های کوچک و متوسط در دو دهه اخیر، در سایه قدرت بنگاه‌های بزرگ تضعیف شده و توانایی آن‌ها را در بهره‌برداری مناسب از حمایت‌های دولت تحت تاثیر قرار داده است. دولت جدید کره که کار خود را از سال ۲۰۱۳ آغاز نموده است، با درک اهمیت بالای بنگاه‌های نوپا و صنایع کوچک و متوسط به عنوان موتورهای جدید رشد این کشور، اقداماتی را به منظور افزایش قدرت رقابتی آن‌ها و شکوفایی هر چه بیشتر خلاقیت و نوآوری در اقتصاد انجام داده که تلاش می‌شود در این گزارش به جزئیات اقدامات مذکور پرداخته و علاوه بر آن تصویری جامع نیز از وضعیت بخش صنایع کوچک و متوسط، روند رشد، شیوه‌های تامین مالی و سیاست‌های توسعه‌ای در نظر گرفته شده برای آن، ارائه و در نهایت با جمع‌بندی نکات ارزشمند، راهکارهایی برای بهره‌برداری در صنایع کوچک و متوسط ایران پیشنهاد شود.

۲- اقتصاد کره

طبق آمارهای بانک جهانی در سال ۲۰۱۵، جمهوری کره با تولید ناخالص داخلی ۱,۷۴۰ میلیارد دلار بین‌المللی^۶ بر اساس برابری قدرت خرید (به قیمت ثابت دلار بین‌المللی در سال ۲۰۱۱)، سیزدهمین اقتصاد دنیا و یکی از برترین‌های آسیا (ششمین اقتصاد) بوده است. این کشور با جمعیت حدود ۵۱ میلیون نفر در سال ۲۰۱۵ و با مساحتی حدود ۹۷ هزار کیلومتر مربع، سومین کشور پرتراکم دنیا (۵۱۹ نفر در هر کیلومتر مربع) بوده که تولید ناخالص داخلی سرانه آن معادل ۲۵ هزار دلار بین‌المللی (به قیمت ثابت سال ۲۰۱۱) است [۱۶].

بر اساس قیمت‌های جاری نیز کشور کره در سال ۲۰۱۵، با تولید ناخالص داخلی ۱,۳۷۸ میلیارد دلار آمریکا، چهارمین اقتصاد آسیا (بعد از چین، ژاپن و هند) و یازدهمین اقتصاد جهان بوده است. تولید ناخالص سرانه این کشور نیز بر حسب قیمت‌های جاری، معادل ۲۷ هزار دلار آمریکا است [۱۶].

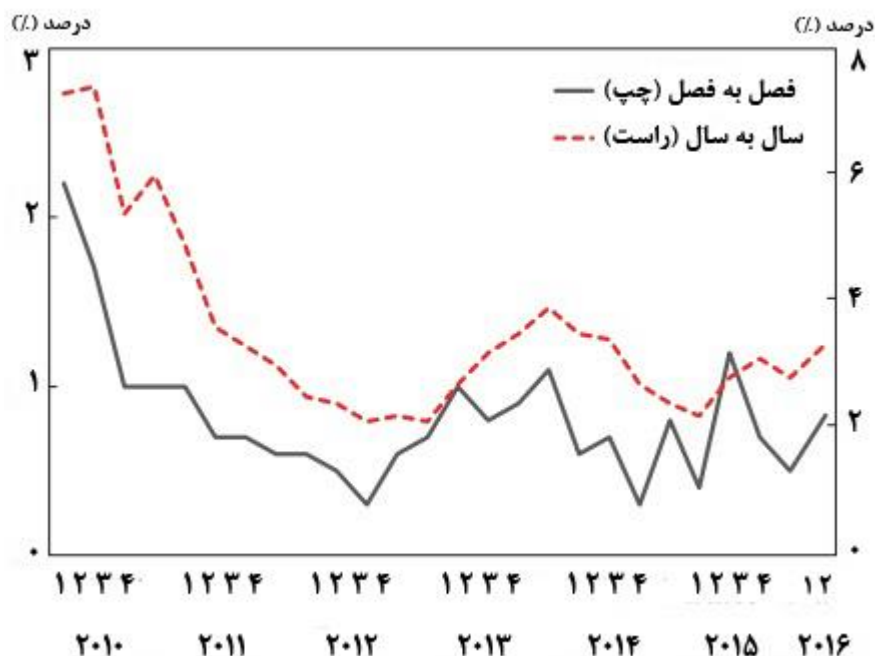
^۶ بر اساس تعریف بانک جهانی، تولید ناخالص داخلی بر اساس برابری قدرت خرید، تولید ناخالص داخلی است که با استفاده از نرخ برابری قدرت خرید به دلار بین‌المللی تبدیل شده است. یک دلار بین‌المللی همان قدرت خریدی را در GDP دارد که یک دلار آمریکا در آمریکا دارد. دلار بین‌المللی، مفهومی است که در ارتباط با برابری قدرت خرید به کار می‌رود و به معنای برابری میزان کالا و خدمات خریداری شده در یک کشور با میزان کالا و خدمات خریداری شده با همان مبلغ به دلار آمریکا در آمریکا است.

رشد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۱۵ و ۲۰۱۶ به ترتیب ۲٫۶ و ۲٫۷ درصد بوده است. [۲۴] بر اساس گزارش چشم‌انداز اقتصادی OECD در سال ۲۰۱۶، پیش‌بینی می‌شود که رشد اقتصادی کره در سال‌های ۲۰۱۷ و ۲۰۱۸ به ۳ درصد افزایش یابد [۶].

کره جنوبی از جمله کشورهایی است که در طول ۲۵ سال اخیر، رشدی سریع را تجربه کرده و درآمد سرانه آن از ۳۹ درصد درآمد متوسط کشورهای عضو سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه (OECD) در سال ۱۹۹۱ به ۷۵ درصد در سال ۲۰۱۴ بالغ شده است. اما متوسط رشد اقتصادی در این کشور از ۴٫۲۵ درصد در دوره ۱۱-۲۰۰۱ به ۲٫۷۵ درصد در دوره ۱۵-۲۰۱۱ کاهش یافته است. به علاوه کاهش تجارت جهانی از سال ۲۰۱۰ و ورود صادرکنندگان نوظهور (مانند چین) به عرصه رقابت جهانی از جمله عوامل مؤثر بر کاهش رشد اقتصادی این کشور بوده است [۱].

اما بر اساس اطلاعات منتشره در آخرین بولتن فصلی بانک کره^۷، روند نزولی رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۱۵، اندکی بهبود یافته، به طوری که در سه ماهه دوم سال ۲۰۱۶، نرخ رشد GDP واقعی به دلیل افزایش در مصرف خصوصی و افزایش سرمایه‌گذاری در بخش ساختمان (به ترتیب ۱ درصد و ۳٫۱ درصد)، از ۰٫۵ درصد در فصل گذشته (سه ماهه اول سال ۲۰۱۶) به ۰٫۸ درصد افزایش یافته است [۲۰].

شکل ۱- نرخ رشد تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت*



Source: The Bank of Korea

*منظور از ارقام ۱ تا ۴ در محور افقی نمودار، فصول اول تا چهارم سال مربوطه است.

⁷ Quarterly Bulletin, September 2016, The bank of Korea

بررسی سهم بخش های مختلف اقتصادی در تولید ناخالص داخلی کره بیانگر آن است که دوره ۱۵-۲۰۱۱، همواره ارزش افزوده بخش خدمات، ۵۹ تا ۶۰ درصد از GDP این کشور را تشکیل داده و پس از آن بخش صنایع و معادن حدود ۳۸ تا ۳۹ درصد و بخش کشاورزی حدود ۲ تا ۳ درصد از تولید ناخالص داخلی را ایجاد کرده اند. به همین ترتیب بیشترین اشتغال کره نیز به ترتیب مربوط به بخش های خدمات، صنعت و کشاورزی است؛ به طوری که بر اساس آخرین آمار موجود در بانک جهانی، در سال ۲۰۱۳ سهم بخش خدمات، صنعت و کشاورزی به ترتیب ۶۹,۵ درصد، ۲۴,۴ درصد و ۶,۱ درصد از کل اشتغال کره بوده است [۱۶] و [۱۷].

جدول ۱- آمار اقتصادی کره

شاخص	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۳	۲۰۱۴	۲۰۱۵
سهم ارزش افزوده کشاورزی در GDP (درصد)	۲.۵۲	۲.۴۶	۲.۳۴	۲.۳۳	۲.۳۱
سهم ارزش افزوده بخش صنایع و معادن در GDP (درصد)	۳۸.۳۸	۳۸.۰۷	۳۸.۴۱	۳۸.۰۶	۳۷.۹۸
سهم ارزش افزوده بخش صنعت در GDP (درصد)	۳۱.۳۷	۳۱.۰۰	۳۰.۹۷	۳۰.۱۵	۲۹.۴۹
سهم ارزش افزوده بخش خدمات در GDP (درصد)	۵۹.۱۰	۵۹.۴۷	۵۹.۲۵	۵۹.۶۱	۵۹.۷۱
تولید ناخالص داخلی به قیمت جاری (میلیارد دلار آمریکا)	۱,۲۰۲	۱,۲۲۳	۱,۳۰۶	۱,۴۱۱	۱,۳۷۸
تولید ناخالص داخلی سرانه به قیمت جاری (دلار آمریکا)	۲۴,۱۵۶	۲۴,۴۵۴	۲۵,۹۹۸	۲۷,۹۸۹	۲۷,۲۲۲
تولید ناخالص داخلی بر اساس برابری قدرت خرید (به قیمت ثابت سال ۲۰۱۱ دلار بین المللی)	۱,۵۵۹	۱,۵۹۵	۱,۶۴۱	۱,۶۹۶	۱,۷۴۱
تولید ناخالص داخلی سرانه بر اساس برابری قدرت خرید (به قیمت ثابت سال ۲۰۱۱ دلار بین المللی)	۲۲,۷۹۶	۲۳,۲۱۴	۲۳,۷۸۴	۲۴,۴۷۹	۲۵,۰۲۳
تولید ناخالص داخلی سرانه به قیمت بازار (به قیمت ثابت سال ۲۰۱۰ میلیارد دلار آمریکا)	۱,۱۳۵	۱,۱۶۱	۱,۱۹۴	۱,۲۳۴	۱,۲۶۷
نرخ رشد سالانه GDP (درصد)	۳.۷	۲.۳	۲.۹	۳.۳	۲.۶
تورم سالانه (درصد)	۴.۰۰	۲.۱۹	۱.۳۱	۱.۲۷	۰.۷۱
اشتغال در بخش کشاورزی (درصد از کل اشتغال)	۶.۴۰	۶.۲۰	۶.۱۰	-	-
اشتغال در بخش صنایع و معادن (درصد از کل اشتغال)	۲۴.۸۰	۲۴.۵۰	۲۴.۴۰	-	-
اشتغال در بخش خدمات (درصد از کل اشتغال)	۶۸.۹۰	۶۹.۳۰	۶۹.۵۰	-	-
نرخ بیکاری کل (درصد)	۳.۴۰	۳.۲۰	۳.۱۰	۳.۵۰	۳.۶۰*
جمعیت کل (میلیون نفر)	۴۹.۷۸	۵۰.۰۰	۵۰.۲۲	۵۰.۴۲	۵۰.۶۲
رشد سالانه جمعیت (درصد)	۰.۷۴	۰.۴۵	۰.۴۳	۰.۴۱	۰.۳۸

Source: databank.worldbank.org

*Source: ECOS (Economic Statistics System), Bank of Korea

نرخ بیکاری در این کشور در سال ۲۰۱۵ معادل ۳,۶ درصد بوده^۸ که پس از یک روند کاهشی طی سال های ۱۳-۲۰۱۱، در سال های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵ افزایش یافته است. اما بر اساس پیش بینی OECD مجدداً روند کاهشی در پیش گرفته و به ۳,۵ درصد در سال ۲۰۱۶ و ۳,۴ درصد در سال ۲۰۱۷ خواهد رسید [۶] و

⁸ ECOS (Economic Statistics System), Bank of Korea, Korean Stat 100: http://ecos.bok.or.kr/jsp/vis/keystat/index_e.html#/key

[۲۱]. نرخ تورم نیز در دوره ۱۵- ۲۰۱۱ به طور پیوسته کاهش یافته و از ۴ درصد در سال ۲۰۱۱ به ۰,۷۱ درصد در سال ۲۰۱۵ رسیده، اما در سال ۲۰۱۶ مجدداً افزایش یافته و به ۱ درصد بالغ شده است. بر اساس گزارش چشم‌انداز اقتصادی سازمان OECD (سال ۲۰۱۶) این نرخ با افزایش مجدد به ۱,۷ درصد در سال ۲۰۱۷ خواهد رسید [۶] و [۲۴].

جدول ۲- پیش‌بینی اقتصادی برای جمهوری کره

شاخص	۲۰۱۶	۲۰۱۷
نرخ رشد سالانه GDP به قیمت ثابت سال ۲۰۱۰ (درصد)	۲,۷	۳,۰
تورم سالانه (درصد)	۱,۰	۱,۷
نرخ بیکاری کل (درصد)	۳,۵	۳,۴

Source: OECD Economic Outlook, Volume 2016, June 2016

نظام اقتصادی حاکم در کشور کره، نظام اقتصاد بازار است که در آن به حقوق افراد و کسب و کارها در انجام آزاد فعالیت‌های اقتصادی‌شان احترام گذاشته می‌شود و سود و دارایی‌هایی را که ایجاد و اندوخته کردند تضمین می‌کند. به علاوه قانون اساسی کره جنوبی تصریح می‌کند که حق مالکیت باید برای هر شهروند تضمین شده باشد.

با این حال، قانون، دنباله‌روی از اقتصاد آزاد و سرمایه‌داری بی‌قید و بند و بدون محدودیت را تضمین نمی‌کند. قانون اساسی تصریح می‌کند در صورتی که از سرمایه به‌عنوان ابزاری در راستای بهبود موارد مرتبط با اقتصاد بازار آزاد سوءاستفاده و منجر به وارد آمدن آسیب به افراد شود، این شرایط ناصحیح الزاماً باید اصلاح شود. به علاوه دولت کره، تلاش در جهت تبیین اصول برنامه اقدام اقتصاد خلاق^۹ را به عنوان یک اولویت در دستور کار دارد. هدف از این طرح، تغییر جهت اقتصاد کره به سمت یک اقتصاد نوآورانه و خلاقیت محور است که در آن بنگاه‌های نوپا و کسب و کارهای مخاطره‌پذیر نقشی کلیدی ایفا می‌کنند [۹].

برنامه اقدام اقتصاد خلاق با سه هدف و شش استراتژی تبیین شده است. اهداف این برنامه عبارت است از ۱- خلق شغل و بازارهای جدید از طریق خلاقیت و نوآوری، ۲- تقویت نقش کلیدی کشور کره در اقتصاد جهانی از طریق ایجاد یک اقتصاد خلاق و ۳- ایجاد جامعه‌ای مبتنی بر احترام به خلاقیت و پذیرش آن. استراتژی‌های در نظر گرفته شده در جهت نیل به این اهداف نیز عبارت است از ۱- حمایت مناسب از خلاقیت و ایجاد یک زیست‌بوم^{۱۰} مناسب برای افزایش تعداد بنگاه‌های نوپا، ۲- تقویت نقش کسب و کارهای مخاطره‌پذیر و بنگاه‌های کوچک و متوسط در اقتصاد خلاق و توانایی این بنگاه‌ها برای ورود به اقتصاد جهانی، ۳- خلق محرک‌های رشد برای قدرت بخشیدن به بازارها و صنایع جدید، ۴- پرورش استعداد جمعی

^۹ Creative Economy Action Plan

^{۱۰} Eco-system

خلاقیت به منظور ایجاد انگیزه برای به چالش کشیدن و پیگیری رؤیایها، ۵- تقویت ظرفیت نوآوری علمی، فناوری و فناوری اطلاعات و ارتباطات، به عنوان پایه اقتصاد خلاق و ۶- گسترش فرهنگ جمعی اقتصاد خلاق در بین مردم [۹].

۲-۱- نقش و جایگاه SMEها در اقتصاد کره

در دهه های ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰، شرکت های بزرگ عامل اصلی بیش از نیمی از افزایش در اشتغال، تولید و ارزش افزوده در کره بودند؛ اما از اوایل دهه ۱۹۸۰، بخش بنگاه های کوچک و متوسط کره به موازات جدی تر شدن حمایت های دولتی، شروع به افزایش سهم خود در اقتصاد نمود؛ به طوری که بعد از رکود ایجاد شده به واسطه بحران مالی سال ۱۹۷۷، این بخش توانست سهم خود را در اشتغال به طور چشمگیری افزایش دهد [۲۲]. در واقع پس از بحران، دولت حمایت خود را از این بنگاه ها افزایش داد و در مقابل، گروه های کسب و کاری بزرگ را به بازسازی و تجدید ساختار وادار نمود. این حمایت ها به منظور توانمندسازی بنگاه های کوچک و متوسط برای رقابت در مقابل بنگاه های بزرگ انجام شد.

بخش بنگاه های کوچک و متوسط در کره، از نظر اندازه کوچک و از نظر پتانسیل های نهفته، بسیار بزرگ است. در سال ۲۰۱۱ برای اولین بار حجم افراد شاغل در این بخش از ۵۰ درصد جمعیت فعال کره عبور کرد [۲]. تعداد این بنگاه ها نیز در پایان سال ۲۰۱۴ به ۳,۵ میلیون رسید که ۹۹,۹ درصد از کل بنگاه های فعال در کره را شامل می شود. همچنین تعداد افراد شاغل در این بنگاه ها حدود ۱۴ میلیون نفر تا پایان سال ۲۰۱۴ بوده که ۸۷,۹ درصد از کل اشتغال کره را تشکیل می دهد [۲۲].

بخش خدمات در بین بنگاه های کوچک و متوسط از نظر تعداد بنگاه های فعال در این بخش غالب بوده و در سال ۲۰۱۲ معادل ۶۱,۴ درصد از این بنگاه ها در بخش خدمات فعال بوده اند. بخش عمده فروشی و خرده فروشی و بخش تولیدات کارخانه ای نیز به ترتیب ۲۷,۹ و ۱۰,۷ درصد از این بنگاه ها را در شامل می شود. بخش خدمات با در اختیار داشتن ۵۷,۱ درصد، بیشترین تعداد شاغلین را دارد. بعد از آن بخش تولیدات کارخانه ای با ۲۲,۷ و بخش عمده فروشی و خرده فروشی با ۲۰,۲ درصد قرار دارند [۳].

مشارکت MSME^{۱۱}ها در ایجاد ارزش افزوده بخش تولیدات کارخانه ای در سال ۲۰۱۲ معادل ۴۷,۶ درصد بوده است. همچنین صادرات MSMEها در سال ۲۰۱۲ با رشدی ۱,۳ درصدی نسبت به سال قبل از آن، معادل ۱۰۲,۹ میلیارد دلار بوده که ۱۸,۸ درصد از کل ارزش صادرات کشور کره را تشکیل داده است [۳].

¹¹ Micro, Small and Medium Enterprises

قانون چارچوب بنگاه‌های کوچک و متوسط^{۱۲} (مصوب سال ۱۹۶۶) تعریف MSMEها را مشخص کرده که در جدول (۳) قابل مشاهده است.

جدول ۳- تعریف SMEها در کره

بنگاه‌های خرد	کسب و کارهای کوچک	SMEها		بخش
		تعداد کارکنان	سرمايه و فروش	
کمتر از ۱۰	کمتر از ۵۰	تعداد کارکنان	ارزش سرمايه تا ۸ ميليون دلار	توليدات کارخانه‌ای
کمتر از ۵	کمتر از ۱۰	تعداد کارکنان	ارزش فروش تا ۳۰ ميليون دلار	فروشگاه‌های بزرگ خرده‌فروشی، صنایع کامپیوتری، خدمات مهندسی
کمتر از ۵	کمتر از ۱۰	تعداد کارکنان	ارزش فروش تا ۱۰ ميليون دلار	عمده‌فروشی، تحقیق و توسعه برای علوم طبیعی، عملیات عمومی، ارائه اخبار

Source: Barriers and Solutions for SMEs: The Case of Korea, Asian Development Bank, 2015

طبق این قانون، بنگاه‌های خرد و کوچک بر حسب تعداد کارگران و بنگاه‌های متوسط بر حسب تعداد کارکنان، میزان سرمایه و یا ارزش فروش سالانه تعریف می‌شوند.

۳- تامین مالی SMEها در کره

بعد از بحران پولی کره در سال ۱۹۹۷، شرکت‌های بزرگ در این کشور عمدتاً منابع مالی مورد نیاز خود را به صورت تامین مالی مستقیم^{۱۳} انجام می‌دادند و تمرکز بانک‌ها بیشتر به خانوارها و بنگاه‌های کوچک و متوسط معطوف می‌شد [۲].

بنابراین وام‌های مربوط به صنایع کوچک و متوسط در طی ۱۵ سال بعد از بحران، به طرز چشمگیری افزایش یافت. این بنگاه‌ها دسترسی کمتری به بازار سرمایه دارند، به طوری که در سال ۲۰۱۲، تامین مالی از طریق اوراق قرضه شرکتی، سرمایه پرداخت شده^{۱۴} و عرضه اولیه (IPO) تنها معادل ۰٫۱۵ درصد میزان وام‌های بانکی تسویه نشده به SMEها بوده است. در حالی که برای بنگاه‌های بزرگ این نسبت معادل ۳۷٫۵ درصد بوده است [۹].

اما در سال‌های اخیر، میزان وام‌دهی به بنگاه‌های بزرگ به دلیل افزایش نگرانی‌ها در مورد ریسک اعتباری بنگاه‌های کوچک و متوسط و نیز مشکلات ناشی از بدهکار بودن خانوارها، افزایش بیشتری داشته است.

¹² Framework Act on Small and Medium Enterprises

¹³ Direct Financing: تامین مالی مستقیم شیوه‌ای است که در آن وام گیرنده منابع مورد نیاز خود را مستقیماً و بدون حضور واسطه‌گران مالی از بازار مالی تامین می‌نماید.

¹⁴ Paid-in Capital

ارزش وام‌های اعطایی به بنگاه‌های کوچک و متوسط و کل کسب و کارها در دوره ۱۴-۲۰۰۷ به ترتیب ۴۱,۲ و ۶۶,۲ درصد افزایش داشته، اما سهم وام‌های مربوط به بنگاه‌های کوچک و متوسط در کل وام‌های مربوط به کسب و کارهای مختلف، از ۸۶,۸ درصد در سال ۲۰۰۷ به ۷۴ درصد در سال ۲۰۱۴ کاهش یافته است. علی‌رغم کاهش سهم SMEها در دریافت تسهیلات، لازم به یادآوری است که نرخ بهره تسهیلات اعطایی به این بنگاه‌ها در کره، کاهش پایداری را تجربه کرده است؛ به طوری که از ۷,۵ درصد در سال ۲۰۰۸ به ۵,۱ و ۴,۷ درصد در سال‌های ۲۰۱۳ و ۲۰۱۴ رسیده است [۲].

طبق بررسی به عمل آمده توسط سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (IOSCO^{۱۵}) در سال ۲۰۱۲، متداول‌ترین منابع تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در کره به ترتیب شامل وام‌های بانکی، اعتبارات سیاستی^{۱۶}، تامین مالی از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، تامین مالی از طریق انتشار سهام و نهایتاً وام‌های غیر بانکی بوده است [۱۴].

به طور کلی دولت نقش مهمی در تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در کره دارد. یکی از اقدامات اصلی دولت برای گسترش نقش بنگاه‌های کوچک و متوسط و سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌پذیر در اقتصاد، برنامه اقدام اقتصاد خلاق است که در سال ۲۰۱۳ مطرح شد. دسترسی بنگاه‌های کوچک به اعتبار، به دلیل کمبود وثیقه، سابقه اعتباری اندک و فقدان تخصص کافی برای تولید صورت‌های مالی، محدود است. بنابراین دولت با مداخله خود به وسیله حمایت‌های مالی مستقیم و اختصاص اعتبارات سیاستی و نیز از طریق تضمین وام‌های دریافتی توسط این بنگاه‌ها از مؤسسات مالی خصوصی، سعی در حمایت از بخش صنایع کوچک و متوسط دارد [۱].

حمایت دولت از تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط از چند کانال مختلف انجام می‌شود:

- ۱- مؤسسات مالی دولتی: از قبیل شرکت تامین مالی کره (KFC^{۱۷}) و شرکت بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMBC^{۱۸})
- ۲- مؤسسات دولتی تضمین اعتبار: از قبیل: صندوق ضمانت اعتبار کره (KODIT^{۱۹}) و صندوق ضمانت اعتبار فناوری کره (KOTEC^{۲۰})
- ۳- بانک مرکزی کره (BOK^{۲۱}) [۸]

¹⁵ International Organization of Securities Commissions: وظیفه این سازمان بین‌المللی، گرد هم آوردن کلیه قانون‌گذاران حوزه اوراق بهادار و نیز تعیین استانداردهای جهانی برای این بخش است.

¹⁶ Policy funds

¹⁷ Korea Finance Corporation

¹⁸ The Small and Medium Business Corporation

¹⁹ The Korea Credit Guarantee Fund

²⁰ The Korea Technology Credit Guarantee Fund

جدول (۴)، نمایی کلی از مؤسسات حمایت کننده از تامین مالی بنگاه های کوچک و متوسط را ارائه می دهد.

جدول ۴- مؤسسات مرتبط با تامین مالی SMEها در کره

محتوای برنامه	برنامه	ماهیت	مؤسسات حمایت کننده از تامین مالی SMEها
بانک های تجاری: بیش از ۴۵ درصد بانک های منطقه ای: بیش از ۶۰ درصد تمایز در تخصیص اعتبار بانک مرکزی	تعیین سهم اجباری اعطای وام به SMEها تعیین سقف مجموع وام های اعتباری ^{۲۲}	دولتی	بانک مرکزی کره (BOK)
اعتبارات سیاستی (۵۰ درصد) و وام تجاری (۵۰ درصد)	ارائه وام های غیر مستقیم	دولتی	شرکت تامین مالی کره (KFC)
تضمین اعتبار حداکثر ۸۵ درصد از کل وام های اعطایی به SMEها	ارائه تضمین اعتبار	دولتی	صندوق تضمین اعتبار کره (KODIT)
		دولتی	صندوق ضمانت اعتبار فناوری کره (KOTEC)
سیاست های تامین مالی (مستقیم و غیر مستقیم)	ارائه وام دولتی	دولتی	شرکت کسب و کارهای کوچک (SBC ^{۲۳})
سرمایه گذاری مخاطره پذیر	صندوق وجوه ^{۲۵}	دولتی	شرکت سرمایه گذاری مخاطره پذیر کره (K-vic ^{۲۴})
وام، سرمایه گذاری، ارائه تعهد و غیره	ارائه تامین مالی دولتی	دولتی	وزارت خانه های مختلف
اختصاص بودجه دولتی	اعتبارات سیاستی برای توسعه SMEها	دولتی	دولت های محلی

Source: Barriers and Solutions for SMEs: The Case of Korea, Asian Development Bank, 2015

نحوه عملکرد هر کدام از این مؤسسات در قالب شیوه های مختلف تامین مالی و با جزئیات بیشتر در ادامه گزارش بررسی خواهد شد.

تامین مالی دولتی بنگاه های کوچک و متوسط در دوره ۲۰۰۹-۱۳ معادل ۱۸ درصد رشد داشته و بالغ بر ۶ درصد از کل تولید ناخالص داخلی را تشکیل می دهد. به علاوه، وام های تضمین شده از سوی دولت در سال ۲۰۱۴ به بیش از ۵ درصد تولید ناخالص داخلی رسید. بر خلاف سیاست های متنوعی که در راستای توسعه بازار سرمایه در کره اجرا شده، تامین مالی مستقیم (اوراق قرضه، سرمایه و سرمایه گذاری مخاطره پذیر) تنها ۱،۲ درصد از تامین مالی بنگاه های کوچک و متوسط کره را در سال ۲۰۱۳ تشکیل داده است. این مسئله نشان دهنده دشواری الزامات و رویه های انتشار اوراق توسط بنگاه های کوچک و متوسط و نیز هزینه های

²¹ Bank of Korea

²² Aggregate Credit Ceiling

²³ The Small Business Corporation

²⁴ Korea Venture Investment Corporation

^{۲۵} صندوق وجوه (Fund of Funds) در سال ۲۰۰۵ و تحت قانون «اقدامات ویژه برای ارتقاء کسب و کارهای مخاطره پذیر» تاسیس شد و مدیریت و تامین بودجه آن توسط دولت انجام می شود.

بالای این امر برای بنگاه‌های مذکور است. سهم تامین مالی مستقیم در کل تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در کره از ۱,۷ درصد در سال ۲۰۰۹ به ۱,۲ درصد در سال ۲۰۱۵ کاهش یافته است [۱].

جدول ۵- سهم تامین مالی مستقیم، غیر مستقیم و دولتی در کل تامین مالی SMEها در کره (درصد)

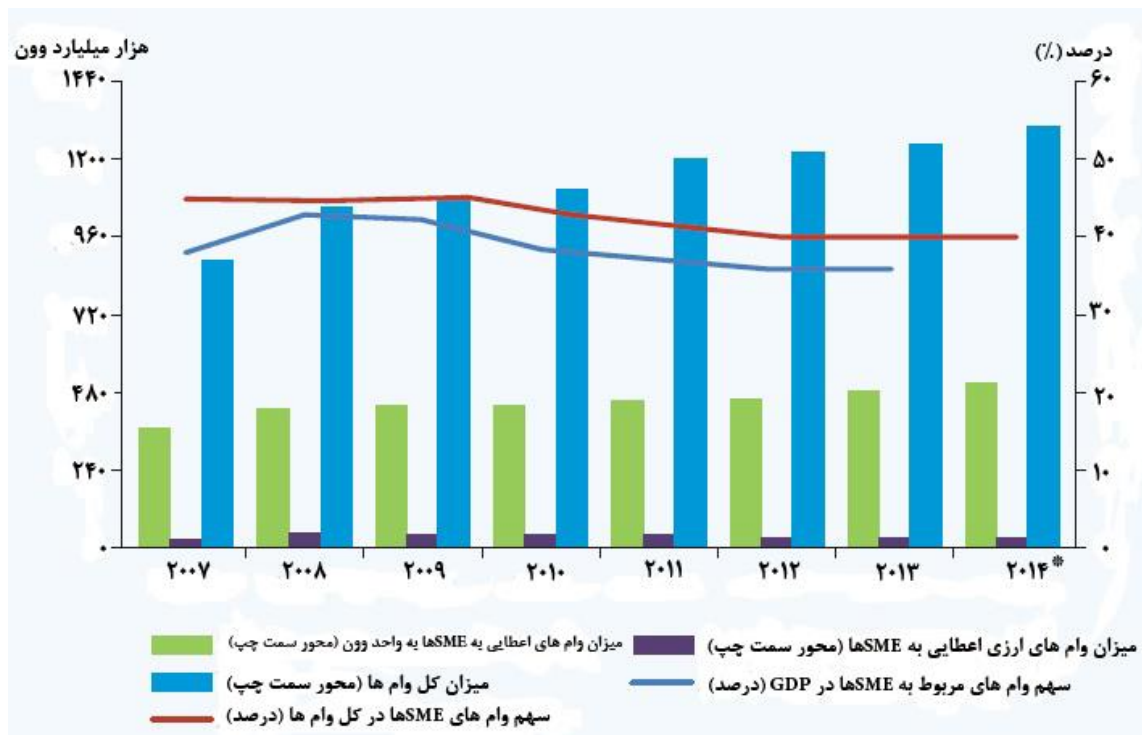
سال	تامین مالی غیر مستقیم		تامین مالی مستقیم			تامین مالی دولتی	
	وام‌های بانکی	وام‌های غیر بانکی	اوراق قرضه	سهام	سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر	وام‌های KFC ^{۲۶}	وام‌های سیاستی ^{۲۷}
۲۰۰۵	۷۳,۵	۲۳,۶	۰,۱	۰,۹	۰,۱	-	۰,۹
۲۰۰۹	۷۶,۳	۲۱	۰,۲	۰,۸	۰,۷	۰	۱
۲۰۱۳	۸۳,۸	-	۰	۰,۱	۱,۱	۱,۱	۰,۸

Source: OECD Economic Surveys: Korea 2016

۳-۱- تامین مالی بانکی

مقدار مانده تسهیلات اعطایی به بخش بنگاه‌های کوچک و متوسط در پایان ماه ژوئن سال ۲۰۱۴ بالغ بر ۵۳۱,۰۰۰ میلیارد وون^{۲۸} بوده است که نسبت به سال قبل از آن ۳,۷ درصد افزایش داشته است [۳].

شکل ۲- میزان مانده تسهیلات اعطایی بانکی به SMEها



Source: Asia SME Finance Monitor 2014, Asian Development Bank

*اطلاعات سال ۲۰۱۴ تا ماه ژوئن این سال را در بر می‌گیرد.

^{۲۶} شرکت دولتی تامین مالی کره (KFC) ۴۰ درصد وجوه مربوط به تسهیلات مؤسسات مالی را فراهم می‌کند.

^{۲۷} Policy Loans (وام‌های مربوط به سیاست‌های اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)

^{۲۸} Won: واحد پول کره جنوبی؛ هر ۱۰۰۰ وون حدوداً معادل یک دلار آمریکا است

در سال ۲۰۱۳ سهم مانده تسهیلات بانکی اعطایی به بخش بنگاه‌های کوچک و متوسط در تولید ناخالص داخلی (GDP^{۲۹})، معادل ۳۵,۸ درصد و در کل مانده تسهیلات اعطا شده توسط بانک‌ها، ۴۰,۱ درصد بوده است [۳]. همچنین در سال ۲۰۱۲، بنگاه‌های کوچک و متوسط این کشور، ۷۸ درصد از کل وام‌های بانکی اعطایی به کسب و کارهای مختلف را به خود اختصاص داده‌اند [۹].

تسهیلات بانکی اعطا شده به SMEها شامل تسهیلات به پول ملی و تسهیلات ارزی می‌شود. در ماه ژوئن سال ۲۰۱۴، حدود ۹۵ درصد از تسهیلات اعطایی به SMEها، تسهیلات به واحد پول ملی کشور کره (وون) و ۵ درصد به صورت ارزی بوده است. تسهیلات غیر ارزی توسط بانک‌های تجاری و یک بانک تخصصی ارائه می‌شود. بانک تخصصی، بانک صنعتی کره^{۳۰} نام دارد که بانکی دولتی بوده و تمرکز آن بر بخش صنایع کوچک و متوسط و نیز بانکداری خرده فروشی^{۳۱} است [۳]. این بانک در سال ۱۹۶۱ آغاز به کار نموده و تا پایان ماه دسامبر سال ۲۰۱۵، به بیش از ۱,۲ میلیون بنگاه کوچک و متوسط، خدمت‌رسانی نموده است [۱۸].

در سال ۲۰۱۳ از کل تسهیلات غیر ارزی مربوط به SMEها، ۶۱,۸ درصد و در پایان ماه ژوئن سال ۲۰۱۴، معادل ۶۱,۵ درصد توسط بانک‌های تجاری تامین شده است. بانک صنعتی کره نیز ۳۸,۲ درصد از تسهیلات غیر ارزی اعطا شده به SMEها را در سال ۲۰۱۳ و ۳۸,۵ درصد تا پایان ماه ژوئن سال ۲۰۱۴ تامین کرده است [۳]. بخشی که بیشترین میزان تسهیلات غیر ارزی بانکی را تا پایان ماه ژوئن سال ۲۰۱۴ دریافت نموده است، بخش تولیدات کارخانه‌ای با سهم ۳۸,۳ درصد بوده است. پس از آن، بخش خدمات با ۱۹,۹، بخش املاک و مستغلات^{۳۲} با ۱۷,۸ و بخش تجارت با ۱۵,۴ درصد سهم قرار دارند [۳].

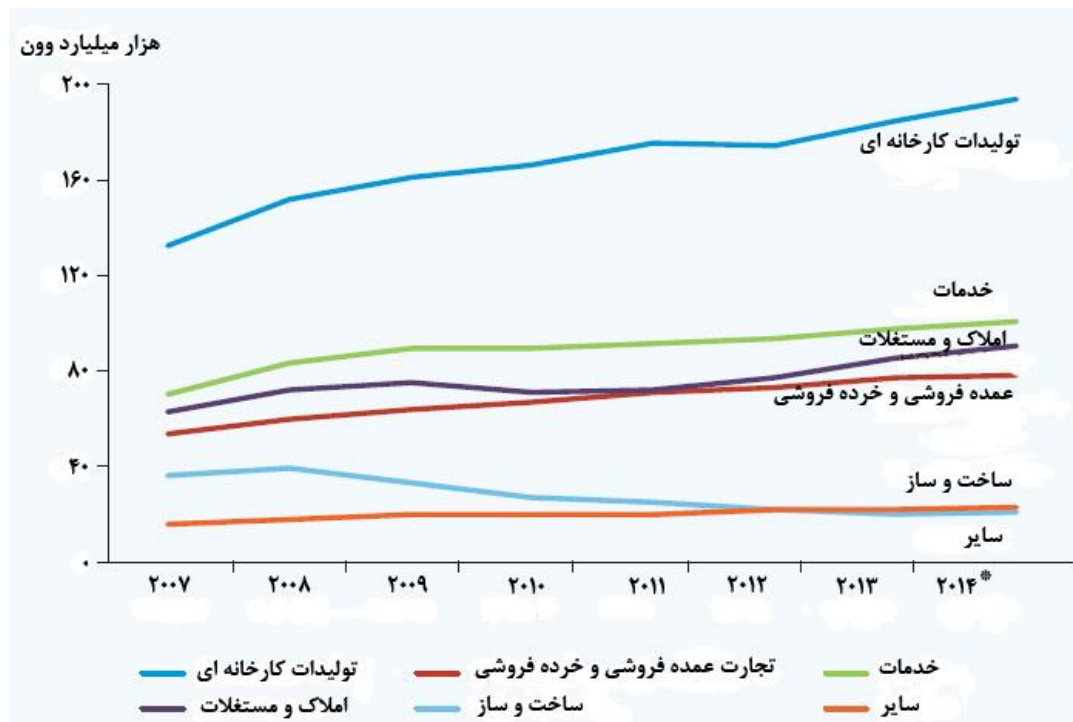
²⁹ Gross Domestic product

³⁰ Industrial Bank of Korea

³¹ Retail banking

³² Real Estate

شکل ۳- تسهیلات غیر ارزی بانکی اعطاء شده به SMEها به تفکیک بخش



Source: Asia SME Finance Monitor 2014, Asian Development Bank

* اطلاعات سال ۲۰۱۴ تا ماه ژوئن این سال را در بر می گیرد.

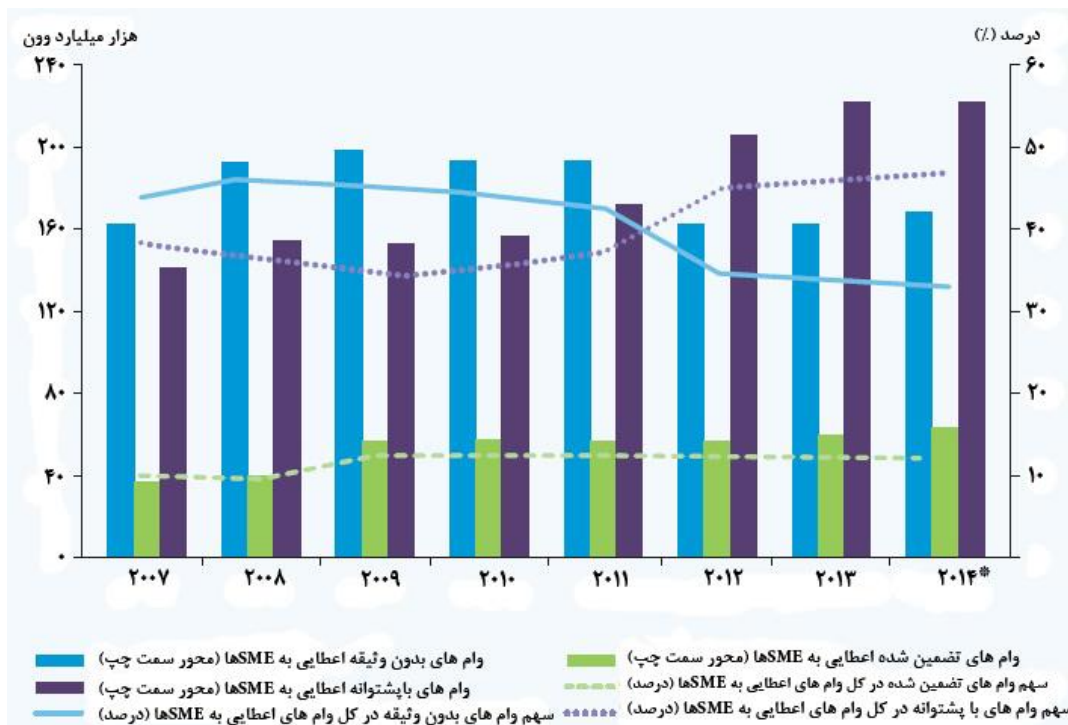
در پایان ماه ژوئن سال ۲۰۱۴، معادل ۳۶ درصد از کل تسهیلات غیر ارزی بانکی اعطا شده به SMEها، وام های بدون وثیقه^{۳۳} بوده اند. وام های با پشتوانه^{۳۴} نیز ۵۰٫۹ درصد و وام های تضمین شده^{۳۵} ۱۳٫۲ درصد در کل این تسهیلات سهم داشته اند [۳]. لازم به توضیح است که مفهوم وام با پشتوانه در مقابل وام بدون وثیقه قرار داشته و به این معنی است که وام گیرنده یک دارایی معین را به عنوان وثیقه وام، در رهن وام دهنده قرار می دهد. وام تضمین شده نیز در حالی است که یک شخص سوم که می تواند دولت، بانک و یا یک مؤسسه مالی باشد، بازپرداخت وام را در موقع نکول وام گیرنده ضمانت کرده و به عهده می گیرد.

³³ Noncollateral SME Loans

³⁴ Secured SME Loans

³⁵ Guaranteed SME Loans

شکل ۴- وام های بدون وثیقه، تضمین شده و با پشتوانه بخش SMEها



Source: Asia SME Finance Monitor 2014, Asian Development Bank

*اطلاعات سال ۲۰۱۴ تا ماه ژوئن این سال را در بر می گیرد.

سیستم تضمین اعتبار برای اولین بار در سال ۱۹۶۱ و به منظور کاهش مشکلات مالی بنگاه های کوچک و متوسط معرفی شد. پیگیری دولت در این زمینه سبب شد که پس از سال ۲۰۰۰، میزان وام های تضمین شده توسط سیستم های ضمانت اعتبار دولت، از رشدی سریع برخوردار شود [۱۴].

در کره سه نهاد تضمین اعتبار دولتی وجود دارد: ۱- صندوق ضمانت اعتبار کره (KODIT)، ۲- صندوق ضمانت اعتبار فناوری کره (KOTEC) و ۳- فدراسیون کره ای بنیادهای تضمین اعتبار (KOREG^{۳۶}) [۳].

KODIT اغلب تسهیلاتی را برای بنگاه های نوپا^{۳۷} و به ویژه بنگاه هایی با فعالیت های صادرات محور، به جز آن ها که در زمینه فناوری اطلاعات فعالیت دارند، فراهم می کند. هدف اصلی این صندوق، هدایت اقتصاد به سمت توسعه متوازن از طریق گسترش تضمین اعتبار برای بدهی های بنگاه های کوچک و متوسطی است که در زمینه تامین وثایق مرتبط با دارایی های مشهود^{۳۸} با مشکل مواجه هستند. KOTEC یک نهاد ضمانت غیرانتفاعی است که حمایتی همه جانبه از SMEها و کسب و کارهای مخاطره پذیر به عمل می آورد. این حمایت ها از طریق تجهیز این بنگاه ها به فناوری های رقابت پذیر، نوآوری و با کمک سایر بنگاه های

³⁶ The Korean Federation of Guarantee Foundations

³⁷ Start-ups

³⁸ Tangible Collateral

دانش محوری که در مرحله رشد^{۳۹} قرار دارند انجام می شود [۳]. KOREG نیز تنها نهاد ضمانت مجدد^{۴۰} در کره است که از ۱۶ بنیاد ضمانت اعتبار (CGFs^{۴۱}) با ارائه تضمین به آنها و اقدامات حمایتی دیگر، پشتیبانی می کند. این ۱۶ بنیاد در واقع نمایندگان سازمان ضمانت در کره هستند.

جدول ۶- بخش بانکی- وام های اعطایی به SME ها

متغیر	۲۰۰۹	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۳	۲۰۱۴*
وام های تسویه نشده						
سهم وام های اعطایی به SME ها در GDP ^{۴۲} (درصد)	۴۲،۱	۳۸،۳	۳۷،۵	۳۵،۷	۳۵،۸	-
سهم وام های اعطایی به SME ها در کل وامها (درصد)	۴۵،۱	۴۳،۷	۴۱،۶	۴۰،۲	۴۰،۱	۴۰،۲
سهم وام های اعطایی به واحد وون در کل وام های اعطایی به SME ها	۹۱،۵	۹۰،۹	۹۱	۹۳،۷	۹۵،۱	۹۵،۳
سهم وام های ارزی اعطایی در کل وام های اعطایی به SME ها	۸،۵	۹،۱	۹	۶،۵	۴،۹	۴،۵
وام های تسویه نشده اعطایی به SME ها به واحد پول ملی (وون)						
سهم وام های اعطایی در GDP (درصد)	۳۸،۵	۳۴،۸	۳۴،۱	۳۳،۴	۳۴،۱	-
سهم وام های اعطایی در کل وامها (درصد)	۴۶،۳	۴۴،۵	۴۲،۶	۴۱،۶	۴۱،۹	۴۲،۱
سهم وام های اعطایی توسط بانک های تخصصی در کل وام های اعطایی به SME ها (درصد)	۳۶،۲	۳۷،۱	۳۷،۵	۳۸،۱	۳۸،۲	۳۸،۵
سهم وام های اعطایی توسط بانک های تجاری در کل وام های اعطایی به SME ها (درصد)	۶۳،۸	۶۲،۹	۶۲،۵	۶۱،۹	۶۱،۸	۶۱،۵
وام های اعطایی به SME ها بر حسب بخش						
سهم وام های بخش تولیدات کارخانه ای در کل وام های اعطایی به SME ها به واحد پول ملی	۳۶،۳	۳۷،۷	۳۸،۵	۳۷،۸	۳۸	۳۸،۳
سهم وام های بخش عمده فروشی و خرده فروشی در کل وام های اعطایی به SME ها به واحد پول ملی	۱۴،۵	۱۵،۲	۱۵،۷	۱۵،۸	۱۵،۸	۱۵،۴
سهم وام های بخش خدمات در کل وام های اعطایی به SME ها به واحد پول ملی	۲۰،۲	۲۰،۲	۲۰،۱	۲۰،۳	۲۰،۱	۱۹،۹
سهم وام های بخش املاک و مستغلات در کل وام های اعطایی به SME ها به واحد پول ملی	۱۷	۱۶،۱	۱۵،۸	۱۶،۸	۱۷،۵	۱۷،۸
سهم وام های بخش ساخت و ساز در کل وام های اعطایی به SME ها به واحد پول ملی	۷،۵	۶،۱	۵،۵	۴،۷	۴،۱	۴،۱
سهم وام های سایر بخش ها در کل وام های اعطایی به SME ها به واحد پول ملی	۴،۵	۴،۶	۴،۴	۴،۵	۴،۵	۴،۵
وام های بدون وثیقه، دارای ضمانت و تضمین شده بخش SME ها						
سهم وام های بدون وثیقه در کل وام های اعطایی به SME ها (درصد)	۴۹،۲	۴۸	۴۶،۳	۳۸،۲	۳۶،۵	۳۶

³⁹ Growth Stage

⁴⁰ Regurantee Organization

⁴¹ Credit Guarantee Foundations

⁴² Gross Domestic Product

۱۳,۲	۱۳,۲	۱۳	۱۳	۱۳,۵	۱۳,۴	سهام وام‌های دارای ضمانت در کل وام‌های اعطایی به SMEها (درصد)
۵۰,۹	۵۰,۳	۴۸,۸	۴۰,۶	۳۸,۵	۳۷,۴	سهام وام‌های تضمین شده در کل وام‌های اعطایی به SMEها (درصد)

Source: Asia SME Finance Monitor 2014, Asian Development Bank

*اطلاعات سال ۲۰۱۴ تا ماه ژوئن این سال را در بر می‌گیرد.

۳-۲- تامین مالی غیر بانکی

در سال ۲۰۱۳، تعداد ۱۰۱ شرکت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر (VCCs^{۴۳}) و تعداد ۴۳۱ صندوق سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر (VCFs^{۴۴}) توسط اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط (SMBA^{۴۵}) ثبت شده که این تعداد تا پایان ماه اکتبر سال ۲۰۱۴ به ترتیب به ۱۰۲ و ۴۵۴ افزایش یافته است. صنعت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در کره، در محیطی بسیار رقابتی و همواره در حال فراز و فرود است. برای مثال تعداد هفت شرکت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر تا پایان ماه اکتبر سال ۲۰۱۴ به این مجموعه اضافه و در مقابل چهار شرکت از این مجموعه خارج شده‌اند. همچنین در مورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر تا پایان ماه اکتبر سال ۲۰۱۴ تعداد ۵۷ صندوق جدید ثبت شده و در مقابل ۳۴ صندوق انحلال یافته‌اند [۳].

انجمن سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر کره^{۴۶} در سال ۱۹۸۹ با ترکیب ۹۷ عضو شامل ۹۲ شرکت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر داخلی و ۵ شرکت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر خارجی شکل گرفت [۳]. هدف از شکل‌گیری این انجمن معرفی صنعت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر کره، فراهم آوردن فضایی پویاتر برای سرمایه‌گذاری، ایجاد آگاهی عمومی در مورد نقش سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در اقتصاد و به‌طور کلی مشارکت در توسعه بخش بنگاه‌های کوچک و متوسط است. این انجمن در حال حاضر بالغ بر ۱۱۰ عضو دارد [۲۵].

تعداد ۷۰۳ شرکت تا پایان اکتبر سال ۲۰۱۴ از سرمایه شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر بهره‌مند شدند که نسبت به سال ۲۰۱۳ رشدی معادل ۱۱,۲ درصد داشته است. همچنین در سال ۲۰۱۴، میزان افزایش در تامین مالی از طریق سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در شرکت‌های فعال در مرحله میانی توسعه، بیش از سایر شرکت‌ها بوده است [۳].

⁴³ Venture Capital Companies

⁴⁴ Venture Capital Funds

⁴⁵ Small and Medium Business Administration: توضیحات مربوط به این اداره در ادامه گزارش ارائه شده است

⁴⁶ The Korean Venture Capital Association

در یک طبقه‌بندی ساده، مراحل توسعه بنگاه‌ها را می‌توان به سه سطح تقسیم نمود: مرحله آغازین^{۴۷}، مرحله میانی توسعه^{۴۸} (تکوین) و مرحله پسین^{۴۹}. مرحله آغازین در برگیرنده تمام شرکت‌هایی است که در مرحله تجاری‌سازی اولیه محصول هستند. شرکت‌هایی که در مرحله پسین فعال هستند، دارای یک محصول مشخص بوده و سودآور هستند و یا در یک مسیر مطمئن به سمت سودآوری قرار دارند. طیف وسیع شرکت‌هایی که در مرحله‌ای بین دو مرحله مذکور فعالیت می‌کنند، در مراحل میانی توسعه (تکوین) قرار دارند [۱۵].

در پایان ماه اکتبر سال ۲۰۱۴، میزان سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در بنگاه‌های فعال در مرحله پسین، ۱۵،۱ درصد نسبت به سال قبل از آن افزایش داشته و ۴۷،۶ درصد از کل سرمایه‌گذاری واقعی^{۵۰} را تشکیل داده است. در مورد بنگاه‌های فعال در مرحله میانی، میزان تامین سرمایه از طریق سرمایه‌های مخاطره‌پذیر نسبت به سال ۲۰۱۳ رشدی معادل ۱۸،۷ درصد داشته و ۲۱،۵ درصد از کل سرمایه‌گذاری واقعی را شامل شده است. در نهایت شرکت‌های فعال در مرحله نهایی آغازین نیز تامین سرمایه خود از طریق سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌پذیر را ۲،۷ درصد افزایش دادند که تشکیل دهنده ۳۰،۹ درصد از کل سرمایه‌گذاری واقعی بوده است [۳]. در سال ۲۰۱۳، بخش فناوری اطلاعات، خدمات و تولیدات کارخانه‌ای به ترتیب بیشترین میزان تامین مالی از طریق سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر را داشته‌اند [۳].

یکی دیگر از اقدامات دولت به منظور حمایت از بنگاه‌های نوپا، ایجاد صندوق وجوه (Fund of Funds) است که نوعی صندوق سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر بوده که به بنگاه‌های کوچک و متوسط فعال در بورس، در اتخاذ استراتژی خروج^{۵۱} کمک می‌کند [۱۴]. استراتژی خروج در شرایطی اتخاذ می‌شود که سرمایه‌گذار و یا مالک یک کسب و کار به دلایلی قصد انحلال شرکت و نقد کردن دارایی‌های مشهود خود را دارد.

دولت‌های محلی و دولت مرکزی در کره جنوبی، بزرگ‌ترین سرمایه‌گذاران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر هستند [۱۴].

⁴⁷ Early-Stage

⁴⁸ Mid-Stage (Expansion Stage)

⁴⁹ Late-Stage

⁵⁰ Actual Investment: منظور از سرمایه‌گذاری واقعی، سرمایه‌گذاری تحقق یافته و یا مجموع هزینه‌های انجام شده برای سرمایه‌گذاری است که هر دو نوع سرمایه‌گذاری برنامه‌ریزی شده و سرمایه‌گذاری برنامه‌ریزی نشده را شامل می‌شود.

⁵¹ Exit Mechanism

جدول ۷- بخش غیر بانکی - سرمایه گذاری مخاطره پذیر

متغیر	۲۰۰۹	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۳	۲۰۱۴*
شرکت های سرمایه گذاری مخاطره پذیر						
تعداد کل شرکت های ثبت شده	۱۰۰	۱۰۳	۱۰۵	۱۰۵	۱۰۱	۱۰۲
میزان سرمایه گذاری تسویه نشده (هزار میلیارد وون)	۱,۳۶	۱,۳۸	۱,۴۰	۱,۴۴	۱,۴۰	۱,۴۱
رشد میزان سرمایه گذاری تسویه نشده (درصد)	(۷,۸)	۱,۷	۱,۱	۳,۴	(۳,۲)	۱,۱
صندوق های سرمایه گذاری مخاطره پذیر						
تعداد کل صندوق های مدیریت شده	۳۶۶	۳۹۳	۴۱۷	۴۱۲	۴۳۱	۴۵۴
مانده تسهیلات اعطایی به SMEها توسط کل صندوق های سرمایه گذاری مخاطره پذیر (هزار میلیارد وون)	۶,۶	۷,۶	۹,۸	۹,۴	۱۰,۶	۱۱,۷
رشد مانده تسهیلات اعطایی به SMEها توسط کل صندوق های سرمایه گذاری مخاطره پذیر (درصد)	۱۶,۵	۱۵,۸	۲۴,۲	(۰,۹)	۱۳,۴	۹,۸
تعداد وام های جدید	۷۴	۶۷	۶۷	۴۱	۴۹	۵۷
میزان وام های جدید (هزار میلیارد وون)	۱,۴	۱,۶	۲,۳	۰,۸	۱,۸	۱,۸
سرمایه گذاری واقعی						
شرکت های سرمایه گذار (تعداد)	۵۲۴	۵۶۰	۶۱۳	۶۸۸	۷۵۵	۷۰۳
میزان سرمایه گذاری واقعی (هزار میلیارد وون)	۰,۹	۱,۱	۱,۳	۱,۲	۱,۴	۱,۲
رشد میزان سرمایه گذاری واقعی (درصد)	۱۹,۶	۲۵,۸	۱۵,۶	(۲,۲)	۱۲,۳	(۱۱,۲)
سرمایه گذاری بر حسب مراحل فعالیت بنگاه						
تعداد شرکت های سرمایه گذار در مرحله آغازین	۱۷۹	۲۰۷	۲۳۵	۳۰۰	۳۵۴	۳۴۲
میزان سرمایه گذاری در مرحله آغازین (میلیارد وون)	۲۴۸	۳۱۹	۳۷۲	۳۷۰	۳۷۰	۳۸۰
رشد میزان سرمایه گذاری در مرحله آغازین (درصد)	(۱۴,۹)	۲۸,۹	۱۶,۶	(۰,۶)	۰,۰	۲۰,۷
سهم در سرمایه گذاری کل (درصد)	۲۸,۶	۲۹,۳	۲۹,۵	۳۰	۲۶,۷	۳۰,۹
تعداد شرکت های سرمایه گذار در مرحله میانی (تکوین)	۱۷۲	۱۷۵	۱۶۰	۱۷۸	۲۱۲	۱۷۶
میزان سرمایه گذاری در مرحله میانی (میلیارد وون)	۲۶۰	۲۹۰	۳۳۰	۳۱۴	۳۲۶	۲۶۵
رشد میزان سرمایه گذاری در مرحله میانی (درصد)	۱,۹	۱۱,۶	۱۳,۵	(۴,۸)	۳,۹	(۱۸,۷)
سهم در سرمایه گذاری کل (درصد)	۳۰	۲۶,۶	۲۶,۱	۲۵,۴	۲۳,۵	۲۱,۵
تعداد شرکت های سرمایه گذار در مرحله پسین	۱۹۵	۲۰۷	۲۴۴	۲۴۸	۲۱۵	۲۰۶
میزان سرمایه گذاری در مرحله پسین (میلیارد وون)	۳۵۹	۴۸۱	۵۵۹	۵۵۰	۶۸۹	۵۸۵
رشد میزان سرمایه گذاری در مرحله پسین (درصد)	۱۰۱,۲	۳۳,۹	۱۶,۱	(۱,۶)	۲۵,۳	(۱۵,۱)
سهم در سرمایه گذاری کل (درصد)	۴۱,۴	۴۴,۱	۴۴,۳	۴۴,۶	۴۹,۷	۴۷,۶
سرمایه گذاری به تفکیک بخش						
سهم بخش فناوری اطلاعات در سرمایه گذاری کل (درصد)	۲۲,۷	۲۷,۱	۲۷	۲۸,۵	۳۶,۸	-
سهم بخش تولیدات کارخانه ای در سرمایه گذاری کل (درصد)	۳۱	۲۸,۴	۲۹,۳	۲۷,۸	۲۰,۸	-
سهم بخش فرهنگ و هنر در سرمایه گذاری کل (درصد)	۲۴,۳	۲۴,۵	۲۴,۶	۲۸,۲	۲۰,۵	-
سهم بخش خدمات در سرمایه گذاری کل (درصد)	۲۲	۱۹,۹	۱۹,۱	۱۵,۵	۲۱,۹	-

Source: Asia SME Finance Monitor 2014, Asian Development Bank

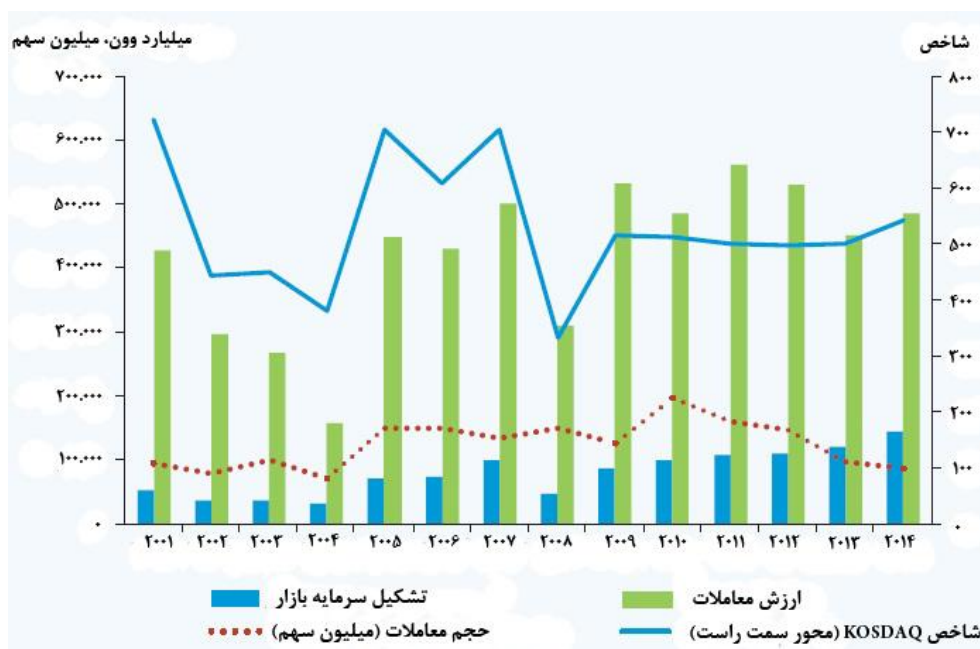
*اطلاعات سال ۲۰۱۴ تا پایان ماه اکتبر را در بر می گیرد.

۳-۳- تامین مالی از طریق بازارهای سرمایه

بعد از بحران مالی سال ۱۹۹۷، دولت کره سازماندهی مجدد سیستم مالی را در دستور کار خود قرار داده است. هدف اصلی این سازماندهی مجدد، توسعه بازار اوراق بهادار کره و در نتیجه افزایش قابلیت های تشکیل سرمایه، حاکمیت و شفافیت مدیریت در شرکت ها است. به همین منظور دولت به طور جدی پیگیر ارتقاء وضعیت بازار سرمایه و تغییر جایگاه کسب و کارهای مرتبط با اوراق بهادار به یک صنعت با ارزش افزوده بالا بوده و قوانین مربوط به عرضه اولیه (IPO^{۵۲}) و فهرست بندی الزامات را تا حد زیادی ساده سازی نموده است. در زمینه بنگاه های کوچک و متوسط نیز مجموعه ای از اقدامات در مورد تشویق این بنگاه ها و شرکت های مخاطره پذیر به منظور سهیم شدن آنها در بازار اوراق بهادار صورت گرفت و کانال ویژه ای نیز برای عرضه مستقیم اعتبار به بنگاه های کوچک و متوسط ایجاد شد که در ادامه به جزئیات آن پرداخته خواهد شد [۴].

سیستم قیمت گذاری خودکار معامله گران اوراق بهادار (KOSDAQ^{۵۳}) در سال ۱۹۹۶ و به عنوان یک کانال تامین مالی برای شرکت های کوچک و متوسط مخاطره پذیر با پتانسیل رشد بالا و یک تابلوی معامله در بورس اوراق بهادار کره، ایجاد شد؛ اما بعدها تبدیل به بازاری برای بنگاه های بزرگ و بزرگ تر از متوسط شد. تشکیل سرمایه KOSDAQ در سال ۲۰۱۴ معادل ۱۴۳,۰۰۰ میلیارد وون بوده است که نسبت به سال قبل از آن ۲۰ درصد افزایش داشته است. نرخ رشد این تشکیل سرمایه در سال ۲۰۱۳ نیز نسبت به سال قبل آن، ۹,۳ درصد بوده که در شکل زیر نمودار نرخ رشد این بازار مشخص شده است [۳].

شکل ۵- عملکرد سیستم قیمت گذاری خودکار معامله گران اوراق بهادار کره



Source: Asia SME Finance Monitor 2014, Asian Development Bank

⁵² Initial Public Offering

⁵³ Korea Securities Dealers Automated Quotations

تعداد بنگاه‌های ثبت شده در این بازار در سال ۲۰۱۳ معادل ۱,۰۰۹ عدد بوده که در پایان سال ۲۰۱۴ این رقم به ۱,۰۶۱ عدد بالغ شده است. از آنجایی که این بازار اساساً متعلق به بنگاه‌های بزرگ و بزرگ‌تر از متوسط است، بورس کره (KRX^{۵۴}) بازاری جدید را برای بنگاه‌های نوپا و بنگاه‌های کوچک و متوسط ایجاد کرد که با نام بورس جدید کره (KONEX^{۵۵}) شناخته می‌شود. این بازار از ابتدای ماه جولای سال ۲۰۱۳ و با ۲۱ شرکت ثبت شده آغاز به کار نمود و تا پایان سال ۲۰۱۴، تعداد ۹۲ شرکت در این بازار ثبت شدند. بر اساس قانون تنها سرمایه‌گذاران نهادی^{۵۶} و یا افرادی با اعتبار بیش از ۳۰۰ میلیون وون می‌توانند در KONEX مشارکت کنند و حداقل حجم معاملات نیز ۱۰۰ سهم است [۳].

هدف اصلی از ایجاد KONEX، فراهم آوردن بازاری برای معامله اوراق بهادار مربوط به بنگاه‌های کوچک و متوسط و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیری است که از پتانسیل رشد بالایی برخوردار هستند، اما هنوز در مراحل آغازین فعالیت خود بوده و به حدی رشد نکرده‌اند که بتوانند وارد بورس یا KOSDAQ شوند [۴].

تشکیل سرمایه در KONEX در سال ۲۰۱۴ معادل ۱,۴۰۰ میلیارد وون بوده که نسبت به سال قبل از آن افزایش چشمگیر ۵۴,۴ درصدی را تجربه کرده است. ارزش معاملات نیز در سال ۲۰۱۴ نسبت به سال قبل از آن تقریباً دو برابر شده و شامل معامله بالغ بر ۱۲ میلیون سهم بوده است [۳].

در کنار بازار سهام، کره یک بازار فرابورس سهام (OTC^{۵۷}) دارد که با نام فری بورد^{۵۸} شناخته می‌شود. این بازار در سال ۲۰۰۵ توسط انجمن سرمایه‌گذاری مالی کره (KOFIA^{۵۹}) ایجاد شد و وظیفه آن فراهم آوردن فرصت‌های تامین مالی برای بنگاه‌هایی است که قادر به تامین نیازهای خود از بازارهای سهام نیستند [۳].

تشکیل سرمایه در بازار فری بورد در سال ۲۰۱۴ تقریباً ۲۱ برابر سال ۲۰۱۳ بوده است، همچنین حجم معاملات سهام نیز ۷۷,۶ درصد در سال ۲۰۱۴ نسبت به سال قبل از آن افزایش یافته است. تعداد شرکت‌های فعال در این بازار از ۵۲ شرکت در سال ۲۰۱۳ به ۱۱۷ شرکت در سال ۲۰۱۴ افزایش یافت. به علاوه در سال ۲۰۱۳ و ۲۰۱۴ به ترتیب ۱ و ۲ بنگاه توانستند به تابلوی اصلی KOSDAQ وارد شوند [۳].

⁵⁴ Korean Exchange

⁵⁵ The Korea New Exchange

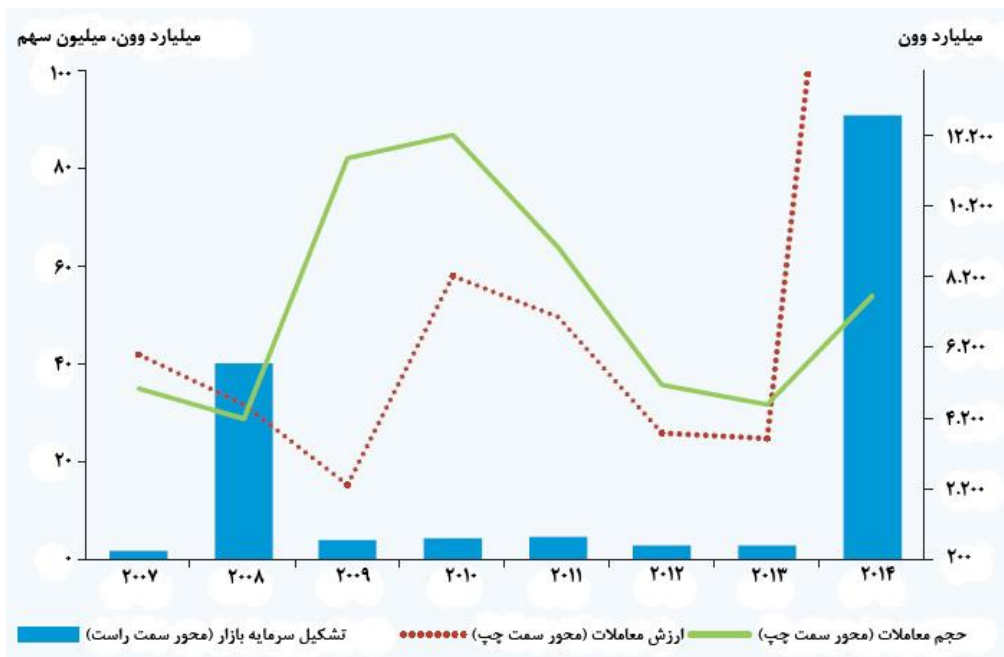
⁵⁶ Institutional Investors

⁵⁷ Over-The-Counter Equity Market

⁵⁸ Free Board

⁵⁹ The Korea Financial Investment Association: این انجمن به عنوان اتاق فکر توسعه بازار سرمایه و صنعت سرمایه‌گذاری مالی در کره مطرح است و وظایف آن شامل قانون‌گذاری، بازبینی استانداردهای مالی، نظارت، بازرسی و حل اختلافات مالی می‌شود.

شکل ۶- عملکرد بازار Free Board



Source: Asia SME Finance Monitor 2014, Asian Development Bank

در سال ۲۰۱۴، KOFIA یک بازار فرابورس سهام با نام بازار فرابورس سهام کره (K-OTC) راه اندازی نمود که در واقع شکل به روزتری از بازار Free Board بوده و با هدف معامله سهام شرکت های غیر بورسی به وجود آمده است. معاملات این بازار از اواخر سال ۲۰۱۴ آغاز شد. این بازار به سرمایه گذاران امکان می دهد که سهام شرکت های غیربورسی را با هزینه کمیسیون ثابتی که حدود ۰٫۱ درصد برای هر معامله است، مبادله نمایند [۳].

همچنین KOFIA سیستمی را تحت عنوان خریدان نهادی واجد شرایط (QIB⁶⁰) به منظور مبادله اوراق قرضه بنگاه های کوچک و متوسط در ماه می سال ۲۰۱۳ بنا نهاد. این سیستم در ماه دسامبر همان سال به نحوی بازبینی شد که بتواند فرصت های جدیدی را برای بنگاه های کوچک و متوسط به منظور انتشار اوراق قرضه شرکتی و در نتیجه گسترش فعالیت های کسب و کاری آنها فراهم آورد. این بازبینی منجر به ایجاد تغییرات زیر شد:

- ۱- شرکت کسب و کارهای کوچک و متوسط (SMBC) و بنگاه های سرمایه گذاری مخاطره پذیر که تا پیش از این دسترسی به آنها تنها برای سرمایه گذاران حرفه ای مقدور بود، می توانند در سیستم QIB شرکت کنند.

⁶⁰ The Korea Over-The-Counter

⁶¹ The Qualified Institutional Buyers

۲- شرکت های منتشر کننده نه تنها دربرگیرنده شرکت های غیربورسی با دارایی کمتر از ۵۰۰ میلیارد وون هستند، بلکه شرکت های سهامی بورسی را که دارایی شان در همین محدوده است نیز شامل می شوند.

۳- اوراق بهادار مبتنی بر دارایی^{۶۲} نیز به لیست اوراق بهادار قابل انتشار اضافه شد [۳].

با این وجود انتشار اوراق قرضه توسط بنگاه های کوچک و متوسط از سال ۲۰۰۸ تقریباً همواره روند کاهشی داشته است. دلیل این مسئله وجود ریسک کژمنشی^{۶۳} توسط صادر کننده اوراق (بنگاه های کوچک و متوسط) و نیز ریسک تکیه بیش از اندازه SMEها به برنامه انتشار اوراق قرضه با پشتوانه رهنی^{۶۴} است که ممکن است سبب ایجاد اخلاص در بازار اوراق قرضه شرکتی، به ویژه برای بنگاه های کوچکتر و با رتبه اعتباری پایین تر شود. برنامه اوراق قرضه با پشتوانه رهنی، در سال ۱۹۹۹ و در پاسخ به بحران مالی سال ۱۹۹۷ که موجبات آسیب دیدن شدید کانال تامین مالی بانکی و در نتیجه فلج شدن کانال تامین مالی از طریق بازار سرمایه را فراهم آورد، توسط دولت معرفی شد. اوراق قرضه با پشتوانه رهنی در واقع همان اوراق قرضه تک منظوره^{۶۵} مبتنی بر دارایی هستند که توسط SMEها انتشار می یابد. [۱۶] علاوه بر این، معاملات اوراق قرضه تحت سیستم QIB نیز محدود به شرکت بنگاه های کوچک و متوسط (SBC) و شرکت های سرمایه گذاری مخاطره پذیر بوده و ریسک بالای این اوراق، سبب شده تا معاملات آن برای افراد و مؤسسات سرمایه گذاری غیرجذاب باشد. در واقع تامین مالی SMEها از طریق بازار اوراق قرضه به دلیل شدیدتر بودن مشکل عدم تقارن اطلاعات^{۶۶} در مقایسه با بنگاه های بزرگ، بسیار دشوارتر است. به همین دلیل دولت کره ضمن تلاش برای تشویق این بنگاه ها به بالا بردن ظرفیت های خود برای کسب رتبه های اعتباری بهتر و در نتیجه کاهش ریسک اوراق قرضه منتشره، از ظرفیت کارشناسی خود در جهت ارتقای زیرساخت های لازم برای مؤسسات مالی خصوصی که ارزیابی اعتباری از بنگاه های مذکور را بر عهده دارند، استفاده می کند [۹].

جدول ۸- بازار سرمایه

متغیر	۲۰۰۹	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۳	۲۰۱۴
عملکرد بازار - KOSDAQ						
شاخص KOSDAQ	۵۱۴	۵۱۱	۵۰۰	۴۹۶	۵۰۰	۵۴۳
تشکیل سرمایه بازار (هزار میلیارد وون)	۸۶,۱	۹۸	۱۰۶	۱۰۹,۱	۱۱۹,۳	۱۴۳,۱
رشد (درصد)	۸۶,۴	۱۳,۸	۸,۲	۳	۹,۳	۲۰
ارزش معاملات (هزار میلیارد وون)	۵۳۱	۴۸۳,۱	۵۵۸	۵۲۸	۴۵۰,۴	۴۸۳
رشد (درصد)	۷۱,۸	(۰,۹)	۱۵,۵	(۵,۴)	(۱۴,۷)	۷,۲

⁶² Asset-backed Securities

⁶³ Moral Hazard

⁶⁴ Primary Collateralised Bond Obligation (P-CBO) Programme

⁶⁵ Special Purpose

⁶⁶ Information Asymmetry

۱۰۶۱	۱۰۰۹	۱۰۰۵	۱۰۳۱	۱۰۲۹	۱۰۲۸	تعداد شرکت های فعال
۶۷	۳۹	۲۲	۶۰	۷۶	۵۵	عرضه اولیه (IPOs)
عملکرد بازار – KONEX						
۱,۴	۰,۹					تشکیل سرمایه بازار (هزار میلیارد وون)
۵۴,۴						رشد (درصد)
۹۶	۴۹					ارزش معاملات (میلیارد وون)
۹۵,۹						رشد (درصد)
۱۲,۱	۷,۵					حجم معاملات (میلیون سهم)
۷۱	۴۵					عرضه اولیه (IPOs)
عملکرد بازار – Free Board						
۱۲,۷	۰,۶۲	۰,۵۹	۰,۸۶	۰,۸۱	۰,۷۴	تشکیل سرمایه بازار (هزار میلیارد وون)
۱۹۵۰,۲	۵,۱	(۳۱,۴)	۶,۲	۹,۵	(۸۷,۱)	رشد (درصد)
۲۱۹	۲۵	۲۶	۵۰	۵۸	۱۶	ارزش معاملات (میلیارد وون)
۷۷۶	(۳,۵)	(۴۸)	(۱۴,۳)	۲۷۴,۸	(۵۱,۳)	رشد (درصد)
۵۴	۳۲	۳۶	۶۴	۸۷	۸۲	حجم معاملات (میلیون سهم)
۱۱۷	۵۲	۵۲	۶۳	۷۱	۶۶	تعداد بنگاه های بورسی
۷۴	۱۲	۶	۱۱	۱۸	۱۰	تعداد بنگاه های جدید ثبت شده در بورس

Source: Asia SME Finance Monitor 2014, Asian Development Bank

جدول ۹- بازار سرمایه- اوراق قرضه

متغیر	۲۰۰۹	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۳	۲۰۱۴
تعداد دفعات عرضه اوراق قرضه SMEها در بازار اصلی	۱۵	۷	۳	۲	-	-
میزان عرضه اوراق قرضه SMEها در بازار اصلی (میلیارد وون)	۳۴۰	۱۲۸	۱۹۳	۲۳	-	-
تعداد دفعات عرضه اوراق قرضه SMEها در KOSDAQ	۳۵	۱۷	۹	۸	۵	۲
میزان عرضه اوراق قرضه SMEها در KOSDAQ (میلیارد وون)	۳۵۹	۲۱۶	۸۹	۶۷	۲۴	۱۸
تعداد دفعات عرضه اوراق قرضه SMEهای غیر بورسی	۹	۱۴	۲۳	۱۳	۳	۱
میزان عرضه اوراق قرضه SMEهای غیر بورسی (میلیارد وون)	۴۳۰	۴۳۸	۶۶۲	۳۰۰	۴۵	۲۰
کل تعداد دفعات عرضه اوراق قرضه SMEها	۵۹	۳۸	۳۵	۲۳	۸	۳
میزان کل عرضه اوراق قرضه SMEها (میلیارد وون)	۱۱۲۹	۷۸۲	۹۴۴	۳۹۰	۶۹	۳۸

Source: Asia SME Finance Monitor 2014, Asian Development Bank

۴- سیاست ها و مقررات مربوط به SMEها در کره

قانون چارچوب بنگاه های کوچک و متوسط (مصوب سال ۱۹۶۶)، اقداماتی را در راستای توسعه بخش بنگاه های کوچک و متوسط تعیین نموده که هدف این اقدامات بهبود ساختار صنعتی بنگاه های کوچک و متوسط و نیز تسهیل توسعه متوازن اقتصاد ملی است.

اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط (SMBA) که در سال ۱۹۹۶ توسط وزارتخانه بنگاه های کوچک و متوسط پایه گذاری شد، از نوآوری در بخش صنایع کوچک و متوسط حمایت نموده و وظیفه اصلی آن، حمایت از بنگاه های کوچک و متوسط نوآور و چالش برانگیز به منظور حداکثر سازی پتانسیل رشد کشور

کره است. این اداره همچنین مسئول نظارت بر سیستم تضمین فروش اوراق قرضه بنگاه‌های کوچک و متوسط است. شرکت کسب و کارهای کوچک (SBC) در سال ۱۹۷۹ تاسیس شد و به عنوان شرکت تابعه اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط، ضمن تامین منابع مالی برای بنگاه‌های کوچک و متوسط، به صورت مستقیم و یا از طریق بانک‌ها، به تامین تسهیلات سرمایه‌گذاری و نیز حمایت از انتقال تکنولوژی به بنگاه‌های کوچک و متوسط می‌پردازد [۳].

کمیسیون خدمات مالی (FSC^{۶۷}) مسئول سیاست‌گذاری مالی و نظارت بر همه مؤسسات و بازارهای مالی کره است. این کمیسیون وظیفه تهیه پیش‌نویس و اصلاح قوانین و مقررات مالی، نظارت، بازرسی، تحریم مؤسسات مالی، صدور مجوزهای قانونی برای مؤسسات مالی، نظارت بر بازار سرمایه و نیز نظارت بر معاملات ارزی مؤسسات مالی را بر عهده دارد [۱۹].

علاوه بر این، کمیسیون خدمات مالی، عملکرد سرویس‌های نظارتی مالی (FSS^{۶۸}) را نیز تحت نظر دارد. سرویس‌های نظارتی مالی، بر انواع مختلف مؤسسات و شرکت‌های مالی نظارت داشته و نتایج فعالیت‌های خود را به کمیسیون خدمات مالی گزارش می‌دهد [۳].

کمیسیون بازارهای آتی و اوراق بهادار (SFC^{۶۹}) توسط کمیسیون خدمات مالی تاسیس شد و وظیفه آن، قانون‌گذاری و نظارت بر شرکت‌های فعال در بورس و صنعت آتی، وضع استانداردهای حسابداری و حسابرسی و نیز رسیدگی به موضوعات ناشی از معاملات ناعادلانه در بازارهای سرمایه است [۳].

بانک مرکزی کره (BOK)، خالق منابع مالی اختصاص داده شده به وام‌های غیر مستقیم بنگاه‌های کوچک و متوسط است. بانک صنعتی کره نیز، یک بانک دولتی و تخصصی است که تسهیلات و خدمات مختلفی را برای بنگاه‌های کوچک و متوسط فراهم می‌آورد و همزمان از رشد بنگاه‌های بزرگ نیز حمایت می‌کند. این حمایت نظام‌مند تحت دو برنامه انجام می‌شود. یکی تعیین سقف مجموع وام‌های اعتباری و دیگری مشخص نمودن حداقل سهم اجباری اعطای وام به بنگاه‌های کوچک و متوسط^{۷۰} [۳].

سیستم تعیین سقف مجموع وام‌های اعتباری، سیستمی است که در آن بانک مرکزی کره مقدار مشخصی از منابع مالی کوتاه‌مدت را با نرخ بهره کمتر از بازار برای مؤسسات مالی که از سوابق طولانی در زمینه اعطای تسهیلات به بنگاه‌های کوچک و متوسط برخوردارند، در نظر می‌گیرد. در سال ۲۰۱۳ این سیستم توسط بانک مرکزی بازطراحی شد، به طوری که سقف اعتباری کل برای بنگاه‌هایی که از فناوری‌های خاص و

67 Financial Service Commission

68 Financial Supervisory Services

69 Securities and Futures Commission

70 Mandatory Minimum SME Loan Ratio System

استثنائی استفاده کرده و برای مدت ۷ سال یا کمتر فعال بوده‌اند، افزایش یافت. این اقدام از طریق ایجاد سقف حمایتی بنگاه‌های نوپای فناوری محور^{۷۱} به میزان ۳,۰۰۰ میلیارد وون صورت گرفت [۳].

از طریق سیستم تعیین حداقل سهم اجباری اعطای وام به بنگاه‌های کوچک و متوسط، بانک مرکزی مشوق‌هایی را برای بانک‌های وام‌دهنده فراهم می‌آورد که نسبت بیشتری از منابع قابل وام‌دهی خود را به بنگاه‌های کوچک و متوسط اختصاص دهند [۳].

جدول ۱۰- سیاست‌ها و قوانین مربوط به SMEها

قوانین	
نام	زمینه
قانون تعاونی‌های بنگاه‌های کوچک و متوسط (۱۹۶۱)	فراهم آوردن فرصت‌های اقتصادی برابر برای SMEها و تشویق آن‌ها به فعالیت‌های مستقل اقتصادی به منظور بهبود شرایط اقتصادی (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)
قانون چارچوب بنگاه‌های کوچک و متوسط (۱۹۶۶)	تعریف SMEها (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)
قانون تسهیل خرید محصولات کارخانه‌ای و حمایت از توسعه بازارهای پیش روی SMEها (۱۹۸۱)	تسهیل خرید محصولات کارخانه‌ای SMEها
قانون حمایت از ایجاد SMEها (۱۹۸۶)	مشارکت در ایجاد ساختار محکم صنعتی از طریق توسعه چشمگیر SMEها در نتیجه تسهیل راه‌اندازی SMEها و توسعه زیرساخت‌های بنگاهی برای آن‌ها (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)
قانون ارتقاء SMEها (۱۹۹۴)	تقویت رقابت‌پذیری SMEها از طریق پیشرفت ساختاری و گسترش فضای کسب و کار برای SMEها (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)
قانون اقدامات ویژه برای توسعه و بهبود کسب و کارهای مخاطره‌پذیر (۱۹۹۷)	افزایش کسب و کارهای آزاد، تجدید ساختار و مدیریت و ایجاد ثبات برای SMEها (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)
قانون حمایت از کسب و کارهای راه‌اندازی شده توسط بانوان (۱۹۹۹)	حمایت از کسب و کارهایی با مالکیت و یا مدیریت بانوان (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)
قانون افزایش نوآوری‌های فناوری محور در SMEها (۲۰۰۱)	تقویت پایه‌های فناوری محور در SMEها از طریق فراهم آوردن زیرساخت‌های لازم با توسعه زیرساخت‌های مربوط به نوآوری‌های فناوری محور (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)
قانون ویژه پشتیبانی از SMEها در زمینه نیروی انسانی (۲۰۰۳)	حمایت از عرضه و تقاضای منابع انسانی برای SMEها و ساختار به روز شده منابع انسانی (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)
قانون موارد ویژه در ارتباط با قانون‌گذاری مناطق ویژه اقتصادی برای توسعه این مناطق (۲۰۰۴)	حمایت از توسعه اصولی مناطق ویژه و برنامه‌ریزی برای ایجاد رشد اقتصادی در مناطق و رشد اقتصاد ملی (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)
قانون افزایش فعالیت‌های بنگاهی افراد معلول (۲۰۰۵)	تسهیل فعالیت افراد معلول در زمینه راه‌اندازی بنگاه‌های نوپا و فعالیت‌های کارآفرینی (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)
قانون افزایش تعامل میان بنگاه‌های بزرگ و SMEها (۲۰۰۵)	افزایش رقابت بین بنگاه‌های بزرگ و SMEها از طریق ایجاد همکاری برنده- برنده

⁷¹ The Technology- based Start-up Support Ceiling

تسهیل نوسازی امکانات و مدیریت بازارهای سنتی و مراکز خرید و تعمیر، به سازی و به روز سازی آنها در راستای افزایش فعالیت های کسب و کاری در مناطق تجاری محلی، افزایش رشد متوازن صنایع (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)	قانون ویژه توسعه بازارهای سنتی و مراکز خرید (۲۰۰۶)	
افزایش تبدیل پذیری کسب و کارهای کوچک و متوسطی که از تغییرات شرایط اقتصادی آسیب می بینند (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)	قانون ویژه افزایش تبدیل پذیری در بنگاه های کوچک و متوسط (۲۰۰۶)	
بهبود رقابت پذیری SMEها، تشویق به خرید از محصولات و گسترش بازارهای مربوط به آنها و افزایش سهم کسب و کاری SMEها (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)	قانون گسترش SMEها و تشویق به خرید از محصولات آنها (۲۰۰۷)	
گسترش کسب و کارهای خلاقانه با مالکیت فردی (اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط)	قانون گسترش کسب و کارهای خلاقانه با مالکیت فردی (۲۰۱۱)	
مقامات قانونی و سیاست گذاران		
نام	مسئولیت	
اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط (SMBA)	طراحی و ارائه سیاست های مربوط به SMEها	
کمیسیون خدمات مالی (FSC)	تایید و تصویب سیاست های مالی	
سرویس های نظارتی مالی (FSS)	قانون گذاری و نظارت بر مؤسسات مالی بانکی و غیر بانکی و نظارت بر فعالیت های بانک کره و کمیسیون خدمات مالی	
بانک کره (BOK)	طراحی و اجرای سیاست های مالی	
سیاست ها		
نام	نهاد مسئول	زمینه
برنامه تجاری سالانه SMBA (۲۰۱۳)	SMBA	۱- حمایت از گسترش زیست بوم بنگاه های نوپا و مخاطره پذیر برای ایجاد یک اقتصاد خلاق ۲- ساختن نردبانی برای رشد SMEها ۳- تقویت رقابت پذیری SMEها ۴- افزایش توان صاحبان کسب و کارهای تجاری و صنعتی و بازارهای سنتی
استراتژی ملی رشد سبز ^{۷۲} (۲۰۵۰-۲۰۰۹)	وزارت محیط زیست	حمایت مالی از تحقیق و توسعه (R&D ^{۷۳}) در SMEها
برنامه اصلی سوم علم و فناوری (۲۰۱۷-۲۰۱۳)	شورای ملی علم و فناوری ^{۷۴}	حمایت جدی از SMEها و شرکت های سرمایه گذاری مخاطره پذیر در صنایع نوین، و شبیه سازی ایجاد حقوق مالکیت معنوی و تجاری سازی

Source: Asia SME Finance Monitor 2014, Asian Development Bank

کره از طلایه داران نوآوری های رشد پاک (سبز) است. استراتژی ملی رشد سبز (۵۰-۲۰۰۹) و برنامه پنج ساله (۲۰۰۹-۱۳) این کشور، چارچوب سیاستی جامعی را برای رسیدن به این هدف فراهم آورده است. اهداف بلندمدت استراتژی رشد سبز شامل گسترش و ارتقاء محرک های رشد سازگار با محیط زیست،

⁷² National Strategy for Green Growth

⁷³ Research and Development

⁷⁴ National Science and Technology Council

افزایش کیفیت زندگی افراد و مشارکت در تلاش جهانی برای مبارزه با تغییرات آب و هوا است. همچنین در برنامه پنج ساله این کشور، فعالیت‌های دولت برای تبیین استراتژی ملی رشد سبز مشخص شده و سالانه ۲ درصد از تولید ناخالص داخلی به برنامه‌ها و پروژه‌های مربوط به این استراتژی تخصیص داده شده است. حمایت از بنگاه‌های کوچک و متوسط فعال در زمینه فناوری‌های پاک از طریق تسهیل دسترسی آن‌ها به منابع مالی، توسعه مهارت محور، ایجاد پیوند میان این بنگاه‌ها و شبکه‌های دانش‌محور، بهبود عرضه اطلاعات و کاهش موانع قانونی پیش‌روی این بنگاه‌ها نیز، از چارچوب‌های در نظر گرفته شده در این برنامه است. هدف دولت کره در بلندمدت، تبدیل شدن به صادرکننده اول دنیا در زمینه فناوری و تحقیقات مربوط به این حوزه است [۱۲] و [۱۳].

۵- جمع‌بندی

رویکردهای اتخاذ شده توسط دولت کره، نشان دهنده آن است که این کشور، پس از تجربه رشدهای سریع به رهبری بنگاه‌های بزرگ (چابول‌ها)، اکنون و در پی افزایش رقابت جهانی و ظهور اقتصادهایی با پتانسیل رشد بالا، به درستی به اهمیت صنایع کوچک و متوسط پی برده و خواستار افزایش قدرت رقابت، تسهیل تامین مالی و فراهم نمودن زمینه‌های بروز خلاقیت و نوآوری در این صنایع به موازات بنگاه‌های بزرگ است. طبق آمارهای بانک جهانی در سال ۲۰۱۵، کره با تولید ناخالص داخلی ۱,۷۴۰ میلیارد دلار بر اساس برابری قدرت خرید (به قیمت ثابت سال ۲۰۱۱)، سیزدهمین اقتصاد دنیا و ششمین اقتصاد آسیا بوده است. علی‌رغم پیشرفت چشمگیر این کشور در ۲۵ سال اخیر، متوسط رشد اقتصادی از ۴,۲۵ درصد در دوره ۱۱-۲۰۰۱ به ۲,۷۵ درصد در دوره ۱۵-۲۰۱۱ کاهش یافته است. کاهش حجم تجارت جهانی، رقابت با صادرات کنندگان نوظهور و کاهش تقاضای داخلی به دلیل مشکلاتی همچون بدهی بالای خانوارها، رکود در بخش خدمات و نیز مشکلات بخش بنگاه‌های کوچک و متوسط، از جمله عوامل مؤثر در کاهش سرعت رشد این کشور است.

بخش بنگاه‌های کوچک و متوسط در کره، از نظر پتانسیل‌های اقتصادی، اهمیت بسیاری در اقتصاد این کشور دارد. این بنگاه‌ها خالقان اصلی اشتغال در کشور کره هستند. در پایان سال ۲۰۱۴ تعداد این بنگاه‌ها به ۳,۵ میلیون رسید که ۹۹,۹ درصد از کل بنگاه‌های فعال در کره را شامل می‌شود. همچنین تعداد افراد شاغل در این بنگاه‌ها ۱۴,۰۳ میلیون نفر بوده که ۸۷,۹ درصد از کل اشتغال کره را تشکیل می‌دهد. از جمله اقدامات دولت در جهت شتاب بخشی مجدد به رشد اقتصادی، اتخاذ اقداماتی در جهت بهبود زیرساخت‌های لازم برای کسب و کارهای مخاطره‌پذیر و بنگاه‌های کوچک و متوسط است. متنوع‌سازی زمینه فعالیت،

جذب سرمایه انسانی و انجام اقداماتی در جهت حفظ حقوق مالکیت از جمله حمایت‌های دولت از این بخش است [۹].

با توجه سهم بالای وام‌دهی بانکی به بخش بنگاه‌های کوچک و متوسط، به نظر می‌رسد سیاست‌های حمایتی دولت در جهت تسهیل تامین مالی این بنگاه‌ها تا حدی مؤثر بوده است. چرا که رشد اعطای تسهیلات بانک‌ها به بنگاه‌های کوچک و متوسط در کره بسیار سریع بوده، به طوری که در سال ۲۰۱۲، معادل ۷۸ درصد از وام‌های بانکی مربوط به کسب و کارها در کره را بنگاه‌های کوچک و متوسط دریافت نموده‌اند. همچنین در سال ۲۰۱۳ سهم مانده تسهیلات اعطایی به بخش بنگاه‌های کوچک و متوسط در تولید ناخالص داخلی، معادل ۳۵,۸ درصد و در کل مانده تسهیلات اعطا شده توسط بانک‌ها، ۴۰,۱ درصد بوده است. همچنین دولت به منظور کاهش مشکلات مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط در تعامل با بانک‌ها نهادهایی را تحت عنوان نهادهای تضمین اعتبار ایجاد نموده که وظیفه اصلی آن‌ها تامین ضمانت برای بنگاه‌های نوپا و بنگاه‌های کوچک و متوسطی است که از وثیقه کافی برخوردار نیستند و یا علی‌رغم فعالیت در حوزه‌های دانش‌محور، به فناوری‌های روز دسترسی ندارند. در سال ۲۰۱۴ حدود ۵۱ درصد از کل وام‌های بانکی اعطایی به بنگاه‌های کوچک و متوسط، وام‌های تضمین شده بوده است.

در بخش غیر بانکی نیز، شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر که تحت نظارت اداره کسب و کارهای کوچک و متوسط قرار دارند، فعال بوده و بخشی از تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط را بر عهده دارند. در سال ۲۰۱۳، بیشترین میزان سرمایه‌گذاری صورت گرفته بر روی بنگاه‌های کوچک و متوسط توسط بخش غیر بانکی، به ترتیب متعلق به بخش فناوری اطلاعات، خدمات، تولیدات کارخانه‌ای و نهایتاً بخش فرهنگ و هنر بوده است.

بعد از بحران مالی سال ۱۹۹۷، دولت کره به‌طور جدی پیگیر ارتقاء بازار سرمایه در این کشور بوده و مجموعه‌ای از اقدامات را به‌منظور تشویق بنگاه‌های کوچک و متوسط برای شرکت در بازار اوراق بهادار اتخاذ و کانال ویژه‌ای نیز برای عرضه مستقیم اعتبار به بنگاه‌های کوچک و متوسط ایجاد نموده است. این کانال، با نام بورس جدید کره شناخته می‌شود که از ابتدای ماه جولای سال ۲۰۱۳ آغاز به کار نموده و هدف اصلی از ایجاد آن، فراهم آوردن بازاری برای معامله اوراق بهادار مربوط به بنگاه‌های کوچک و متوسط و شرکت‌های مخاطره‌پذیری است که از پتانسیل رشد بالایی برخوردار هستند، اما هنوز در مراحل آغازین فعالیت خود بوده و به حدی رشد نکرده‌اند که بتوانند وارد بورس اصلی شوند. تشکیل سرمایه در این بازار در سال ۲۰۱۴ نسبت به سال قبل از آن رشد چشمگیری معادل ۵۴,۴ درصد داشته که نشان‌دهنده مشارکت بالای بازار سرمایه در تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط است.

کره در زمینه توسعه بازار اوراق قرضه بنگاه‌های کوچک و متوسط نیز گام‌هایی برداشته و سیستمی را تحت عنوان خریدان نهادی واجد شرایط (QIB) به منظور مبادله اوراق قرضه بنگاه‌های کوچک و متوسط در ماه می سال ۲۰۱۳ بنا نهاده که هدف آن گسترش فعالیت‌های کسب و کاری این بنگاه‌ها از طریق ایجاد امکان انتشار اوراق قرضه شرکتی است. با وجود کلیه اقدامات دولت کره برای بهره‌گیری از ظرفیت بازار سرمایه در تامین مالی این بنگاه‌ها، روند انتشار اوراق قرضه توسط بنگاه‌های کوچک و متوسط از سال ۲۰۰۸ تقریباً همواره روند کاهشی داشته است. دلیل این مسئله هزینه‌بر و دشوار بودن سنجش اعتبار این بنگاه‌ها است که سبب افزایش ریسک اوراق منتشر شده توسط آنان و در نتیجه عدم جذابیت اوراق می‌شود. در این راستا دولت کره ضمن تلاش برای افزایش ظرفیت این بنگاه‌ها در کسب رتبه‌های اعتباری بهتر و در نتیجه کاهش ریسک اوراق قرضه منتشره، از توان کارشناسی خود برای ارتقای زیرساخت‌های لازم برای بهبود ارزیابی اعتباری بنگاه‌های مذکور استفاده می‌کند.

از آن‌چه ذکر شد می‌توان این‌گونه نتیجه‌گیری نمود که در سال‌های اخیر و در پی افزایش رقابت در بازارهای جهانی، دولت کره، تلاش‌ها در جهت حمایت از بخش صنایع کوچک و متوسط را به عنوان نیروی محرک جدیدی برای رشد افزایش داده است. با در نظر گرفتن سیستم‌های صنعتی بومی کره، به نظر می‌رسد مهمترین سیاست کره برای افزایش بهره‌وری بنگاه‌های کوچک و متوسط، ایجاد پیوند و تشویق آن‌ها به همکاری بیشتر با صنایع بزرگ است که هسته اصلی رشد اقتصادی این کشور در دو دهه گذشته بوده‌اند. همچنین حمایت از نوآوری و خلاقیت در بنگاه‌های نوپا و به‌روز رسانی فناوری‌های مورد استفاده توسط این بنگاه‌ها، می‌تواند سرعت رشد را افزایش داده و رقابت‌پذیری بنگاه‌های کوچک و متوسط را تقویت نماید.

نقطه قوت حمایت‌های به عمل آمده از صنایع کوچک و متوسط، برنامه‌ها و سیاست‌های متنوعی است که دولت در جهت رفع موانع پیش‌روی این بنگاه‌ها و به ویژه تسهیل تامین مالی آن‌ها تدارک دیده است. تنوع کانال‌های تامین اعتبار، ایجاد نهادهای تضمین اعتبار، وجود یک بانک صنعتی با تمرکز بر تامین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط، راه‌اندازی بورس جدید کره به منظور حمایت و راهنمایی بنگاه‌های کوچک و متوسط به سمت بورس اصلی، از جمله اقدامات مؤثری است که می‌تواند با توجه به تجربه کشور کره، در ایران نیز به کار گرفته شده و از نتایج آن بهره‌مند شد.

- 1- OECD Economic Surveys: *Korea*, May 2016
- 2- *Financing SMEs and Entrepreneurs 2016*; An OECD Scoreboard, 2016
- 3- *Asia SME Finance Monitor 2014*; Asian Development Bank
- 4- *Capital Market in Korea*; International Affairs Department of the Korea Finance Investment Association (KOFIA), 2016
- 5- *Quarterly Bulletin*, September 2016, The bank of Korea
- 6- *OECD Economic Outlook*, Volume 2016 , June 2016
- 7- *Beyond Korean Style: Shaping a New Growth Formula*, McKinsey Global Institute, April 2013
- 8- *Barriers and Solutions for SMEs: The Case of Korea*; Asian Development Bank, 2015
- 9- Randall S.Jones, Myungkyoo Kim; *Promoting the Financing of SMEs and Start-ups in Korea*, OECD Economics Department Working Papers No.1162, September 2014
- 10- *ADB-OECD Study on Enhancing Financial Accessibility for SMEs, Lessons from the Recent crises*; Asian Development Bank, 2014
- 11- Song Jung-a, *Small Businesses Battle to Make Mark Alongside South Korean Conglomerates*, Financial Times, November 2013
- 12- *The Implementation of the Korean Green Growth Strategy in Urban Areas*; OECD Regional Development Working Papers, 2011
- 13- *Towards Green Growth, A Summary for Policy Makers*; OECD, May 2011
- 14- *SME Financing Through Capital Markets*; The Growth and Emerging Markets Committee of the International Organization of Securities Commission, July 2015
- 15- Metrick, Andrew & Yasuda, Ayako; *Venture Capital & the Finance of Innovation*, John Wiley & Sons, Inc. Copyright 2011
- 16- Kaousar Nassr, Iota & Wehinger, Gert; *Unlocking SME Finance Through Market-based Debt: Securitisation, Private Placements and Bonds*, OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2014/2
- 17- <http://databank.worldbank.org/> (World Bank Official Website)
- 18- <http://www.korea.net/> (Korean Culture and Information Service Official Website)
- 19- <http://eng.ibk.co.kr/> (Industrial Bank of Korea Official Website)
- 20- <https://www.fsc.go.kr> (Financial Services Commission Official Website)
- 21- <http://eng.bok.or.kr> (The Bank of Korea Official Website)
- 22- <http://ecos.bok.or.kr> (Economic Statistics System (ECOS), The Bank of Korea)
- 23- <http://www.smba.go.kr/> (Small and Medium Business Administration Official Website)
- 24- <http://www.imf.org/external/index.htm> (International Monetary Fund Official Website)
- 25- <http://www.kvca.or.kr/> (Korean Venture Capital Association Official Website)