

# نقش نهادهای مدیریت دارایی (AMC)

## در کاهش حجم مطالبات غیرجاری

(کشورهای منتخب غرب آسیا دوره ۱۹۹۷-۲۰۰۰)

کد موضوعی: ۲۲۰

شماره مسلسل: ۱۳۸۱۱

مردادماه ۱۳۹۳

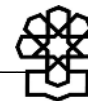
معاونت پژوهش‌های اقتصادی

دفتر: مطالعات اقتصادی

## به نام خدا

### فهرست مطالب

چکیده .....	۱
مقدمه .....	۱
۱. فعالیت مدیریت دارایی چیست؟ .....	۳
۲. تجربه کره جنوبی .....	۵
۳. تجربه مالزی .....	۱۳
۴. تجربه اندونزی .....	۱۹
۵. تجربه تایلند .....	۲۴
۶. نتایج به دست آمده از تجربه بین المللی شرکت های مدیریت دارایی (AMC) .....	۳۰
۷. چارچوب اصول اجرایی برای پیاده سازی براساس تجربیات به دست آمده .....	۳۳
جمع بندی .....	۳۹
پیوست .....	۴۱
منابع و مأخذ .....	۴۳



## نقش نهادهای مدیریت دارایی (AMC) در کاهش حجم مطالبات غیرجاری (کشورهای منتخب غرب آسیا دوره ۱۹۹۷-۲۰۰۰)

### چکیده

این گزارش پس از مروری بر ماهیت و هدف تأسیس نهادهای مدیریت دارایی به اقدامات صورت گرفته جهت تجمیع تسهیلات غیرجاری در چهار کشور شرق آسیا که عبارتند از کره جنوبی، مالزی، اندونزی و تایلند بین سالهای ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰ میلادی می‌پردازد. در بخش مربوط به هریک از کشورهای مذکور، ابتدا شرایط اقتصادی حاکم در کشور پیش از بحران بررسی شده و سپس عوامل مؤثر در پدید آمدن این بحران به‌طور خلاصه بیان می‌شود. روش اصلی و مورد استفاده این کشورها در مقابله با پدیده افزایش حجم تسهیلات غیرجاری، تأسیس نهادهای مدیریت دارایی<sup>۱</sup> بوده است که این نهادها با خرید و انتقال تسهیلات غیرجاری توانستند نقش پررنگی را در حل و فصل معضل مذکور ایفا کنند. در این گزارش به خصوصیات این نهادها و همچنین نقاط ضعف و قوت آنها پرداخته می‌شود. در ادامه نگاهی به اصول ساختاری و تأسیس این نهادها داشته و براساس تجربیات به دست آمده چارچوب اصول اجرایی برای پیاده‌سازی ارائه می‌شود.

### مقدمه

اقتصاد ایران در چند سال اخیر شاهد نوسانات ارزی چشمگیری بوده است که منجر به تعلل در انجام فعالیت‌های اقتصادی توسط فعالان اقتصادی و کاهش ارزش ریال منجر شده است. بدیهی است که نوسانات در شاخص‌های اقتصادی، به‌خصوص نوسانات ارزی، پیش‌بینی شرایط اقتصادی را برای فعالان مشکل کرده و کاهش سطح فعالیت‌های اقتصادی را محتمل می‌سازد. یکی از تبعات عدم ثبات اقتصادی در کشور که در چند سال اخیر شاهد آن بوده‌ایم، کاهش ارزش ریال بوده است که این امر خود باعث کاهش توانایی دریافت‌کنندگان تسهیلات ارزی در بازپرداخت تسهیلات شده است. در چند سال گذشته حجم تسهیلات غیرجاری بانکها در منطقه هشدار قرار گرفته و طی یک سال گذشته وضعیت فراتر از هشدار را تجربه می‌کند. آمارهای بانک مرکزی حاکی از آن است که

مطالبات غیرجاری بانکها، بین ۱۷ تا ۲۰ درصد از کل تسهیلات اعطایی است و این میزان با استانداردهای معمول آن در دنیا متفاوت است. با توجه به آمارهای ارائه شده توسط اداره بررسی‌ها و سیاست‌های اقتصادی بانک مرکزی نسبت تسهیلات غیرجاری ریالی و ارزی نسبت به کل تسهیلات اعطایی در انتهای سه‌ماهه سوم سال ۱۳۹۲ به ترتیب ۱۷/۳ و ۱۹/۹ درصد می‌باشد که در مقایسه با همین آمار در سه‌ماهه دوم سال ۱۳۹۱ رشد قابل توجهی داشته است. در انتهای سه‌ماهه دوم سال ۱۳۹۱ نسبت تسهیلات غیرجاری به کل تسهیلات اعطایی ریالی ۱۴/۸ درصد و ارزی ۱۲/۳ درصد بوده است. لذا به نظر می‌رسد که تلاشی که در بخش‌های مختلف قوه قضائیه و مجریه و حتی قوه مقننه برای پیگیری وصول مطالبات بانکها وجود دارد ناظر بر همین موضوع باشد. در صورتی که این درصد، درصد ناچیزی باشد اصولاً ریسک خود بانک محسوب شده و در چارچوب همان ریسک اعتباری متداول بانکها قابل ارزیابی است (امین آزاد، ۱۳۹۲).

نگاهی به تجربه کشورهای خارجی حاکی از این واقعیت است که پدیده افزایش تسهیلات غیرجاری پدیده‌ای جدید نبوده و بسیاری از کشورهای دنیا با آن دست‌وپنجه نرم کرده‌اند. در ادامه به بررسی بحران حجیم شدن تسهیلات غیرجاری در چهار کشور آسیای شرقی یعنی کره جنوبی، تایلند، اندونزی و مالزی پرداخته و راه‌حل پیشنهادی و از طرفی درجه موفقیت هر یک را در تأسیس و بهره‌برداری از شرکت‌های مدیریت دارایی بررسی می‌کنیم.

بانکها در کشورهای شرق آسیا نقش برجسته‌ای در سیستم مالی ایفا می‌کنند و از این رو می‌توان آن را شبیه به شرایط کنونی ایران دانست. بدیهی است چنانچه از تمرکز و قدرت تأثیرگذاری بانکها بر روی سیستم اقتصادی کاسته می‌شد بحران بانکی هیچ‌گاه منجر به بحران اقتصادی نمی‌شد. نقش بانکها در سیستم مالی و اقتصادی این کشورها چنان برجسته بود که بحران بانکی سال‌های ۱۹۹۷-۱۹۹۹ در این کشورها باعث ایجاد عدم ثبات در منطقه و کاهش نرخ رشد اقتصادی در ناحیه شرق آسیا گردید. یکی از دلایل اصلی وقوع بحران اقتصادی افزایش حجم تسهیلات غیرجاری بود که در صورت عدم مقابله و حل و فصل آن، دستیابی به سطح فعالیت‌های اقتصادی قبل از بحران و یا حتی سطح معقولی از فعالیت‌های اقتصادی را ممکن نمی‌ساخت. برای حل این مشکل معرفی روشی برای تغییر ساختار در راستای کاهش تسهیلات غیرجاری، تجهیز منابع بانکی و اعمال قوانین نظارتی لازم بود. در این راستا بسیاری از کشورها بر آن شدند تا با تأسیس نهاد مدیریت دارایی به مقابله با مشکل تسهیلات غیرجاری بپردازند. وظیفه اصلی این نهاد خرید و یا مدیریت دارایی‌های تقلیل یافته<sup>۱</sup> بانکی است. این مستند به مطالعه و مقایسه تجربیات



نهادهای مدیریت دارایی چهار کشور شرق آسیایی در دهه نود میلادی پرداخته و سعی دارد تا روندهای مشابه و متفاوت در نهادهای مدیریت دارایی شناسایی کند. شناسایی این روندها، چه مشابه و چه متفاوت، تنها برای دستیابی به مدلی بهینه برای فعالیت نهادهای مدیریت دارایی و در نتیجه کاهش هزینه‌ای خواهد بود که دولت و مالیات‌دهندگان تقبل‌کنندگان اصلی آن هستند. در این گزارش سعی بر آن خواهد بود تا تأکید خاصی بر روی تأمین منابع نهادهای مدیریت دارایی و تأثیر آن بر روی ترانزنامه بانک‌های تجاری شده و اهمیت نقش نهادهای مدیریت دارایی نیز بررسی شود.

### ۱. فعالیت مدیریت دارایی چیست؟

به‌طور کلی فعالیت مدیریت دارایی به فرآیندی گفته می‌شود که طی آن تسهیلات غیرجاری در حله اول شناسایی و سپس با توجه به خصوصیات تسهیلات در یکی از چهار دسته در طبقه‌های تعریف شده قرار می‌گیرند. این چهار دسته عبارتند از فروش، احیا، تغییر ساختار و حذف.<sup>۱</sup> فعالیت‌های مدیریت دارایی تمهیدات و روش‌های سازمانی است که تسهیل‌دهنده فرآیند مذکور می‌باشد. در ذیل به این چهار روش به‌طور کلی پرداخته می‌شود:

اولین روش در این طبقه‌بندی فروش دارایی است. برای فروش تسهیلات غیرجاری باید بازاری برای فروش موجود باشد و چنانچه چنین بازاری موجود نباشد، این نهاد موظف به خلق آن است. برای مثال شرایط ایجاد چنین بازاری با اعمال تمهیداتی مانند اعمال تخفیف برای فروش تسهیلات غیرجاری فراهم خواهد شد.

دومین روش در طبقه‌بندی موجود احیای دارایی است. برای احیای تسهیلات غیرجاری مالک دارایی باید با ورود به فرآیند حقوقی (غالباً) فراهم‌کننده شرایطی برای احیا باشد. روند احیا با نقد کردن یا به اجرا گذاشتن وثیقه تسهیلات غیرجاری که پوشش‌دهنده قسمتی از تسهیلات است آغاز می‌شود. عملکرد مؤثر این روش منوط به وجود بستر مناسب حقوقی است. وجود این بستر حقوقی نقش بسزایی در تسهیل و تسریع فعالیت‌های نهاد مدیریت دارایی ایفا کرده که در ادامه مستند به‌صورت جدی به آن پرداخته می‌شود. وجود چارچوب و بستر مناسب تأثیر بسزایی در قیمتگذاری دارایی نیز دارد.

سومین روش در این طبقه‌بندی تغییر ساختاری است. لازم به‌ذکر است که تغییر ساختار در برخی مواقع به‌معنای تغییر ساختار در مالکیت شرکت‌ها دیون و در برخی مواقع به‌معنای تغییر

ساختار در بدهی شرکت (تغییر مبلغ اقساط، تغییر زمان تنفس، تغییر نرخ و...) است. در مواردی که به تغییر ساختاری در این گزارش اشاره می‌شود، به نوع آن نیز اشاره خواهد شد. برای تغییر در ساختار تسهیلات غیرجاری (تغییر ساختار در بدهی)، مالک دارایی (اعطاکننده تسهیلات) با ورود به مذاکرات با طرف مقابل (دریافت‌کننده تسهیلات) اقدام به دستیابی برای توافقی می‌نمایند که طی آن دریافت‌کننده تسهیلات می‌تواند با شرایط جدید اقدام به بازپرداخت تسهیلات نماید. به بیانی دیگر مفاد توافق شرایط بازپرداخت را برای بدهکار تسهیل نموده و قدرت بازپرداخت آن را (با لحاظ شرایط جدید در توافقنامه) افزایش می‌دهد. تغییر ساختاری مؤثر و موفق باعث ایجاد شرایط برد - برد طرفین خواهد بود. هرچند اجرای این روش تنها زمانی منطقی است که بازده اقتصادی آن پس از تغییر ساختار بیش از ارزش نقد آن (به اجرا گذاشتن وثیقه) باشد.

حذف تسهیلات غیرجاری از ترانزنامه بانک چهارمین روش است. در اینجا مالک دارایی متقبل ضرری معادل با ارزش دفتری آن در ترانزنامه خود می‌شود. در این صورت ارزش دفتری از ترانزنامه کسر خواهد شد. استفاده از روش حذف دارایی تنها زمانی منطقی است که احیای دارایی محتمل نبوده و یا هزینه احیای آن بیش از قیمت دارایی باشد.

برای موفقیت‌آمیز بودن برنامه‌های مدیریت دارایی باید اهداف آن به‌طور دقیق طراحی و تبیین شود. در ذیل به مهمترین اهداف اجرای سیاست‌های مدیریت دارایی اشاره می‌شود:

**- تسهیل در روند تغییر ساختار مالی:** زوال کیفیت دارایی‌های مالی باعث تضعیف جایگاه و موقعیت مؤسسات مالی خواهد بود. این امر باعث می‌شود تا این مؤسسات از هدف اصلی خود، یعنی نقش آنها به‌عنوان واسط مالی، فاصله گیرند. هدف برنامه‌های مدیریت دارایی بازگرداندن قدرت به مؤسسات مالی در ایفای تعهدات آنهاست. از دیگر اهداف این برنامه‌ها ابقای اعتماد از دست رفته در مؤسسات مالی و احیا و تحکیم انضباط مالی و اعتباری در آنهاست.

**- نرخ بالای احیا:** نرخ بالای احیای تسهیلات غیرجاری یکی از اهداف اصلی طرح در راستای بازگرداندن دارایی‌های طلبکاران به آنهاست. به‌علاوه، این امر باعث می‌شود تا اعتماد اعتباردهندگان جدید نسبت به سیستم و چارچوب طراحی شده افزایش یابد. از طرفی این امر باعث کاهش نرخ صرف ریسک<sup>۱</sup> شده و بدیهی است که منفعت دریافت‌کنندگان اعتبار را نیز دربر خواهد داشت، البته از آنجایی که دولت‌ها متولی اصلی این طرح می‌باشند، متضرر اصلی مالیات‌دهندگان یعنی مردم کشور خواهند بود.

**- تسریع در حل و فصل:** مرتفع ساختن مشکل تسهیلات غیرجاری منجر به بهبود اقتصادی خواهد

1. Risk premium



شد و تسریع در انجام روند به معنای دستیابی سریع‌تر به شرایط بهتر اقتصادی است. از طرفی از آنجایی که وجود تسهیلات غیرجاری باعث عدم ثبات در سیستم اعتباری کشور و دشوار شدن سنجش اعتبار می‌شود، مرتفع ساختن هر چه سریع‌تر مشکل باعث تخمین بهتر ریسک طرف مقابل<sup>۱</sup> است.

- **عادی‌سازی بازار دارایی:** وجود حجم عظیمی از تسهیلات غیرجاری تأثیر منفی بر روی دارایی‌های موجود در بازار خواهد داشت. این امر باعث فلج شدن معاملات در بازار به وسیله سلب اعتماد و بیرون راندن<sup>۲</sup> دارایی‌های خوب خواهد شد.

لازم به ذکر است که وجود تضاد در اهداف فعالیت‌های مدیریت دارایی محتمل است. برای مثال دستیابی به نرخ بالای احیا با تسریع در روند احیا در تضاد است و برقراری تعادل مابین این دو نیازمند بررسی دقیق است. بنابراین مدیران نهادهای مدیریت دارایی باید آگاهی و شناخت کامل نسبت به اولویت‌بندی اهداف و تبادل و جایگزین ساختن آنها داشته باشند.

## ۲. تجربه کره جنوبی

### ۲-۱. شرایط اقتصادی حاکم پیش از وقوع بحران

پیش از وقوع بحران مالی سال ۱۹۹۷، کره جنوبی شاهد رشد اقتصادی سریعی بود که افزایش سرمایه‌گذاری نهادهای بین‌المللی در آن کشور و افزایش چشمگیر صادرات از دلایل اصلی آن است. این عوامل باعث رشد اقتصادی متوسط سالیانه ۸ درصدی کره جنوبی بین سال‌های ۱۹۹۴ تا ۱۹۹۷ شد. در این بازه زمانی نرخ بیکاری کمی بیش از ۲ درصد و نرخ تورم به‌طور متوسط ۵ درصد اعلام شده بود. وضعیت مالی کشور نیز بسیار مناسب جلوه می‌کرد و بدهی کشور به کمتر از ۱۱ درصد تولید ناخالص داخلی رسیده بود که تنها ۲۰ درصد از آن بدهی خارجی و مابقی بدهی داخلی محسوب می‌شد.

توسعه در زمینه حساب‌های ارزی نیز با همین روند ادامه یافت و این امر در نهایت باعث افزایش نرخ برابری وون با سایر ارزهای خارجی بین سال‌های ۱۹۹۵-۱۹۹۶ شد. در این سال‌ها کسری حساب جاری کشور به مبلغی معادل ۵ درصد تولید ناخالص داخلی و در سال ۱۹۹۶ به کمتر از ۲ درصد تنزل یافت. به‌طور کلی سرمایه‌گذاری شرکت‌های خصوصی خارجی در کره باعث بهبود کسری حساب‌های ارزی گشت. در همین حال نسبت بدهی خارجی به تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۶ از ۲۰ به ۳۳ درصد افزایش یافت که این رقم تا سال ۱۹۹۷ به ۳۷ درصد نیز رسید. همچنین نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل بدهی نیز شاهد افزایش بود و در سال ۱۹۹۶ این نسبت

1. Counterparty risk

2. Crowding out

از ۶۵ درصد کل بدهی تجاوز کرد.

## ۲-۲. مشکل تسهیلات غیرجاری<sup>۱</sup>

دلایل اصلی ظهور تسهیلات غیرجاری به‌عنوان مشکلی اساسی در اقتصاد کره جنوبی را می‌توان در ذیل خلاصه کرد:

- وجود نسبت‌های اهرمی نامتعارف در شرکت‌های صنعتی به‌واسطه دریافت تسهیلات دولتی با نرخ یارانه‌ای<sup>۲</sup> که باعث افزایش حساسیت و وابستگی زیاد این واحدهای صنعتی به سودهای کوتاه‌مدت شد. این شرکت‌ها مجبور بودند تا برای پرداخت اقساط بدهی‌های کلان خود بیش از پیش به سود سرمایه‌گذاری‌های خود محتاج شوند. عدم دریافت سود سرمایه‌گذاری برای این شرکت‌ها به‌معنای روبرویی با بحران نقدینگی و عجز از ادامه فعالیت بود. در پایان سال ۱۹۹۶ نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام این شرکت‌ها به‌طور متوسط به ۳/۵ رسیده بود.

- عدم توسعه ابزار سنجش ریسک اعتباری و مدیریت ریسک توسط بانک‌ها که سه دلیل اصلی

برای ظهور این پدیده عبارت بودند از:

• **تکیه بیش از حد بانک‌ها بر وثایق:** بانک‌ها عموماً بر این باور بودند که در صورت نکول وام یا مشکوک‌الوصول شدن تسهیلات می‌توانند با به اجرا گذاشتن وثیقه، منابع مالی از دست رفته را احیا نمایند.

- محدودیت در اطلاعات دریافتی از دریافت‌کنندگان وام و اعتبار به‌دلیل عدم وجود سیستم یکپارچه دریافت اطلاعات (بانک‌های اطلاعاتی) و سنجش اعتباری.

- عدم ارزیابی مجدد و دوره‌ای دارایی‌ها و بدهی‌ها و در نتیجه عدم به‌روزرسانی ترازنامه و سایر صورت‌های مالی.

• **اتکای بیش از اندازه به وجوه سود دریافتی حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها:** وجود نسبت‌های اهرمی بالا به‌معنای دریافت تسهیلات نامتعارف (در مقایسه با حجم دارایی‌های شرکت) و در نتیجه پرداخت اقساط سنگین است. شرکت‌های دریافت‌کننده تسهیلات ناگزیر بودند تا در جهت پرداخت دیون خود بیش از اندازه به دریافت سود سرمایه‌گذاری‌های خود وابسته بوده و در صورت عدم دریافت سود دچار بحران نقدینگی شوند. از آنجایی که افزایش حجم تسهیلات غیرجاری باعث وجود بحران نقدینگی در بانک‌ها شده بود، این بانک‌ها به سود دریافتی از سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت‌ها، نیاز مبرم داشتند. یکی از مشکلات وقت نیز تفاوت چشمگیر در نرخ‌های بهره

1. Non-performing loans - NPLs

2. subsidized loans



داخلی و خارجی با وجوه سیستم مبادله نرخ ارز میخکوب مدیریت شده<sup>۱</sup> بود. این امر باعث شد تا فشار سنگینی بر روی نرخ مبادله ارز وجود داشته باشد.

• **طبقه‌بندی نادرست تسهیلات اعطایی:** طبق تعاریف وقت، تسهیلات غیرجاری شامل تسهیلاتی بود که ۶ ماه یا بیشتر از سررسید آنها می‌گذشت. همچنین تسهیلات غیرجاری تنها شامل تسهیلاتی بود که فاقد وثیقه بودند و بدین ترتیب تسهیلات دارای وثیقه هیچگاه غیرجاری محسوب نمی‌شدند (حتی با گذشت ۶ ماه از سررسید). لحاظ و شناسایی تسهیلات در قالب تسهیلات غیرجاری تنها منوط به عدم وجود وثیقه کافی برای آن تسهیلات بود و بدین‌صورت شناسایی و بررسی حجم واقعی تسهیلات غیرجاری به‌درستی انجام نمی‌پذیرفت و مدیران ارشد بانک‌ها حتی با غیرجاری شدن تسهیلات تنها زمانی آن را غیرجاری لحاظ می‌کردند که تسهیلات از وثیقه کافی برخوردار نبود.

علاوه‌بر این یکی از فاکتورهای مهم در سیستم‌های سنجش اعتبار که همواره از اهمیت قابل توجهی برخوردار بوده است شناسایی حجم تسهیلات قابل اعطا به مشتری با توجه به قدرت بازپرداخت وی است. یعنی قدرت بازپرداخت عامل اصلی سنجش اعتباری لحاظ می‌شود. هرچند در کشور کره‌جنوبی وضعیت به‌نحوی بود که سیستم سنجش اعتباری تأکید بیشتری بر روی قابلیت نقدشوندگی وثیقه داشت و در نتیجه قدرت بازپرداخت<sup>۲</sup> (پرداخت اقساط در سررسیدهای معین) در مقایسه با قدرت نقدشوندگی وثیقه از ارجحیت کمتری برخوردار بود. مدیران ارشد بانک‌ها بر آن باور بودند که چنانچه وثیقه در اختیار آنها قابلیت نقدشوندگی بالایی داشته باشد، در صورت لزوم (عدم ایفای تعهدات دریافت‌کننده تسهیلات) می‌توان به‌راحتی وثیقه را به اجرا گذاشته و منابع خود را باز پس گیرند. از این‌رو تا اواخر سال ۱۹۹۷ درصد تسهیلات غیرجاری تنها ۵/۸ درصد کل تسهیلات اعطایی بود. هرچند در سال ۱۹۹۸، یعنی در اوج بحران مالی وقت، نسبت این تسهیلات به ۳۵ درصد کل تسهیلات رسید.

### ۲-۳. برنامه‌های مورد استفاده جهت حل مشکل تسهیلات غیرجاری

مسئولیت اعمال تغییر ساختاری<sup>۳</sup> برای احیای تسهیلات غیرجاری در کره‌جنوبی به کمیسیون نظارت مالی<sup>۴</sup> واگذار شد. این کمیسیون تنها برای احیای تسهیلات غیرجاری در بحران مالی وقت تأسیس شده بود. وظیفه اصلی کمیسیون ناظر مالی ایجاد هماهنگی بین تمامی واحدهای دخیل در

1. Managed peg

2. Solvency

3. Restructuring

4. Financial supervisory Commission

فرآیند احیای تسهیلات غیرجاری بود. سه مؤسسه اصلی دخیل عبارت بودند از: یک بانک ارتباطی<sup>۱</sup>، شرکت بیمه سپرده‌گذاران کره جنوبی<sup>۲</sup> و شرکت مدیریت دارایی‌های کره جنوبی<sup>۳</sup>. تفاهمنامه‌های موجود بین نهادهای مذکور که پیرامون به اشتراک‌گذاری اطلاعات و بررسی‌های مشترک بودند باعث هم‌افزایی بین این نهادها می‌شد. شرکت بیمه سپرده‌گذاران کره جنوبی در سال ۱۹۹۶ میلادی تأسیس و هدف آن محافظت از سپرده‌گذاران و ایجاد ثبات در سیستم مالی کشور است. فعالیت‌های اصلی این نهاد به پنج گروه کلی تقسیم‌بندی می‌شود که عبارتند از: مدیریت بیمه‌ای، بررسی و نظارت بر ریسک، ارائه راه‌حل در زمان بحران، انجام فرآیندهای بهبود و تحقیق و پژوهش. شرکت بیمه سپرده‌گذاران می‌تواند با ارائه درخواستی به کمیسیون نظارت مالی، اطلاعات مورد نیاز خود را دریافت کند. این شرکت همچنین می‌تواند خواهان بررسی و تهیه گزارش توسط کمیسیون نظارت مالی راجع به مؤسسه مالی خاصی شود. از طرفی با توجه به تفاهمنامه‌های امضا شده بین این نهادها (شرکت بیمه سپرده‌گذاران، کمیسیون نظارت مالی و بانک مرکزی)، تمامی مدیران ارشد آنها در جلسات اخذ تصمیمات مهم یکدیگر حضور به هم می‌رسانند. انتخاب یک بانک به‌عنوان پل ارتباطی نیز امری مهم تلقی می‌شد. تعلیق کانال بانک‌های مشکل‌دار و آشفتگی می‌توانست منجر به پیدایش مشکل بزرگتری یعنی فروپاشی اعتباری<sup>۴</sup> در کشور شود و از این رو و برای جلوگیری از آن و جبران اعتبار از دست رفته، دولت باید بانکی جایگزین را برای اعطای تسهیلات به مشتریان معتبر سیستم لحاظ کند. دولت تصمیم گرفت تا بانک توسعه کره<sup>۵</sup> و بانک صنعتی کره<sup>۶</sup> را به‌عنوان پل ارتباطی در طرح معرفی کند. هدف دیگری که کشور کره با معرفی بانک‌های ارتباطی دنبال می‌کرد، جلوگیری از افزایش هزینه برای آن دسته از مشتریان معتبری بود که در آن بازار آشفتگی خواهان دریافت تسهیلات بودند.

### شرکت مدیریت دارایی کره<sup>۷</sup>

شرکت مدیریت دارایی کره در سال ۱۹۶۲ تأسیس و مسئول دریافت و جمع‌آوری تسهیلات غیرجاری تعیین شد. در سال ۱۹۹۷ نیز صندوقی تحت نظر و مدیریت نهاد مدیریت دارایی (AMC)<sup>۸</sup> تأسیس شد که هدف اصلی آن خرید تسهیلات غیرجاری از تمامی مؤسسات مالی بود. در حقیقت شرکت مدیریت دارایی‌های کره شرکتی بود که وظیفه اصلی آن نقد کردن دارایی‌های

- 
1. Bridge Bank
  2. Korean Deposit Insurance Corporation or KDIC
  3. Korean Asset Management Corporation
  4. Credit crunch
  5. Korean Development Bank
  6. Industrial Bank of Korea
  7. Korean Asset Management Corporation
  8. Asset Management Corporation (AMC)



متعلق به بانک‌های ورشکسته بود. در سال ۱۹۹۸ کمیته نظارت مالی طرحی را ارائه و مهندسی کرد که طی آن پنج بانک سالم مسئول تصاحب<sup>۱</sup> پنج بانک ورشکسته شدند. همانطور که اشاره شد قرارداد تصاحب توسط کمیته نظارت مالی و با هماهنگی بانک‌های خریدار تنظیم گردید. یکی از شرایط مندرج در این قراردادها که مفاد آن حاکی از خرید بانک‌های ورشکسته توسط بانک‌های کارآ بود، عدم لزوم بانک خریدار به تصاحب و یا خرید تسهیلات غیرجاری در بانک‌های ورشکسته بود. طی این قراردادها مقرر شد تا تسهیلات غیرجاری در بانک‌های مورد هدف به شرکت مدیریت دارایی کره واگذار شوند و نه بانک تصاحب‌کننده. همچنین در راستای ایجاد انگیزه بیشتر برای بانک‌های خریدار، مقرر شد تا تسهیلات غیرجاری در بانک‌های خریدار نیز به کمیته نظارت مالی واگذار شود. از طرفی طی این قراردادها، بانک‌های خریدار داشتند تا تمام تسهیلاتی که تا ۶ ماه پس از تصاحب به حالت غیرجاری تبدیل می‌شود را نیز به شرکت مدیریت دارایی کره واگذار کنند.

منابع صندوق شرکت مدیریت دارایی‌های کره از سه محل تأمین می‌شد که عبارت بودند از:

- منابع مالی اهدا شده توسط مؤسسات مالی،

- تسهیلات دریافتی از بانک توسعه کره جنوبی،

- منابع حاصله از انتشار اوراق قرضه دولتی با ضمانت بازپرداخت.

در آغاز طرح شرکت مدیریت دارایی کره تنها اقدام به خرید وام‌هایی می‌کرد که داخلی بوده (مبنای ارزی آنها وون کره باشد) و دلیل آن کمبود منابع ارزی موجود برای خرید وام‌های دلاری و یا سایر تسهیلات ارزی بود. در اواخر سال ۱۹۹۸ و پس از آنکه این شرکت منابع لازم ارزی را در پی انتشار اوراق قرضه دلاری دریافت نمود، این شرکت اقدام به خرید تسهیلات با مبنای ارزی خارجی کرد که بیشترین قسمت آن را تسهیلات دلاری تشکیل می‌دادند. وام‌های غیرجاری (چه داخلی و چه ارزی) خریداری شده عبارت بودند از:

- تسهیلات غیرجاری که سه ماه یا بیشتر از زمان نکول<sup>۲</sup> آنها گذشته بود،

- تسهیلات غیرجاری خاص که حکم قضایی مبنی بر اجبار آنها به تغییر ساختار در آنها و

شرکت‌های ذی‌ربط آنها (دارندگان آن تسهیلات) وجود داشت.

قیمت خرید تسهیلات غیرجاری نیز به شرح زیر اعلام شد:

- تسهیلات غیرجاری «معمولی» با قیمتی معادل ۴۵ درصد قیمت وثیقه آن تسهیلات پس از

کسر مقدار وام با اولویت بالا،<sup>۳</sup>

1. Takeover  
2. Default  
3. Senior loans

- تسهیلات غیرجاری «خاص» (با وجود دستور قضایی) با قیمتی معادل ارزش حال (تنزیل) جریانات آتی،

- تسهیلات غیرجاری بدون وثیقه با قیمتی معادل ۳۰ درصد قیمت اسمی اصل وام.

در پی خرید این تسهیلات شرکت مدیریت دارایی کره جنوبی اقدام به پرداخت مبالغ خریداری شده در قالب ۷۰ درصد اوراق قرضه دولتی (با تضمین بازپرداخت) و ۳۰ درصد وجه نقد نمود. استراتژی اصلی شرکت مدیریت دارایی حذف تمام تسهیلات غیرجاری بود به نحوی که تسهیلات در بالاترین قیمت ممکن احیا شوند. سه روش اصلی مورد استفاده شرکت مدیریت دارایی برای دریافت دارایی‌ها عبارت بودند از:

- تصاحب و فروش وثایق،

- فروش تسهیلات غیرجاری در مزایده‌های دولتی،

- شراکت در (دریافت) سهام کارخانه‌ها یا واحدهای تولیدی بدهکار در قبال تسهیلات غیرجاری آنها.

### مذاکرات خارج از دادگاه

در فرآیندی که در موازات با فرآیند خرید تسهیلات غیرجاری انجام‌پذیر بود، کمیته نظارت مالی کره تکلیف نمود تا ۲۱۰ واحد تولیدی با ورود به مذاکرات با بانک‌های اعتباردهنده و عقد قراردادهای جدید لازم‌الاجرا اقدام به بازپرداخت وام‌های خود کنند. هرچند این بازپرداخت باید تنها پس از تغییر در ساختار بدهی<sup>۱</sup> (معمولاً توافق در تغییر در سررسید، مبلغ اقساط و نرخ بهره) انجام می‌شد. طی این روند، کمیته نظارت مالی بازه زمانی ۲ تا ۵ ماهه‌ای را برای انجام مذاکرات و رسیدن به توافق نهایی در نظر گرفت. این بازه زمانی برای انجام فعالیت‌های مختلف تخصیص یافته بود. این فعالیت‌ها عبارت بودند از: انتخاب اعتباردهنده اصلی، مطالعه و بررسی توافق، تأیید اعتباری تا سقف ۷۵ درصد مبلغ اعتبار، تشکیل کمیته اعتباری هفت نفره برای اعمال تغییر در ساختار بدهی و همچنین چاره‌اندیشی در صورت عدم توافق طرفین و بالاخره تعیین و اعمال جریمه در صورت عدم پیروی شرکت از توافقنامه.

این فرآیند، دستیابی به چارچوبی برای اعمال تغییر در ساختار شرکتی و ساختار بدهی در توافق نهایی را میسر ساخت، توافقی که هدف اصلی آن حل مشکل خارج از سیستم قضایی بود. با وجود چارچوب ارائه شده، شرکت مدیریت دارایی کره می‌توانست تمرکز بیشتری را بر روی نقد نمودن دارایی‌های بانکی و یا تغییر ساختاری در این دارایی‌ها برای فروش مجدد انجام دهد.



کمیته نظارت مالی در دستیابی به اهداف خود از ابزار مختلفی استفاده می‌کرد که به‌طور کلی عبارت بودند از:

- افزایش سررسید، کاهش نرخ بهره و افزایش دوره تنفس تسهیلات (تغییر ساختار بدهی)،
- تبدیل بدهی به دارایی از طریق انتشار اوراق رهنی،
- فروش دارایی‌ها (بدهی‌های غیرجاری)،
- تغییر ساختاری در کسب‌وکارهایی که امیدی برای بقا (ادامه فعالیت) آنها وجود داشت،
- تسویه و فروش کسب‌وکارهایی که امید چندانی به بقا و ادامه فعالیت آنها وجود نداشت.

### نتایج توافقات حاصله خارج از دادگاه

تا اواسط سال ۱۹۹۹ شرکت مدیریت دارایی کره مبلغی معادل با (قیمت اسمی) ۴۶ میلیارد وون خریداری کرد که این مبلغ معادل با ۱۱ درصد تولید ناخالص داخلی کشور محسوب می‌شد. دارایی‌های خریداری شده عموماً به دو گروه تقسیم می‌شدند:

- دارایی‌های عمومی شرکت‌های درحال فعالیت،
  - دارایی‌های خاص که مربوط به پرونده‌های مفتوح در سیستم قضایی بودند و ۷۰ درصد پرتفوی شرکت AMC را تشکیل می‌دادند.
- کره جنوبی شاهد توافقات تغییر ساختاری شرکتی در سه بازه زمانی بود که در ذیل به آنها اشاره می‌شود:

- در بازه زمانی سه ماه آخر سال ۱۹۹۸ و سه‌ماهه اول سال ۱۹۹۹ نهاد مدیریت دارایی کره جنوبی موفق شد تا ۳۵ میلیارد وون از تسهیلات غیرجاری وقت را تغییر ساختاری داده و ۹ میلیارد وون از تسهیلات غیرجاری را به‌فروش رساند (که کل مبلغ مربوط به ۴۱ شرکت همکار یا زیرمجموعه از ۱۶ شرکت بین‌المللی و ۳۸ شرکت تأمین‌کننده آنها بود). چهار شرکت مشهور بین‌المللی وقت که فعالیت آنها با توجه به افزایش تسهیلات غیرجاری با مشکل روبرو بود عبارت بودند از: دوو، هیوندا، سامسونگ و ال. جی.

۹ میلیارد وون از ۱۷ میلیارد وون تسهیلات غیرجاری واگذار شده به این قسمت (قیمت اسمی دارایی‌های خریداری شده) احیا شده است. نتایج در جدول ذیل خلاصه می‌شود.

جدول ۱. خلاصه عملکرد شرکت مدیریت دارایی کره (ژوئن ۱۹۹۹) (ارقام: میلیارد وون کره)

نحوه عملیات	ارزش اسمی تسهیلات غیرجاری	مبلغ پرداخت شده توسط نهاد مدیریت دارایی کره یا Kamco	مبلغ احیا شده توسط نهاد مدیریت دارایی کره یا Kamco
مسدود نمودن دارایی/ سلب حق اقامه دعوی	۲/۹	۱/۱	۱/۲
مزایده	۲/۱	۱	۱
تصاحب دارایی	۰/۲	۰/۱	۰/۱
تبدیل به اوراق	۱۱/۳	۵/۹	۶/۵
جمع کل	۱۶/۵	۸/۱	۸/۸

Source: KAMCO

- در اواخر سال ۱۹۹۹ و اوایل سال ۲۰۰۰ کره جنوبی شاهد نهایی شدن قرارداد تغییر ساختاری ۱۲ شرکت همکار با خودروسازی دوو بود که مبلغ کل آن بالغ بر ۵۵ میلیارد وون بود.

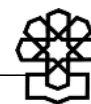
- سومین و آخرین موج قراردادهای تغییر ساختاری زمانی رخ داد که کمیته نظارت مالی متوجه شد برخی از قراردادهای موجود بسیار خوشبینانه و غیرواقعی بوده و لذا مقرر شد تا ۱۸ مورد از این قراردادها برای بازبینی ارجاع داده شوند.

شرکت مدیریت دارایی کره جنوبی نقش چندان بزرگی در این روند ایفا نکرد. تنها موردی که این نهاد به آن ورود پیدا کرد خرید قسمتی از بدهی‌های شرکت خودروسازی دوو به مبلغ تقریبی ۵ میلیارد وون از بستانکاران خارجی شرکت بود. تنها دلیل این امر مسدود شدن فرآیند قانونی و عدم پیشرفت در مذاکرات تغییر ساختار شرکتی توسط این گروه از بستانکاران دوو بود.

### اقدامات حقوقی، مالیاتی و نظارتی

کره جنوبی برای پیشبرد اهداف خود در تغییر ساختارهای شرکتی از دو روش استفاده کرد. این دو روش عبارت بودند از: ارائه بسته‌های تشویقی، تسهیلاتی و خدماتی خاص به شرکت‌های درحال تغییر ساختاری و دوم، اعمال انضباط مالی و اجبار به شفاف‌سازی بیشتر صورت‌های مالی شرکت‌های بزرگ. برخی از تشویق‌ها و تنبیه‌های اعمال شده در این راستا عبارتند از:

- امکان افزایش سهام مؤسسه مالی در شرکت تولیدی دریافت‌کننده تسهیلات از ۱۰ به ۱۵ درصد.
- حذف محدودیت‌های مربوط به سرمایه‌گذاری‌های خارجی، تصاحب‌های خصمانه،<sup>۱</sup> اخراج کارکنان و برخی مالیات‌های اعمال شده بر روی معاملات.
- حذف مالیات در صورت تبدیل شرکت (تغییر ماهیتی) و یا تأسیس شرکت‌های زیرمجموعه.
- ارائه امتیازهای خاص به سهامداران عمومی شرکت‌هایی که در راستای رسیدن به توافقی‌های



تغییر ساختاری ارزش دارایی‌های آنها کاهش چشمگیری پیدا کرده بود.

- اعمال آیین‌نامه‌ها یا دستورالعمل‌هایی که خواهان شفاف‌سازی بیشتر صورت‌های مالی و افزایش استاندارد حاکمیت شرکتی<sup>۱</sup> بودند.

- اعمال محدودیت‌های بیشتر بر روی دریافت تسهیلات بانکی.

- عدم لحاظ هزینه‌های مالی (اقساط پرداختی) به‌عنوان زیرمجموعه‌ای از هزینه در صورتی که حجم یا مبلغ اقساط پرداختی از سقف خاص تعیین شده‌ای تجاوز کند. طبق چنین آیین‌نامه یا دستورالعملی نهادهای مربوطه حداکثر مبلغی را که شرکت می‌تواند بابت اقساط تسهیلات پرداخت کند را تعیین کرده و چنانچه مبلغ اقساط از مبلغ تعیین شده تجاوز نماید شرکت دیگر مجاز به کسر آن به‌عنوان هزینه از سود ناخالص<sup>۲</sup> خود نخواهد بود. بدیهی است که در حالت عادی تمام هزینه‌ها (مالی یا غیرمالی) از سود ناخالص شرکت کسر شده و در نتیجه شرکت با نشان دادن سود ناخالص کمتری ملزم به پرداخت مالیات کمتری خواهد بود. الزام این امر باعث می‌شود تا شرکت‌ها برای دریافت مبلغ تسهیلات خارج از عرف تأمل بیشتری کرده و یا صرف‌نظر کنند.

- دریافت تسهیلات جدید یا تجدید تسهیلات قبلی تنها در قبال بهینه‌سازی ساختار شرکت؛ در این راستا شرکت‌ها متعهد شدند تا تمرکز خود را بر روی فعالیت اصلی خود قرار داده، دارایی‌های غیرضروری خود را به‌فروش رسانده و به نسبت اهرمی مناسبی در دو سال آتی دست پیدا کنند.

- انجام تحقیق و تفحص و اعمال جریمه‌های سنگین برای آن دسته از شرکت‌هایی که خارج از دستورالعمل‌های موجود رفتار می‌کنند.

### ۳. تجربه مالزی

#### ۳-۱. شرایط اقتصادی حاکم پیش از وقوع بحران

نگاهی کلی به اقتصاد کشور مالزی پیش از وقوع بحران حاکی از این حقیقت است که اقتصاد کلان کشور در شرایط مناسبی قرار داشته است. رشد اقتصادی سالیانه ۸ درصدی و متوسط نرخ تورم کمتر از ۳ درصدی که متأثر از سیاست‌های محافظه‌کارانه مالی دولت بود را می‌توان شاخص‌های مناسبی برای سنجش وضعیت اقتصادی دانست. در سال ۱۹۹۵ کسری حساب جاری که معادل با ۸/۵ درصد تولید ناخالص کشور بود به اوج خود رسید، اما در سال ۱۹۹۶ به ۵ درصد تولید ناخالص داخلی کاهش یافت. در این حال نسبت بدهی به صادرات معادل ۳۸ درصد بوده و

1. Corporate governance

2. Gross income

بدهی‌های کوتاه‌مدت معادل ۶۰ درصد ذخایر بین‌المللی کشور بود، که این عدد جزء کمترین‌ها در مقایسه با تمامی کشورهای بحران‌زده آسیایی محسوب می‌شد.

پس از آغاز بحران در اواسط سال ۱۹۹۷ در تایلند و با لحاظ روابط نزدیک اقتصادی بین برخی کشورهای آسیایی، کشور مالزی نیز شاهد نوسانات و ناپسامانی‌ها در بازارهای مالی خود شد. نگرانی‌های موجود پیرامون عدم ثبات بازارهای مالی سریعاً خود را در شاخص بورس و ارزش پول ملی منعکس کرد و شاخص بورس کشور تا اواخر سال ۱۹۹۷ نزدیک به ۵۰ درصد افت داشت. نگرانی‌های وقت عبارت بودند از: کسری حساب جاری، رشد سریع در تقاضای داخلی که متأثر از تأسیس و افتتاح پروژه‌های عظیم بود، رشد قوی و سریع حجم اعتبارات و وضعیت دارایی‌های کشور.

اولین عکس‌العمل مسئولین برای مقابله با بحران احتمالی و فشار بازار، اعمال تغییر در نرخ سود و نرخ مبادله ارز بود. در این راستا مسئولین وقت با افزایش نرخ‌های بانکی و کاهش ارزش ریگت مالزی سعی بر مقابله با فشار بازار داشتند. تصمیمات اتخاذ شده باعث خروج حجم عظیمی از سرمایه‌گذاری‌ها و دارایی‌ها از کشور شد. سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی سرمایه‌های خود را از کشور خارج نموده و اقدام به فروش سهام خود در بازار سرمایه برای خروج بیشتر دارایی‌ها کردند. در اواسط سال ۱۹۹۸ تولید ناخالص داخلی ۵ درصد کاهش داشت که دلیل اصلی آن کاهش جدی در سطح فعالیت‌های تولیدی و بازار ساخت‌وساز پروژه‌های عمرانی بود. کاهش بیش از ۲۵ درصدی واردات نیز بیش از کاهش ۱۰ درصدی صادرات بود که این امر باعث وجود مازاد در حساب جاری کشور شد. ذخایر بین‌المللی کشور در سال ۱۹۹۷ به مبلغی معادل با ۳/۵ ماه از واردات افت داشت و این شاخص در سال ۱۹۹۶ به ۴/۶ ماه از واردات نیز رسید.

### مشکل تسهیلات غیرجاری

یکی از عوامل اصلی ظهور پدیده تسهیلات غیرجاری در کشور مالزی بازارهای مالی بودند که در صورت کاهش ارزش دارایی‌ها در کشور، در معرض ریسک قرار می‌گرفتند و با وجود نوسانات موجود بازار در سال ۱۹۹۷ وقوع چنین ریسک‌هایی بسیار محتمل بود. بازارهای مالی و به‌طور کلی سیستم مالی کشور مالزی شاهد رشد سریع حجم اعتباری سیستم مالی بود که این عدد در بخش خصوصی از ۳۰ درصد سالانه تجاوز می‌کرد و این رشد سریع حجم اعتباری، در رشد قیمت مسکن و رشد قیمت سهام به‌خوبی منعکس می‌شد. در حقیقت حساب موجود در ارزش دارایی‌ها و از طرفی رشد حجم اعتباری باعث تقویت و رشد یکدیگر شدند که دلیل اصلی هر دو پدیده استفاده نامتعارف از نسبت‌های اهرمی و دریافت نامتعارف تسهیلات از سیستم بانکی بود. البته این چرخه



پس از وقوع بحران اقتصادی گسسته شد و در پی آن، تعداد زیادی از شرکت‌ها خواهان پوشش و حفاظت قانونی برای حفظ خود علیه تهدید اعتباردهندگان و احتمال تصاحب توسط آنها شدند. آمارها حاکی از آن است که در اواخر سال ۱۹۹۸ مبلغ تسهیلات غیرجاری به ۲۵ درصد مبلغ کل تسهیلات اعطایی افزایش یافته بود.

### ۲-۳. برنامه‌های مورد استفاده در حل مشکل تسهیلات غیرجاری

در کشور مالزی تلاش‌ها برای تغییر ساختار توسط کمیته‌ای انجام گرفت که ریاست آن را رئیس بانک نگارا مالزی<sup>۱</sup> برعهده داشت. بانک نگارا مالزی نهاد ناظر بانکی محسوب می‌شد و بدنه مدیریتی آن شامل مدیرانی از سه نهاد دخیل دیگر برای رفع مشکل تسهیلات غیرجاری بودند. این سه نهاد عبارتند از:

- شرکت سهامی عام دانهارتا ناسیونال برهاد (دانهارتا)<sup>۲</sup> که در سال ۱۹۹۸ تأسیس شد و وظیفه اصلی آن ایفای نقش شرکت مدیریت دارایی بود. این شرکت مکلف بود تا دارایی‌های بانک‌ها، بانک‌های تجاری و سایر مؤسسات مالی را خریده و یا تصاحب کند.

- شرکت دانامودال<sup>۳</sup> که در اواسط سال ۱۹۹۸ با ماهیت شرکت با مسئولیت محدود<sup>۴</sup> تأسیس و مالک صد درصدی آن بانک نگارا مالزی بود. وظیفه اصلی و فلسفه تأسیس این شرکت تزریق نقدینگی به بانک‌هایی بود که در پی بحران مالی وقت با مشکل نقدینگی روبرو بودند.

- کمیته تغییر ساختار بدهی شرکتی<sup>۵</sup> سومین عضو دخیل در فرآیند بهبود بود که به‌عنوان مشاور غیررسمی مسئول پیشبرد مذاکرات طرفین (اعتباردهنده و دریافت‌کننده آن) و حصول اطمینان از دستیابی به توافق نهایی طرفین بود. فلسفه اصلی تأسیس این کمیته نهایی ساختن توافق طرفین بدون ورود پرونده به سیستم قضایی بود.

### دانهارتا و دانامودال

در عمل فعالیت دانهارتا و دانامودال به‌وسیله بانک نگارا مالزی رهبری می‌شد. بانک نگارا مالزی بانک‌های وقت را با توجه به وضعیت موجود طبقه‌بندی کرده و سپس این شرکت‌ها با توجه به طبقه‌بندی و دستورالعمل‌های موجود در طبقه خود، فعالیت خود را آغاز می‌کردند. بانک نگارا مالزی ابتدا بانک‌های موجود را به دو طبقه اصلی و ثانوی تقسیم می‌نمود. این تقسیم‌بندی با همکاری

---

1. Bank Negara Malaysia (بانک مرکزی)  
2. Danaharta Nasional Berhad (Danaharta)  
3. Danamodal  
4. Limited Liability Company (LLC)  
5. The Corporate Debt Restructuring Committee (CDRC)

شرکت دانامودال و با دریافت مشاورانی مجرب از شرکت‌های سرمایه‌گذاری در روندی بسیار دقیق صورت می‌پذیرفت.

پس از انجام طبقه‌بندی‌های لازم داناهاارتا اقدام به خرید تسهیلات غیرجاری با مبلغ مساوی یا کمتر از ۵۰ میلیون رینگت در شرکت‌های فهرست شده می‌کرد. خرید تسهیلات غیرجاری توسط داناهاارتا عموماً به سه دسته تقسیم می‌شد:

- تسهیلات دارای وثیقه، املاک و سهام قابل معامله در بورس،

- تسهیلات بدون وثیقه،

- تسهیلات ارزی (با مبنای ارزهای خارجی).

منابع مورد نیاز داناهاارتا برای خرید دارایی‌های مذکور نیز معمولاً از چهار منبع اصلی تأمین می‌شد (نسبت هرکدام در پیوست ۱ ارائه شده است):

- منابع تخصیص یافته دولتی،

- منابع مقروضه از خزانه،

- اوراق قرضه داناهاارتا با ضمانت بازپرداخت دولتی،

- منابع مورد نیاز برای خرید دارایی‌های گروه بانکی سایم<sup>۱</sup> که با توجه به مقادیر بالا به‌طور جداگانه توسط دولت تأمین می‌شد.

قیمت ارائه شده برای خرید دارایی‌ها نیز به شرح ذیل می‌بود:

- تسهیلات دارای وثیقه با قیمتی معادل کارشناسی شده وثیقه،

- تسهیلات بدون وثیقه با قیمتی معادل ۱۰ درصد قیمت اصل وام،

- چنانچه احیای دارایی مازاد بر ارزش پیش‌بینی شده در هنگام خرید می‌بود، این مبلغ به نسبت ۲۰-۸۰ بین فروشنده و دارنده دارایی تقسیم می‌شد.

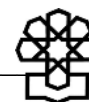
- دارایی‌های خریداری شده از گروه بانکی سایم با مبلغی معادل با ارزش دفتری.

پرداخت برای خرید این دارایی‌ها تنها در قالب اوراق قرضه بدون کوپن داناهاارتا بود که با توجه به حجم انتشار بالای آنها قابلیت نقدشوندگی مناسبی داشتند. بسیاری از دارندگان این اوراق با فروش آنها در مزایده‌های خصوصی و تبدیل آنها به اوراق رهنی<sup>۲</sup> (تبدیل بدهی به اوراق بهادار) اقدام به دریافت وجه نقد برای تأمین نقدینگی خود می‌کردند.

همانطور که در قبل به آن اشاره شد داناهاارتا مسئول رفع مشکل تسهیلات غیرجاری از طریق

1. Sime Banking Group

2. Securitized loans or Collateralized Debt Obligations



تغییر ساختاری در شرکت‌های قابل بقا<sup>۱</sup> بود، البته تغییر ساختار تنها ابزار مورد استفاده این نهاد نبود و آنها از سایر ابزارها مانند فروش سهام خود در شرکت‌ها با بدهی سنگین<sup>۲</sup> به شرکت‌های کارآ و یا فروش دارایی‌ها در صورتی‌که هیچکدام از طرفین (اعتباردهنده و دریافت‌کننده آن) از ثبات مالی مناسبی برخوردار نبودند استناد، می‌کرد. در صورتی‌که داناهاارتا قادر به دستیابی به توافقی جامع در بازه زمانی سه ماه نمی‌شد، تسهیلات غیرقابل وصول تلقی می‌شد.

برای رسیدن به توافق نهایی مد نظر داناهاارتا این شرکت ضوابطی را تعیین کرده بود که عبارتند از:

- سهامداران شرکت بدهکار سهم بیشتری در تقبل زیان داشته باشند.
- مدیریت شرکت برای اجرای توافق تنها یکبار فرصت داشته و فرصتی برای بازبینی مجدد برای وی وجود نداشت.
- فعالیت تجاری شرکت بدهکار مورد بررسی و نظارت دقیق قرار می‌گرفت.
- داناهاارتا همچنین آیین‌نامه‌ای برای رسیدن به توافق نهایی فراهم کرد که البته این آیین‌نامه لازم‌الاجرا محسوب نمی‌شد. مفاد این آیین‌نامه عبارت بود از:
  - بدهی‌هایی که شامل تغییر ساختاری بودند نباید در قالب اوراق قرضه بدون کاپن ارائه شده، بلکه باید بازدهی مناسب همراه با کاپن (درآمد ثابت) داشته باشند.
  - سررسید تعیین شده در ساختار بازپرداخت (ساختار بدهی) جدید نباید بیش از پنج سال باشد.
  - سهامداران فعلی باید از خطر رقیق‌سازی سهام خود به وسیله تبدیل اوراق بدهی به سهام ایمن باشند.
  - توافق حاصل شده باید همراه با ضوابط قابل نظارت بوده و شامل محدودیت‌هایی پیرامون اعطای اعتبارات درون‌شرکتی، فروش یا انتقال دارایی‌ها و دریافت تسهیلات مازاد باشند.
  - در راستای تسریع و تسهیل روند حذف تسهیلات غیرجاری، داناهاارتا از نظر حقوقی مختار بود تا دارایی‌های بدهکاران را طی روند مورد نظر خود که عموماً در قالب مزایده عمومی و یا مذاکره مستقیم بود، را به فروش رساند. هرچند، برای انجام این فرآیند داناهاارتا ملزم به رعایت دو شرط اساسی بود که عبارت بودند از:
    - قیمت فروش نباید کمتر از قیمت بازار دارایی باشد.
    - داناهاارتا موظف بود تا ۳۰ روز قبل از فروش دارایی بدهکار را از قصد فروش دارایی‌هایش

مطلع سازد.

به‌علاوه، داناهاارتا همچنین حق انتخاب و تخصیص مدیران نظارتی (حقیقی یا حقوقی) برای نظارت بر شرکت‌های بدهکار را دارا بود.

### کمیته تغییر ساختار بدهی شرکتی

فلسفه تشکیل کمیته تغییر ساختار بدهی شرکتی ارائه چارچوبی برای توافق‌های پیچیده و خارج از دادگاهی بود که مبلغ بدهی در آن بیش از پنجاه میلیون رینگت بوده و یا بیش از سه شرکت اعتباردهنده (بستانکار) در آن دخیل بودند. هدف اصلی این کمیته نجات کسب‌وکارهای قابل دوام بود و برای رسیدن به این هدف و تسهیل آن روش‌های مختلفی را ابداع کرد:

- تأسیس کمیته اعتباردهندگان،

- اطلاع‌رسانی کامل و به اشتراک‌گذاری اطلاعات موجود،

- انتصاب مشاوران مستقل،

- دوره تنفس ۶۰ روزه که قابلیت تمدید نیز داشت،

- ادامه فعالیت و استفاده از خطوط اعتباری موجود،

- تصویب طرح‌هایی که از نظر حجمی و مبلغی مورد تأیید ۷۵ درصد از بستانکاران در آن

پرونده بود. هرچند در برخی از موارد، طلبکاران مخالف (که مانع پیشبرد فرآیند بودند) توسط داناهاارتا خریداری می‌شدند.

### ۳-۳. نتایج طرح

#### داناهاارتا

در نهایت بدهی‌هایی که توسط داناهاارتا خریداری شد به‌طور متوسط با قیمتی ۶۰ درصد کمتر از قیمت اصل بدهی خریداری شدند. در اواسط سال ۲۰۰۰ داناهاارتا ۳۱/۵ میلیارد رینگت از پرونده‌های تسهیلات غیرجاری را حل‌وفصل کرده بود که در مقایسه با کل پرتفوی آن (۴۶ میلیارد رینگت) مبلغ قابل توجهی محسوب می‌شد. در اولویت‌بندی‌های انجام شده توسط داناهاارتا برای حل‌وفصل پرونده‌های موجود، شرکت‌هایی که در طبقه ۲۰ درصد بالای پرتفو از نظر مانده بدهی بودند در اولویت قرار داشتند. از طرفی حل‌وفصل بسیاری از دعاوی موجود دشوار تلقی نمی‌شد و تنها لازمه آن فروش بدهی‌های خارجی و یا وثیقه ملکی آنها بود. این دسته از دعاوی که قابلیت حل‌وفصل سریع داشتند نیز در اولویت کاری قرار گرفتند. قسمت قابل توجهی از پرونده‌های موجود (تقریباً ۲۵ درصد) تا اواخر سال ۱۹۹۹ تنها با استفاده از تغییر ساختاری حل‌وفصل شدند.



## کمیته تغییر ساختار بدهی

تا اواسط سال ۲۰۰۰ میلادی، این کمیته موفق شد تا ۳۶ پرونده از ۷۵ پرونده ارجاع شده به این کمیته را حل و فصل نماید که این ۳۶ پرونده مبلغی معادل ۴۵ میلیارد رینگت را شامل می‌شدند. پرونده‌هایی که کمیته تغییر ساختاری موفق به حل و فصل آن شد شامل دو شرکت خوشه‌ای<sup>۱</sup> عظیم و مشهور بود که از لحاظ موقعیت اقتصادی و سیاسی نیز در جایگاه خاصی قرار داشتند. در این دو پرونده شرکت‌های خوشه‌ای بدهی‌های خود را به اوراق هفت ساله بدون کوپن تبدیل کرده‌اند.

### ۴. تجربه اندونزی

#### ۴-۱. شرایط حاکم اقتصادی پیش از بحران

در دهه ۹۰ میلادی، کشور اندونزی اقتصاد خود را به سوی سیستم اقتصاد آزاد پیش برد، هرچند که درجه این آزادی در بخش‌های مختلف اقتصاد متفاوت بود. در بازارهای مالی در مقایسه با سایر بخش‌های اقتصادی، این آزادی در بیشترین میزان خود قرار داشت. نتیجه مداخله حداقلی دولت در بازارهای مالی افزایش تعداد بانک‌ها در کشور بود که این بانک‌ها خود معمولاً زیرمجموعه‌ای از شرکت‌های بزرگ صنعتی بودند. پیش از وقوع بحران در اندونزی، یکی از مشکلات اساسی این کشور ورود عظیم سرمایه به کشور بود. در پی آن بانک اندونزی بارها مجبور به افزایش بازه نوسانی نرخ تبادل ارز خود شد که در هر مرتبه این امر در نهایت منجر به افزایش ارزش روپیه در آن بازه نوسانی شد. بدیهی است که نتیجه افزایش قیمت ارز داخلی کاهش صادرات کشور است و در اواخر سال ۱۹۹۶ و اوایل سال ۱۹۹۷ اندونزی شاهد افت شدید در صادرات خود بود.

دلیل اصلی بروز بحران در اندونزی وابستگی اقتصاد این کشور به اقتصاد تایلند بود. بنابراین، پس از آغاز بحران مالی در تایلند، وقوع بحران در اندونزی نیز تا حدی اجتناب‌ناپذیر تلقی می‌شد. در پی افزایش نوسانات ارزی و افزایش قیمت روپیه دولت در اواسط سال ۱۹۹۷ تصمیم به آزادسازی قیمت ارز گرفت. پس از یک عقب‌نشینی جزئی و با وجود فشاری که بر قیمت ارز وجود داشت، قیمت ارز مجدداً کاهش داشت و در طول دو ماه نزدیک به ۳۰ درصد افت داشت. این کاهش در ارزش ارز سریع‌ترین کاهش ارزش ارز در میان کشورهای آسیایی بحران‌زده محسوب می‌شد.

در ماه‌های پایانی سال ۱۹۹۷، صندوق بین‌المللی پول اعلام کرد که کشور اندونزی در پرداخت دیون خود (با قیمتی معادل ۱۰ میلیارد دلار آمریکا) وقفه‌ای سه‌ساله داشته است. در پی آن، بسیاری از کشورها اعطای خطوط اعتباری و ضروری جدید و منابع جدید برای تأمین مالی کشور

1. Conglomerates (در برخی متون «شرکت‌های معجون» ترجمه شده است)

اندونزی را پیشنهاد کردند که پیشنهادهای ارائه شده در ابتدا تأثیری مثبت داشت، اما این تأثیر بیشتر روانی بوده و طولی نکشید تا نرخ مبادله برای ارزهای خارجی مجدداً افزایش یافته و ارزش ارز کشور اندونزی مجدداً کاهش چشمگیری یابد. در اواسط سال ۱۹۹۷ نرخ مبادله روپیه در برابر دلار آمریکا به ۱۶,۶۵۰ روپیه در برابر دلار کاهش یافت.

در پی اعتراضات خیابانی و تغییر رئیس‌جمهور برنامه‌های اقتصادی کلان جدیدی برای کشور ترسیم شد که ثبات اقتصادی نسبی را در کشور به همراه داشت. ارزش روپیه در برابر ارزهای خارجی افزایش چشمگیری یافت و در اواسط سال ۱۹۹۸ نرخ مبادله روپیه به دلار به ۱۱,۰۷۵ افزایش یافت. افزایش ارزش روپیه ادامه یافت و در ماه‌های انتهایی سال به ۸,۰۰۰ روپیه در برابر دلار آمریکا بازگشت.

### مشکل تسهیلات غیرجاری

پیش از وقوع بحران مالی در کشور اندونزی، این کشور دارای سیستم مالی بسیار گسسته‌ای بود که شامل تعداد بیش از ۲۳۰ بانک و تعداد کثیری از مؤسسات مالی کوچک می‌شد. این گسستگی و پراکندگی باعث بروز مشکلاتی در سیستم نظارتی شده بود از سوی دیگر این پراکندگی امکان ایجاد سیستم‌های زیرساختی نظارتی را برای نهادهای نظارتی میسر نمی‌ساخت. در عین حال، عوامل متعدد و خاصی وجود داشتند که تأثیر زیادی در پیدایش تسهیلات غیرجاری در بانک‌های اندونزی داشتند. این عوامل عبارت بودند از:

- مشکلات در برآورد حجم تسهیلات اعطایی معوق و نیز سنجش آثار منفی آن که ناشی از کثرت بانک‌های موجود و روابط پیچیده‌ای که این مؤسسات با یکدیگر داشتند بود: این روابط پیچیده موجب شفاف نبودن رابطه این نهادهای مالی از نظر درصد شراکت در یکدیگر نیز بود.

- تمرکز غیرمتعارف تسهیلات در بازار مسکن که در سال ۱۹۹۷ معادل ۲۰ درصد کل تسهیلات اعطایی بود.

- طبقه‌بندی نامناسب تسهیلات به واسطه روش‌های نادرست بانک‌ها در طبقه‌بندی تسهیلات و اعلام اندازه پرتفوی تسهیلات غیرجاری به‌طور غیرواقعی (به مراتب کوچکتر از حجم واقعی): روش مورد استفاده بانک‌ها در طبقه‌بندی تسهیلات به‌نحوی بود که پس از پرداخت یک قسط (حتی در مواردی که تسهیلات غیرقابل وصول به‌نظر می‌آمد) وضعیت آن تسهیلات سریعاً از غیرجاری به جاری تغییر می‌یافت. بانک‌ها در این طبقه‌بندی، شرایط آتی بدهکار و قدرت بازپرداخت وی را لحاظ نمی‌کردند.

- اعطای غیرمتعارف و خارج از حدود قانونی تسهیلات به گروه‌های وابسته به بانک، از جمله



سهامداران اصلی بانک و گروه‌های وابسته به آنها.

- قوانین ورشکستگی منسوخ شده (که در سال ۱۹۰۸ تدوین شده بودند).

- حساسیت بالای شرکت‌ها و بانک‌های اندونزی به بدهی‌های ارزی؛ با توجه به وزن ۷۵ درصد بدهی‌های ارزی در پرتفو ۱۱۸ میلیارد دلاری بدهی‌های شرکتی، وجود نوسانات کوچک ارزی باعث در معرض خطر قرار گرفتن دارایی‌های مؤسسات بدهکار می‌شد. این عوامل موجب شده بود نسبت تسهیلات غیرجاری به کل تسهیلات اعطایی در انتهای سال ۱۹۹۷ برابر ۹ درصد شود که این نسبت در سال ۱۹۹۸ به ۶۰ درصد افزایش یافت. هرچند عمق فاجعه تنها زمانی مشخص شد که در پی بحران موجود، شرکت‌های حسابرسی ملزم به بررسی حساب‌های تعدادی از شرکت‌های بدهکار شدند.

## ۲-۴. برنامه‌های مورد استفاده برای حل مشکل تسهیلات غیرجاری

### سازمان تغییر ساختاری بانک اندونزی<sup>۱</sup>

در ژانویه سال ۱۹۹۸ سازمان تغییر ساختار بانک اندونزی به‌عنوان نهاد مدیریت دارایی مرکزی و تحت نظارت وزارت اقتصاد<sup>۲</sup> تأسیس شد. وظیفه و تکلیف اصلی این نهاد تصاحب یا ترمیم و مدیریت تسهیلات غیرجاری بانک‌های بحران‌زده بود. وظیفه این نهاد در قالب دو نکته تعریف شد:

- انجام عملیات تغییر ساختاری در بخش بانکی،

- مدیریت و رصد تضامین دولتی برای بدهی‌های بانکی.

شایان ذکر است که پس از اجرای طرح، مسئولیت اجرای نکته دوم، یعنی مدیریت و رصد تضامین دولتی برای بدهی‌های بانکی، به بانک اندونزی (بانک مرکزی) واگذار شد. در این طرح آن دسته از بانک‌هایی که دریافت‌کننده مبالغ قابل توجهی از تسهیلات برای تأمین نقدینگی خود بودند، تحت نظر این نهاد قرار گرفتند. هفت مورد از بانک‌های تحت نظر مدیریت سازمان تغییر ساختاری بانک اندونزی در سال ۱۹۹۸ به حالت تعلیق درآمدند. در اواسط سال ۱۹۹۸ تعداد ۵۳ بانک تحت مدیریت این سازمان بودند که شامل دو مورد از بزرگترین بانک‌های خصوصی کشور نیز می‌بود. در مجموع نزدیک به ۷۰ درصد سیستم بانکی تحت نظر این سازمان قرار گرفت. در انجام عملیات تغییر ساختاری سه نهاد بین‌المللی صندوق بین‌المللی پول، بانک جهانی و بانک توسعه آسیا این سازمان را به‌طور جدی کمک و همراهی کردند. در این طرح پرتفوی بانک‌های تحت مدیریت این سازمان به‌طور کامل توسط شرکت‌های حسابداری بین‌المللی مورد بررسی قرار گرفتند و سازمان

1. Indonesia Bank Restructuring Agency (IBRA)

2. Ministry of Finance

واحد مدیریت دارایی<sup>۱</sup> تأسیس و مسئول حل و فصل تسهیلات غیرجاری شد. فارغ از مدیریت تسهیلات غیرجاری که مسئولیت آن را سازمان تغییر ساختار بانک اندونزی تقبل کرده بود، تمامی تسهیلات رتبه ۵ (که تسهیلات غیرقابل وصول و از دست رفته محسوب شده و ذخیره مطالبات ۱۰۰ درصدی برای آنها لحاظ شده بود) به قسمت مدیریت دارایی این سازمان انتقال می‌یافت. تسهیلات رتبه ۵ کاملاً بی‌ارزش تلقی می‌شدند. همچنین این سازمان اجازه داشت تا تسهیلات رتبه ۴ را نیز (که مشکوک‌الوصول لحاظ شده و ذخیره مطالبات ۵۰ درصد برای آنها لحاظ شده) دقیقاً همانند تسهیلات رتبه ۵ و بدون هیچ‌گونه هزینه‌ای (با قیمت صفر) دریافت نماید. این برنامه قسمتی از طرح دولت بود که در آن دولت متعهد بود تا ۴ روپیه در قبال هر روپیه پرداخت شد از طرف صاحبان شرکت پرداخت کند. هدف اصلی از اجرای این طرح تزریق نقدینگی برای دستیابی به سطح مناسبی از نقدینگی و نسبت اهرمی در هر بانک بود. در این طرح پرداخت دولت تنها در قالب سهام ممتاز قابل تبدیل<sup>۲</sup> بود و هرگونه احیا غیرقابل پیش‌بینی از تسهیلات رتبه ۴ و ۵ که توسط سازمان تغییر ساختاری تصاحب شده بود صرف بازخرید سهام ممتاز قابل تبدیل دولت می‌شد.

### طرح تغییر ساختار شرکتی

در سپتامبر سال ۱۹۹۸، دولت اندونزی طرحی را بنام «طرح جاکارتا»<sup>۳</sup> ارائه کرد که این طرح شامل اصول و از طرفی نیروهای اقدامات عملیاتی ضربتی<sup>۴</sup> بود، که دربردارنده اقدامات واسطه‌گری بین اعتباردهندگان، تسریع فعالیت‌های نظارتی و کسب مجوزها بود. در این چارچوب شرکت‌های بدهکار موظف بودند تا در راستای سوددهی مجدد تغییراتی را در ساختار شرکتی خود اعمال کنند. در قبال آن، اعتباردهندگان متعهد شدند تا تمهیداتی از قبیل تغییر ساختاری در تسهیلات غیرجاری موجود و تبدیل بدهی به سهام شرکت را لحاظ کنند.

این طرح، یعنی طرح جاکارتا با طرح فرانکفورت درآمیخته شد، طرحی که تحت آن بانک‌های تجاری غرب حاضر به مذاکره برای حل و فصل تسهیلات غیرجاری ارزی موجود شدند و در پی آن سازمان تغییر ساختار بدهی اندونزی<sup>۵</sup> تأسیس و متعهد شد تا منابع ارزی لازم را برای بانک‌های غربی فراهم کند.

---

1. Asset Management Unit (AMU)  
 2. Convertible preference shares  
 3. Jakarta Initiative  
 4. Jakarta Initiative Task Force  
 5. Indonesian Debt Restructuring Agency



### ۳-۴. نتایج طرح

#### سازمان تغییر ساختار بانک اندونزی یا IBRA

تا اواخر سال ۲۰۰۰ پرتفوی متشکل از تسهیلات غیرجاری تحت نظر واحد مدیریت دارایی ارزشی معادل مبلغ اسمی ۲۸ میلیارد دلار داشت. پس از فروش یا برون‌سپاری برای حل و فصل تسهیلات غیرجاری خرد، سازمان تغییر ساختار بانک اندونزی تصمیم گرفت تا در نخستین مرحله از طرح بر روی ۹ میلیارد دلاری تمرکز کند که در دست ۲۱ شرکت از بزرگترین شرکت‌های خوشه‌ای در اندونزی بودند. در اواخر سال ۲۰۰۰ میلادی مبلغ ۸ میلیارد دلار از تسهیلات غیرجاری موجود احیا شده و یا در آخرین مراحل از مذاکره بودند. همچنین تغییر ساختاری در ۲۱ پرونده از بزرگترین توافقات حاصله، شامل ۳۴ درصد تغییر در ساختار زمانی بازپرداخت، ۵۷ درصد تبدیل بدهی به سهام شرکت و تنها ۹ درصد شامل پرداخت‌های فوری نقد بود. در بسیاری از توافقات حاصله مابین طلبکاران و شرکت‌های خوشه‌ای، پیشنهاد شده بود تا چنانچه شرکت بدهکار قادر به بازپرداخت اصل تسهیلات در ۱۲ سال آتی شود (که این ۱۲ سال شامل دوره تنفس ۸ ساله نیز می‌شد)، صاحبان قبلی شرکت قادر خواهند بود تا مالکیت صد درصدی شرکت را مجدداً در اختیار گیرند.

#### برنامه‌های ضربتی طرح جاکارتا<sup>۱</sup>

در اواخر سال ۱۹۹۹، توافقات حاصل شده طی اقدامات این طرح تنها به ۱/۷ میلیارد دلار از ۲۳ میلیارد دلار کل رسیده بود. کندی موجود در پیشرفت این فرآیند باعث شد تا دولت محدودیتی برای زمان مذاکرات تعیین کند. تعیین سقف زمانی برای به نتیجه رسیدن مذاکرات باعث شد تا چنانچه مذاکرات در بازه زمانی تعیین شده نتیجه محسوسی نداشته باشد، پرونده‌های مذکور از دستور کار نیروهای عملیاتی ضربتی خارج شده و یا شرکت بدهکار را مجبور به اعلام ورشکستگی قانونی کند. توافقات تغییر ساختاری که تا سال ۲۰۰۰ در این طرح صورت پذیرفته بود، در قالب تعدیل شرایط بازپرداخت (تغییر ساختار بدهی) انجام می‌شد. به‌طور متوسط زمان سررسید در تسهیلات غیرجاری افزایش یافت و ۸۷ درصد اصل سود شامل دوره تنفس ۲ تا ۳ ساله گردید. پرداخت‌های نقدی فوری تنها ۵ درصد از شرایط تغییر ساختار بدهی را شامل می‌شد.

## ۵. تجربه تایلند

### ۱-۵. شرایط اقتصادی حاکم پیش از بحران

در دهه منتهی به بحران سال ۱۹۹۷، اقتصاد تایلند شاهد رشد قابل توجهی بود که تنها متأثر از ثابت نگاه داشتن نرخ مبادله بات تایلند (واحد پول ملی تایلند) و ورود سرمایه‌های خارجی به کشور بود. البته دولت قادر به کنترل فشار اقتصادی بیش از حد برای تعدیل نرخ مبادله و تعدیل در ارزش بات نشد و در سال ۱۹۹۷ با وجود فشار قوی بر روی بات (فشار برای کاهش ارزش بات در برابر ارزهای خارجی) و در عین حال کسری حساب جاری کشور که به‌نظر ناپایدار بود، نرخ مبادله بات در برابر ارزهای خارجی افزایش چشمگیری داشت. در پی افزایش نرخ واقعی مبادله بات، بدهی‌های کوتاه‌مدت خارجی افزایش یافت و با وجود افت تراز مالی کشور، ثبات مالی در بخش پولی و مالی کشور کمرنگ‌تر شد.

در پی افزایش فشارها بر روی بات دولت تصمیم به آزادسازی نرخ ارز گرفت و این امر منجر به کاهش ۲۰ درصد ارزش بات در برابر دلار آمریکا در سال ۱۹۹۷ شد. در اواسط سال ۱۹۹۷ تایلند موفق به دستیابی توافقی با صندوق بین‌المللی پول شد که طی آن تایلند توانست برای ۳ سال در بازپرداخت تسهیلات خود وقفه ایجاد کند. منابع این تسهیلات عموماً متعلق به بانک جهانی، بانک توسعه آسیایی، ژاپن و سایر کشورها بود. شرایط کلیدی اجرای توافقنامه عبارت بود از اعمال تغییر ساختاری در بخش مالی کشور از جمله تداوم در آزادی نرخ مبادله ارز و سعی در بهبود سیاست‌های مالی و در مجموع شرایط مالی کشور.

با وجود پدیده بحران و فراگیر شدن آن در کشورهای آسیایی، بدبینی سرمایه‌گذاران نسبت به منطقه افزایش یافته و در نتیجه کاهش ارزش بات ادامه یافت. سطح فعالیت‌های اقتصادی از جمله سرمایه‌گذاری، مصرف داخلی و صادرات نیز کاهش چشمگیری را به‌همراه داشت. فقدان اعتماد به بازار و فقدان اعتماد به دولت در بهبود شرایط وقت باعث تغییر دولت در نوامبر سال ۱۹۹۷ گردید.

پس از تقویت قابل توجه برنامه‌های اقتصادی، در اوایل سال ۱۹۹۸ دولت موفق شد تا اعتماد از دست رفته را تا حدی به بازار برگرداند، که این امر منجر به بهبود شرایط به‌خصوص در ثبات نرخ مبادله بات شد، هرچند تولید واقعی اقتصادی هنوز رو به کاهش بود.

در راستای تقویت و پشتیبانی از ثبات نرخ مبادله ارز، دولت اجرای سیاست‌های محافظه‌کارانه مالی را در پیش گرفت و این امر باعث افزایش نرخ‌های سود در بازار شد. در سه‌ماهه اول سال



۱۹۹۸ اعمال سیاست‌های تثبیت خودکار<sup>۱</sup> نیز آغاز گشت که آن نیز نتیجه‌ای دربر نداشت و کشور وارد رکود اقتصادی به مراتب شدیدتری از رکود پیش‌بینی شده گردید. در اواسط سال ۱۹۹۸ با وجود رکود شدید اقتصادی ارزش بات تقویت شد و نرخ‌های سود بازار به صورت تدریجی کاهش پیدا کرد. در اواسط سال ۱۹۹۹ نرخ مبادله شاهد ثبات نسبی شده و نرخ سود بازار پولی به سطوح قبل از بحران بازگشت.

### مشکل تسهیلات غیرجاری

با آزادسازی نرخ مبادله بات سیستم مالی با تعداد و حجم انبوهی از تسهیلات غیرجاری مواجه شد. دلایل ظهور تسهیلات غیرجاری در سیستم بانکی و مالی کشور عبارت بودند از:

- ضعف در نظارت و قوانین نظارتی

• وجود قوانین غیرجامع و فاقد کفایت برای کارآیی لازم در استانداردهای حسابداری و طبقه‌بندی تسهیلات،

• عدم اعمال قوانین و دستورالعمل‌های وقت،

• عدم تعیین محدودیت برای تخصیص تسهیلات به بخش خاصی از اقتصاد،

• تداوم تجمیع سود بر روی تسهیلات غیرجاری.

- وابستگی بیش از حد به وثایق دریافتی که منجر به در معرض خطر قرار گرفتن تسهیلات با توجه به نوسان قیمتی وثایق بود.

- استفاده بی‌رویه و نامتعارف از تسهیلات که باعث افزایش نسبت اهرمی در شرکت‌ها شده بود. این امر باعث دریافت تسهیلات نامتعارف در شرکت‌ها و در نتیجه حسابی شدن ارزش دارایی‌های موجود شده بود.

- وجود قوانین ورشکستگی قدیمی و منسوخ شده (تدوین شده در سال ۱۹۴۰ میلادی) که حاشیه امن کافی را برای اعتباردهندگان فراهم نمی‌کرد.

مبلغ تسهیلات غیرجاری موجود در سیستم بانکی در انتهای سال ۱۹۹۸ به ۲/۷ هزار میلیارد بات (۷۷ میلیارد دلار آمریکا) رسیده بود و شایان ذکر است که مبلغ تسهیلات غیرجاری در سال ۱۹۹۹ به مبلغی بالغ بر ۲/۵ هزار میلیارد بات رسید. به‌طور متوسط ۵۰ درصد از تسهیلات غیرجاری متعلق به ۶۰۰ شرکت بزرگ در کشور بوده و مابقی متعلق به ۴۰۰ هزار شرکت کوچک و ۵۰ هزار نفر از مشتریان حقیقی خرد بود.

## ۲-۵. طرح‌های مورد استفاده برای حل و فصل مشکل تسهیلات غیرجاری

در تایلند هیچ سازمان جدیدی با هدف خاص اعمال تغییر در ساختار سازمانی شرکت‌های بدهکار تأسیس نشد. صندوق توسعه مؤسسات مالی<sup>۱</sup> که نهادی نظارتی و مستقل در بانک مرکزی<sup>۲</sup> محسوب می‌شد به‌عنوان مسئول مدیریت نقدینگی و حل بحران تعیین شد، البته اتخاذ تصمیمات اصلی برعهده وزارت اقتصاد<sup>۳</sup> بود. در قوانین کشور تایلند به توصیف ماهیتی این صندوق پرداخته شده است. این صندوق مسئول تغییر ساختار و توسعه سیستم بانکی در راستای ارتقای ثبات و قدرت در سیستم است. در بانک مرکزی، دپارتمانی به‌نام صندوق توسعه مؤسسات مالی تأسیس شده که به‌طور کاملاً مستقل از سایر گروه‌های بانک عمل می‌کند. در این قوانین نکات اشاره شده در ذیل شامل اختیارات این صندوق ارائه شده است:

- اعطای وام و تسهیلات به مؤسسات مالی با دریافت وثیقه و یا حتی بدون آن به‌نحوی که مطابق با قوانین و مقررات تنظیم شده توسط کمیته صندوق باشد. اعطای وام و تسهیلات منوط بر تنفیذ و تأیید آن تصمیم توسط شخص وزیر خواهد بود.

- این صندوق اختیار خرید و نگهداری سهام مؤسسات مالی را دارد.

- این صندوق اختیار خرید و یا تنزیل ابزار مالی جایگزین دارایی‌های غیرجاری (اوراق قرضه منتشر شده) را دارد. این به آن معناست که صندوق برای مثال قادر خواهد بود تا اوراق قرضه‌ای که برای خرید بدهی‌های معوق منتشر شده‌اند را خرید و فروش کند.

مقام‌های مسئول برای حل و فصل مشکل تسهیلات غیرجاری و با همکاری صندوق بین‌المللی پول استراتژی مد نظر خود را توسعه بخشیدند. در ابتدا، سازمان تغییر ساختاری بخش مالی<sup>۴</sup> (FRA) تنها با هدف بررسی احتمال بقای مؤسسات و شرکت‌های بدهکار و همچنین برای به اجرا گذاشتن وثایق و چگونگی فروش دارایی‌های آنها تأسیس شد. این اهداف تنها اهداف تأسیس این نهاد بود و همانطور که در بالا به آن نیز اشاره شد این نهاد یا هیچ نهاد دیگری در راستای اعمال تغییر ساختار سازمانی تأسیس نشد. وظیفه این سازمان در نخستین قدم ارزیابی ۵۸ مؤسسه مالی (که فعالیت آنها به حالت تعلیق درآمده) و سپس ۵۶ شرکتی بود که تعطیل شده بودند، البته در نخستین گام این سازمان اقدام به تأسیس شرکت مدیریت دارایی نمود که این شرکت پس از تأسیس اقدام به خریداری دارایی‌های سازمان تغییر ساختار مالی کرد. در فرآیندی موازی با این فرآیند، دولت مؤسسات مالی را تشویق به تأسیس شرکت‌های خصوصی مدیریت دارایی نمود تا از حجم

1. The Financial Institutions Development Fund

2. Bank of Thailand (BOT)

3. Ministry of Finance

4. Financial Sector Restructuring Agency (FRA)



کاری خود بکاهد. در اواسط سال ۱۹۹۸ کمیته مشورتی تغییر ساختار بدهی شرکتی<sup>۱</sup> تحت نظر بانک مرکزی تایلند تأسیس و نقش بسزایی را در تغییر ساختار شرکتی ایفا کرد. این کمیته با ارائه اصولی برای اقدام داوطلبانه شرکت‌های بدهکار در دستیابی به توافقی خارج از روند قانونی (خارج از دادگاه) توانست با ارائه مدلی بنام توافق بدهکار - بستانکار<sup>۲</sup> چارچوبی را برای دستیابی به توافق نهایی در بازه زمانی معین ارائه کند.

شرکت مدیریت دارایی تایلند (TAMC)<sup>۳</sup> که نقش اصلی و مرکزی نهاد مدیریت دارایی (AMC) را ایفا نمود، توسط سازمان تغییر ساختاری تأسیس و به‌عنوان آخرین راه‌حل موجود (به‌عنوان خریدار تسهیلات غیرجاری) وارد عمل شد. وظیفه آن خرید دارایی‌های مؤسسات مالی تعطیل شده در مزایده‌ها بود. تأمین منابع مالی این شرکت عمدتاً از دو محل انجام می‌پذیرفت:

- منابع مالی فراهم شده اولیه توسط دولت،

- دریافت منابع و تسهیلات از سایر منابع داخلی و بین‌المللی که مبلغ کل آن نباید از ۱۲ برابر سرمایه خود نهاد مدیریت دارایی تایلند (TAMC) تجاوز می‌نمود.

شرایط خرید تسهیلات غیرجاری نیز به‌صورت ذیل بود:

- تمامی دارایی‌هایی که پس از دو دوره مزایده به‌فروش نمی‌رسیدند و متعلق به مؤسسات مالی تعطیل شده بودند.

- دارایی‌هایی که توسط صندوق سپرده‌گذاری مؤسسات مالی تایلند<sup>۴</sup> تصاحب شده بود.

مبلغ قابل پرداخت نیز براساس ارزش بازاری وثیقه و همچنین عوامل تأثیرگذاری بر ارزش تسهیلات مانند افزایش قیمت وثیقه و وضعیت مالی بدهکار و ضامن وی محاسبه می‌شد.

### ۳-۵. نتایج طرح

در نهایت سازمان تغییر ساختاری (FRA) یک بانک و ۵۹ مؤسسه مالی را تعطیل، سه بانک را ادغام و ۴ بانک متوسط را ملی<sup>۵</sup> کرد. در مجموع، از ۸۶۰ میلیارد بات مدیریت شده توسط این سازمان، ۲۰۶ میلیارد آن به بخش خصوصی و ۱۸۵ میلیارد آن به شرکت مدیریت دارایی به‌فروش رسید. مجموع دارایی‌های احیا شده توسط این سازمان ۹۶ میلیارد بات یا ۲۵ درصد قیمت اسمی تسهیلات غیرجاری موجود بود. احتمال می‌رود مبلغ احیا شده با لحاظ شراکت در سود و یا احیای مازاد (احیای بیش از مبلغ پیش‌بینی شده در زمان خرید) بیش از مبلغ مذکور باشد.

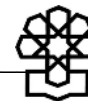
---

1. Corporate Debt Restructuring Advisory Committee (CDRAC)  
2. Debtor-Creditor Agreement  
3. Thai Asset Management Corporation (TAMC)  
4. Thai Financial Institutions Deposit Fund (FIDF)  
5. Nationalized

تعداد پرونده‌های تحت نظر کمیته مشورتی ۲,۸۲۱ بود که تمامی آنها شرکت‌های بزرگ و متوسط بودند. مبلغ کل نیز در مجموع معادل مبلغ ۲/۲۵ میلیارد بات بود. در انتها طرح، در ۲,۱۲۴ فقره از پرونده‌های موجود، توافق نهایی بین اعتباردهنده و بدهکار صورت پذیرفت. در بیش از ۴۵ درصد از شرکت‌های هدف تغییر ساختاری با موفقیت اعمال و در ۵۳ درصد از شرکت‌های مورد هدف توافقی حاصل نشد و در نتیجه پرونده به سیستم قضایی ارجاع شد.

با وجود اینکه نهاد دولتی AMC و سایر شرکت‌های مدیریت دارایی خصوصی نقش پررنگی از خود در ابتدای پروسه بر جا نگذاشتند، ولی دولت اعلام داشت که شرکت مدیریت دارایی تایلند تسهیلاتی را برای تسریع روند فراهم آورده است که طی آن شرکت مدیریت دارایی ملی (National AMC) که مجموعه‌ای از بانک‌های ادغام شده است، وظیفه تغییر ساختاری را عهده‌دار خواهد بود. بر اساس این:

- تمامی تسهیلات غیرجاری با قیمتی معادل با ارزش دفتری به شرکت TAMC فروخته شد.
- بانک‌ها متعهد شدند تا اولین ۳۰ درصد زیان حاصل از توافق حاصل شده را تقبل کرده و در قبال آن ۹۰ درصد سود را دریافت کنند.
- سود و زیان تنها پس از ۵ و یا ۱۰ سال محاسبه خواهد شد.
- تسهیلات غیرجاری قابل فروش باید حداقل ۵ میلیارد یا بیشتر بوده و باید به ۲ شرکت اعتباری فروخته شود.
- شرکت مدیریت دارایی تایلند (TAMC) متعهد بوده که ۱,۲۵۰ میلیارد بات از تسهیلات غیرجاری را خریداری کند که از این مبلغ یک هزار میلیارد بات آن از بانک‌های دولتی و مابقی آن از بانک‌های خصوصی و با قیمتی معادل خالص ارزش دفتری خریداری شود.
- نحوه پرداخت توسط دولت در قالب انتشار اوراق قرضه ۱۰ ساله با اختیار خرید و با نرخ کوپنی معادل متوسط نرخ سپرده در کشور بود.
- در ذیل (جدول ۲) وضعیت حجم تسهیلات غیرجاری در چهار کشور مذکور ارائه شده و در جدول ۳ به دامنه فعالیت نهاد مدیریت دارایی در چهار کشور پرداخته می‌شود.



جدول ۲. حجم تسهیلات غیرجاری در زمان بحران مالی کشورهای آسیایی

اندونزی	کره جنوبی	مالزی	تایلند	عنوان
۱۰۵	۳۰۹	۶۸	۱۲۱	تولید ناخالص داخلی سال ۱۹۹۸ (میلیارد دلار آمریکا)
۵۰/۳	۷۲/۴	۲۳	۴۶/۸	بدهی خارجی صنعت بانکی (میلیارد دلار آمریکا)
۴۶	۳۸	۱۰۴	۹۴	متوسط نسبت سپرده بانکی به تولید ناخالص داخلی سال ۱۹۹۸ (درصد)
۴۳	۷۵	۱۱۱	۱۱۴	متوسط تسهیلات بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی سال ۱۹۹۸ (درصد)
۱۱۸	۴۴۴	۱۲۰/۲	۱۹۵/۷	کل بدهی سیستم بانکی (میلیارد دلار آمریکا)
۶۷/۱	۶۴	۴۰	۳۲/۵	بدهی خارجی
۵۰/۹	۳۸۰	۸۰/۲	۱۶۳/۲	بدهی داخلی
۲۰۰	۳۵۰	۱۱۰	۲۴۰	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام سال ۱۹۹۶ (درصد)
۶۵-۷۵	۱۵-۲۵	۲۰-۲۵	۴۵-۵۵	نسبت تسهیلات غیرجاری به کل تسهیلات اعطایی (درصد) (در نقطه حداکثر)*

\* این عدد توسط بانک جهانی تخمین زده شده است.

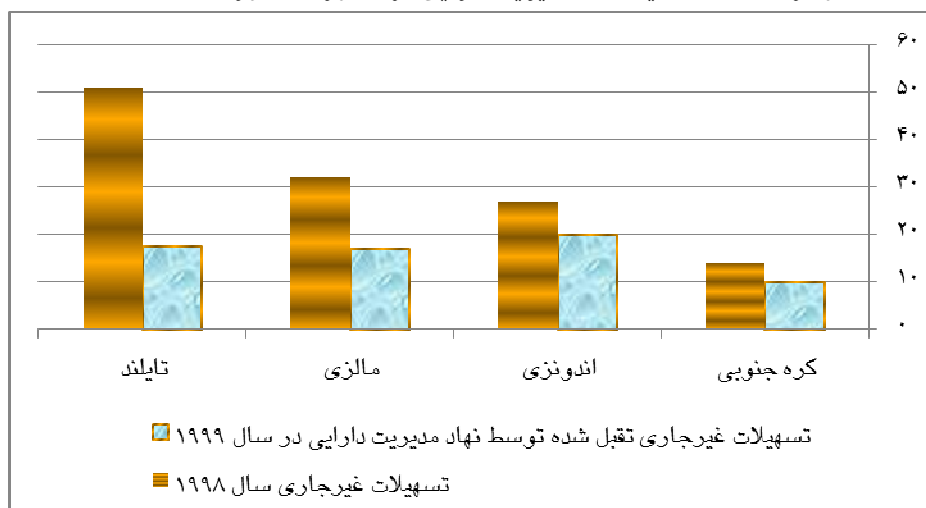
Source: Journal of Asian Economics.

جدول ۳. دامنه فعالیت نهاد مدیریت دارایی در کشورهای مورد مطالعه (درصد)

کشور	تسهیلات غیرجاری تقبل شده (خرید یا تصاحب) توسط نهاد مدیریت دارایی در سال ۱۹۹۹ (درصدی از رشد ناخالص داخلی)	تسهیلات غیرجاری سال ۱۹۹۸ (درصدی از رشد ناخالص داخلی)
کره جنوبی	۱۰	۱۴
اندونزی	۲۰	۲۷
مالزی	۱۷	۳۲
تایلند	۱۷/۵	۵۱

Source: Ginautial Stability Lustritute.

نمودار ۱. دامنه فعالیت نهاد مدیریت دارایی در کشورهای مورد مطالعه



## ۶. نتایج به دست آمده از تجربه بین‌المللی شرکت‌های مدیریت دارایی (AMC)

در این بخش سعی شده تا با مطالعه کشورهای اشاره شده و بررسی روند آزمون و خطا در آن کشورها، چارچوبی مطلوب برای چگونگی تأسیس و عملیات نهاد مدیریت دارایی ترسیم شود.

**وجود بستر قانونی برای اجرای طرح:** زمینه و بستر انتقال مالکیت تسهیلات و سایر دارایی‌ها باید در سیستم قانونی و قضایی کشور فراهم باشد. همانطور که در بررسی تجربیات کشورهای مختلف به آن اشاره شد، یکی از مشکلات عمده در پدید آمدن حجم عظیم تسهیلات غیرجاری عدم وجود قوانین مناسب ورشکستگی بوده است. در بسیاری از این کشورها این قوانین با توجه به شرایط حال کشور به‌روز نشده و در نتیجه کاملاً غیرقابل استفاده بودند. قوانین کشوری نباید به‌نحوی باشد که احیای بدهی و یا انتقال وثایق از بدهکار به بانک با مشکلات عدیده اجرایی روبرو شود. قوانین کشوری همچنین باید به‌نحوی باشد که فرآیند حل مشکل تسهیلات غیرجاری را تسریع و تسهیل بخشد. از طرفی زمینه قانونی برای فعالیتهای نهاد مدیریت دارایی نیز باید فراهم شود. برای مثال چنانچه قوانین پیرامون فعالیتهای شرکتی، ورشکستگی، قراردادهای و املاک خصوصی تغییر نکنند، نهادهای مدیریت دارایی دقیقاً با همان مشکلاتی روبرو خواهند بود که بانکها برای دریافت تسهیلات غیرجاری خود روبرو هستند. هرچند که بسیاری از تسهیلات اعطا شده وثایقی را به‌عنوان پشتوانه خود دارند، ولی قوانین مربوط به اجرا گذاشتن وثایق می‌تواند یکی از مشکلات در احیای تسهیلات غیرجاری باشد. برای مثال در ایران شاهد آن هستیم که در بسیاری از موارد پس از به اجرا گذاشتن وثایق و در صورتی که وثیقه ملکی در بازه زمانی تعیین شده در قوانین توسط بانک به فروش نرسد، بانک خود مجبور به خرید کامل ملک و یا شراکت در آن ملک با دریافت‌کننده تسهیلات می‌شود. هرچند که با خرید و یا تصاحب ملک از مبلغ دارایی‌های ترازنامه‌ای بانک کاسته نمی‌شود، ولی به کیفیت دارایی در ترازنامه بانک ضربه وارد می‌شود، زیرا وجه نقد بانک تبدیل به ملکی می‌شود که جایگاهی در فعالیت عملیاتی بانک ندارد. در بسیاری از کشورها شاهد این موضوع نیز هستیم که در مواردی که بدهکار قادر به بازپرداخت نمی‌باشد، قانون به سختی حق اعلام داوطلبانه ورشکستگی را به وی می‌دهد. در چنین مواردی با اعلام ورشکستگی به‌صورت داوطلبانه، فرآیند تغییر ساختاری به تعویق نخواهد افتاد و در عین حال اعتبار داوطلب اعتباری نیز نزول پیدا نمی‌کند. یکی دیگر از ابعاد مورد بحث در اینجا، اعطای اختیار به نهادهای مدیریت دارایی برای اعمال قانونی تصمیمات اتخاذ شده در این نهاد است، یعنی تصمیمات اتخاذ شده به معنا و معادل دستور قضایی برای اجرای تصمیمات باشد. تنها با اتخاذ چنین سیاست‌هایی خواهد بود که نهاد مدیریت دارایی قادر به بهینه‌سازی در انجام وظایف خود خواهد بود. از طرفی،



با اتخاذ سیاست‌های مذکور نرخ احیای تسهیلات غیرجاری نیز افزایش خواهد یافت (البته دو پیشنهاد اخیر مبنی بر اعلام ورشکستگی از سوی بدهکار یا اعطای اختیارات به نهاد مدیریت دارایی نیاز به بررسی حقوقی بیشتر و ارزیابی میزان تناسب با چارچوب‌های حقوقی کشور دارد).

**وجود چارچوب منطقی برای نظارت و سیاست‌های نظارتی:** وجود چارچوب جامع نظارتی یکی از پیش‌نیازهای کلیدی در اعمال سیاست‌های مؤثر مدیریت سرمایه است. چنین چارچوبی می‌تواند تسهیل‌دهنده و ارائه‌کننده روندی منطقی برای اتخاذ تصمیمات نظارتی پیرامون مدیریت تسهیلات غیرجاری باشد. برای مثال طبقه‌بندی مناسب تسهیلات با توجه به قابلیت بازپرداخت و وضعیت مالی شرکت (نسبت‌های اهرمی و...) می‌تواند به‌عنوان عامل مؤثری در این زمینه عمل کند. از طرفی طبقه‌بندی مناسب تسهیلات کمک شایانی به نهادهای نظارتی در رصد تغییر وضعیت تسهیلات غیرجاری و روند تبدیل تسهیلات جاری به غیرجاری می‌کند. ارزیابی و طبقه‌بندی تسهیلات که توسط بانک انجام می‌پذیرد، در بسیاری موارد قابل اتکا نبوده و بانک‌ها همیشه سعی بر آن خواهند داشت تا وضعیت صورت‌های مالی خود را مناسب‌تر از وضعیت حقیقی نشان دهند. در بررسی کشورهای فوق این حقیقت به‌وضوح روشن شد که بسیاری از بانک‌ها در پی پنهان کردن عمق فاجعه در صورت‌های مالی خود بودند و در بسیاری از موارد شاهد آن بودیم که بانک تنها با دریافت آخرین قسط از تسهیلات غیرجاری وضعیت آن را از غیرجاری به جاری تبدیل می‌کردند.

**چارچوب مالیاتی مناسب برای تشویق شرکت‌ها در شفاف‌سازی فعالیت و تغییر ساختاری دارایی‌های آنها:** دولت‌ها می‌توانند برای تسهیل روند فروش یا انتقال تسهیلات غیرجاری، مالیات انتقال دارایی را کاهش دهند. کاهش هزینه‌های مالیاتی مطالبات غیرجاری باعث تشویق بانک‌ها در شفاف‌سازی وضعیت این نوع تسهیلات و سایر دارایی‌های آنها می‌شود. از طرفی اعمال چنین سیاستی باعث اقدام داوطلبانه بانک‌ها در ارزشیابی دوره‌ای دارایی‌های خود و حل احتمالی مشکلات تسهیلات غیرجاری قبل از حجیم شدن آن خواهد بود.

**روند حل و فصل مشکلات تسهیلات غیرجاری:** این روند باید فارغ از فشارها و اعمال نفوذهای سیاسی صورت پذیرد. بدیهی است که بسیاری از شرکت‌های خوشه‌ای بزرگ از مشاوران سیاسی قوی و پرنفوذ متعددی بهره می‌برند و در صورت اعمال نفوذ سیاسیون، این روند یا به‌درستی انجام نخواهد پذیرفت و یا امتیازات دریافتی توسط شرکت‌های بزرگ (که از حضور مهره‌های سیاسی بهره می‌برند) در انتقال تسهیلات به مراتب بیشتر از امتیازاتی خواهد بود که سایر شرکت‌ها دریافت می‌کنند.

**وجود رابطه مستحکم بین مؤسسات اعتباری و شرکت‌های در حال تغییر ساختار:** در

راستای دستیابی به منافع اقتصادی و مالی بلندمدت در سایه روند حل و فصل مشکل تسهیلات غیرجاری، باید رابطه‌ای قوی بین روند تغییر ساختاری در بانک و روند تغییر ساختاری در شرکت‌های بدهکار برقرار باشد. استفاده از راه‌حل‌های سریع و کوتاه‌مدت که تنها منافع یک طرف را لحاظ می‌کند ناپایدار بوده و استفاده از آنها باید در حداقل مواقع صورت پذیرد. به بیانی دیگر تنها رابطه پایدار رابطه برد - برد خواهد بود.

**وجود منابع لازم انسانی و مالی برای حل مشکل:** نکته درخور توجه برای پیاده‌سازی راه‌حل‌های موجود فراهم‌سازی منابع است. منابع مورد نیاز نیز لزوماً مالی نبوده و در بسیاری از مواقع، از نوع منابع انسانی می‌باشد. برای مثال تشکیل کمیته‌های بررسی تسهیلات غیرجاری و یا کمیته‌های تصمیم‌گیری برای چگونگی حل و فصل مشکل نیاز به منابع انسانی مجرب و متخصص دارد. از طرفی وجود منابع مالی نیز یکی از پیش‌نیازهای فرآیند می‌باشد. شرکت‌های مدیریت دارایی (AMCs) باید به‌طور کامل تأمین مالی شوند و منابع مالی موجود برای فعالیت خود را در اختیار داشته باشند.

**قضاوت‌های بی‌طرفانه:** تصمیمات در راستای طبقه‌بندی تسهیلات و وضعیت موجود باید کاملاً بی‌طرفانه اتخاذ شود. یکی از مشکلات اساسی در ارزشیابی دارایی‌ها و تسهیلات غیرجاری در نهادهای مدیریت دارایی دولتی یا متمرکز اعمال نفوذهای سیاسی و اقتصادی است. یکی از مباحث بسیار مهم حفاظت حقوقی از تمام تصمیم‌گیرندگان در نهادهای مدیریت دارایی است. کارکنان نهاد مدیریت دارایی باید کاملاً مستقل و به دور از اعمال نفوذهای سیاسی و اقتصادی عمل کرده و در صورتی که تصمیمات آنها در سایه حسن نیت و در راستای ارتقای منافع کشور و سیستم مالی اتخاذ شده باشد، آنها باید تحت حفاظت حقوقی قرار گیرند. این به آن معناست که چنانچه حسن نیت کارکنان قابل اثبات باشد، هیچ شخصی نتواند بر علیه آنها (پیرامون فعالیت در حیطه کاری نهاد مدیریت دارایی) شکایت کرده و یا اعلام جرم کند.

**مزایای قابل توجه سیستمی با ماهیت مرکزی (نهادهای مدیریت دارایی دولتی و متمرکز):** در زمان رخ دادن بحران‌های مالی چنانچه نهاد مدیریت دارایی نقش مذاکره‌کننده با نهادهای بدهکار و یا نقش رهبری در حصول توافقات را داشته باشد، نهاد مدیریت دارایی متمرکز،<sup>۱</sup> که از آن به‌عنوان نهاد مرکزی نیز یاد می‌شود، نقش مؤثرتری را ایفا می‌کند. بدیهی است زمانی که طرف مذاکره‌کننده دولت است، مذاکره‌کننده با آگاهی از جایگاه اعتباری دولت می‌تواند با آرامش خاطر بیشتر به مذاکرات ادامه دهد. این خصوصیت شرکت‌های مدیریت دارایی در مواردی از قبیل ادعای مالکیت توسط چندین



طلبکار در یک وثیقه و همچنین در مواردی که تعداد بدهکاران در مقایسه با توان بانکها بیشتر باشد موجب عملکرد بهتری در مقایسه با نهاد مدیریت دارایی خصوصی می‌شود.

**همخوانی و مطابقت مبلغ کارشناسی شده دارایی‌ها با مبلغ بازار:** مبلغ کارشناسی شده برای انتقال (خرید) دارایی توسط شرکت‌های مدیریت دارایی (AMC) باید تا حد ممکن به قیمت بازار آن نزدیک باشد. ارزشیابی دارایی‌های انتقالی با وجود محدودیت زمانی برای انجام کار بسیار سخت تلقی شده و بر اساس این، مالک دارایی باید در حین انجام روند ارزشیابی در جریان روند قرار گیرند.

**اجرای طرح برای یکبار:** در حل و فصل مشکل تسهیلات غیرجاری راه‌حل‌های متعددی موجود است که می‌توان تنها از یک یا در مواردی از چندین راه‌حل استفاده کرد تا نتیجه مطلوب را دریافت نمود. یکی از اصلی‌ترین شرایط بهینه‌سازی این فرآیند، اجرای آن مشروط به یکبار انجام شدن آن است. چنانچه این شرط مورد توافق طرفین قرار گیرد، آنها در آینده از بی‌نظمی مالی و تنزل اعتباری خود جلوگیری خواهند کرد، زیرا آگاهند که این فرصت استثنایی تنها یکبار برای آنها فراهم می‌شود.

## ۷. چارچوب اصول اجرایی برای پیاده‌سازی براساس تجربیات به‌دست آمده

بررسی بحران در کشورهای مورد اشاره در این گزارش و عوامل مؤثر در وقوع آن حاکی از وجود عوامل مشابهی در اقتصاد ایران نیز است. برخی از این عوامل آشنا عبارتند از افزایش تعداد بانکها و مؤسسات مالی در کشور (شرایط مشابه در اندونزی)، اعطای بی‌رویه و نامتعارف تسهیلات بدون توجه به نسبت اهرمی در شرکتها، اعطای تسهیلات به گروه‌های خاص و شرکت‌های وابسته و ذی‌نفع، ورود و تمرکز نامتعارف تسهیلات و نقدینگی به بخش مسکن (مالزی) و اندونزی) و وجود سیستم ناکارآمد نظارتی. از این رو ترسیم ساختاری جامع براساس تجربه کشورهای مورد مطالعه می‌تواند عاملی مؤثر در بهینه‌سازی حل معضل مطالبات غیرجاری روند در ایران نیز باشد.

موارد ذیل ارائه‌کننده چارچوبی از مدل پیشنهادی تأسیس نهاد مدیریت دارایی و اصول اجرایی آن برای اجرای احتمالی در جمهوری اسلامی ایران است:

### ۷-۱. اصول اصلی و کلیدی در تأسیس نهاد مدیریت دارایی و نحوه عملیاتی نهاد

- یکی از اصولی که در صورت رعایت و اجرا می‌تواند از بزرگ‌تر شدن معضل جلوگیری کند،

تشویق بانک‌ها برای ورود به طرح به صورت داوطلبانه است. دولت و نهاد مدیریت دارایی می‌توانند با اتخاذ تصمیماتی مناسب (برای مثال کاهش نرخ‌های مالیاتی و یا افزایش قیمت خرید تسهیلات غیرجاری) زمینه ورود داوطلبانه را برای بانک‌ها فراهم کنند. این امر باعث می‌شود تا بانک قبل از آنکه به وضعیت بحرانی نزدیک شود خواهان همکاری با نهاد مدیریت دارایی شده و در نتیجه از حجم‌تر شدن حجم تسهیلات غیرجاری جلوگیری شود.

- نهاد مدیریت دارایی باید قدرت اجرای تصمیمات کارشناسی خود را داشته باشد و لذا لازم است تا قدرت مورد نیاز نهاد مدیریت دارایی به صورت قانونی در آن نهاده شده و اختیارات قانونی لازم برای انجام فعالیت‌های خود را داشته باشد. در غیراین صورت، شرکت‌های بدهکار تنها حاضر به اجرای آن دسته از تصمیمات نهاد مدیریت دارایی خواهند بود که در راستای منافع خود تشخیص دهند. از طرفی چنانچه نهاد مدیریت دارایی قدرت حقوقی و قانونی در اجرای تصمیمات خود را نداشته باشد، این نهاد عملاً تبدیل به نهاد مشورتی خواهد شد.

- با توجه به این مهم که نهادهای مدیریت دارایی عموماً زمانی تأسیس می‌شوند که حجم تسهیلات غیرجاری به مقدار قابل توجهی رسیده باشد؛ طبعاً منبع مالی واحدی قادر به پاسخگویی نیازهای این نهاد نیست، لذا انتظار می‌رود این نهاد از منابع مختلفی در تأمین مالی خود استفاده کند. بررسی تجارب کشورهای مذکور نیز بیانگر استفاده از منابع مالی مختلف (مؤسسين، اوراق رهنی و ...) بوده است.

- یکی از اصول مهم در اجرای طرح، اولویت‌بندی شرکت‌های بدهکار برای ورود به طرح و در نتیجه تخصیص منابع است. بدیهی است در دستیابی به توافق، اولویت باید به بدهکارانی داده شود که در مقایسه با سایر بدهکاران از ثبات مالی بیشتری برخوردار بوده (احتمال بقا بالاتر در مقایسه با سایر بدهکاران) و امکان بهبود وضعیت آنها وجود داشته باشد. تسریع در خرید تسهیلات غیرجاری آن دسته از بدهکارانی که ورشکسته محسوب می‌شوند تفاوتی در وضعیت آنها حاصل نخواهد کرد. از این رو بدهکارانی که امکان بقای بالاتری دارند باید برای نهاد در اولویت باشند.

- تعیین محدودیت و چارچوب زمانی برای رسیدن به توافق نهایی نیز یکی از اصلی‌ترین ارکان برای موفقیت طرح است. چنانچه محدودیت زمانی برای حصول توافق تعیین نشود، این روند تبدیل به مذاکراتی پیچیده و طولانی خواهد شد که لزوماً توافقی را نیز دربر نخواهد داشت. از طرفی تعیین چارچوب زمانی باعث تسریع در حصول توافق نهایی و در نتیجه بهبود هر چه سریع‌تر وضعیت شرکت‌های ذی‌نفع خواهد شد.



## ۷-۲. ساختار مالکیتی

ساختار مالکیتی را باید به دو مقوله جداگانه تقسیم کرد که اول ساختار مالکیتی نهاد مدیریت دارایی و دوم ساختار مالکیتی بانک (بانکی که تسهیلات غیرجاری آن خریداری می‌شود) است. ساختار مالکیتی نهاد مدیریت دارایی همانند سایر شرکت‌ها بوده و درصد و تعداد سهم سهامداران آن منوط به آورده آنهاست. بدیهی است که سهامداران اصلی این نهاد عموماً بانک‌ها و مؤسسات مالی خواهند بود. جهت کاهش فشار بار مالی به دولت پیشنهاد می‌شود، بانک‌های خصوصی آورده بیشتری اهدا کرده و در نتیجه سهم بیشتری را در تملک خود قرار دهند.

مقوله دوم بحث ساختار مالکیت در آن دسته از بانک‌هایی است که تسهیلات غیرجاری آنها توسط نهاد مدیریت دارایی خریداری می‌شود. بدیهی است که با توجه به آفت‌های موجود، بانک واگذارکننده تسهیلات معوق نباید در شرکت خریدار تسهیلات سهمی داشته باشند.

## ۷-۳. وسعت و قلمرو عملیاتی

همانطور که در گزارش به آن اشاره شد فعالیت نهاد مدیریت دارایی در راستای حل مشکل تسهیلات غیرجاری را می‌توان به سه دسته کلی تقسیم کرد. فروش دارایی‌ها نیز می‌تواند از طریق تشکیل سبدهای از دارایی‌ها و فروش آن به مشتریان حقوقی و خریداران بلوکی صورت پذیرد. سه دسته کلی از عملیات عبارتند از:

- اعمال تغییر ساختاری طی مذاکره با شرکت‌های بدهکار، فروش دارایی، تبدیل بدهی به سهام شرکت و نقد نمودن بدهی‌ها از طریق فروش در مزایده و...
- احیای دارایی‌ها از طریق تصاحب و به اجرا گذاشتن وثایق بدهکاران.
- تبدیل بدهی به اوراق رهنی (برای مثال انتشار اوراق مرابحه تأمین نقدینگی).

## ۷-۴. دامنه دارایی‌ها

همانطور که در فوق به آن اشاره شد، یکی از اصول مهم برای دستیابی به نتیجه مطلوب، شراکت بانک‌ها در طرح و تشویق آنها برای همکاری با نهاد مدیریت دارایی است. باید به این نکته اشاره داشت که همکاری با بانک‌های خصوصی و تشویق آنها برای ورود به طرح در اولویت است. از آنجایی که نهاد مدیریت دارایی معمولاً نهادهای متمرکز دولتی‌اند، لذا هزینه‌های طرح متوجه مردم جامعه و مالیات‌دهندگان است. بنابراین در راستای حداقل‌سازی هزینه‌ها نهادهای مدیریت دارایی باید بانک‌های خصوصی در اولویت قرار گیرد. منابع اختصاص داده شده به نهاد مدیریت دارایی

(که بخشی از آن نیز از طرف بانک‌های خصوصی است) باید صرفاً صرف خرید تسهیلات غیرجاری بانک‌های شود. زمانی که بدهکار به چند مؤسسه مالی مختلف بدهکار باشد. نهاد مدیریت دارایی ناگزیر خواهد بود تا بین منافع تمامی بستانکاران تعادل و هماهنگی ایجاد کند.

نکته حائز اهمیت بعدی تعیین ابعادی مشخص برای واگذاری مطالبات معوق است. این به آن معناست که نهاد مدیریت دارایی حداقل مبلغی را به عنوان مبلغ کف برای خرید تسهیلات غیرجاری تعیین نماید. تعیین این مبلغ حداقلی به آن دلیل است که مشتریان حقوقی (غالباً شرکت‌های تولیدی یا تجاری) که تسهیلات سنگین‌تری را در مقایسه با مشتریان خرد دریافت کرده‌اند در اولویت بالاتری قرار گیرند.

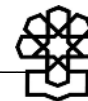
نهاد مدیریت دارایی باید بر آن باشد تا سهم قابل توجهی از تسهیلات غیرجاری را (از نظر مبلغ کل) دربر گیرد. رعایت نکته قبلی و خرید تسهیلات کلان (عموماً از مشتریان بانکداری شرکتی یا حقوقی) حتی با مستثنا ساختن تسهیلات خرد، می‌تواند این هدف را محقق سازد.

نهاد مدیریت دارایی حق دارد تا در راستای تسریع حل و فصل معضل از خرید تسهیلاتی که توسط بانک‌های خصوصی به شرکت‌های وابسته به خود اعطا شده است صرف‌نظر نماید.

این نهاد می‌تواند در بدو اولین گام با توجه به سطح مشکلات موجود در صنایع مختلف، صنایع مختلف را اولویت‌بندی کند. این نهاد می‌تواند تمرکز اصلی خود را بر روی صنعتی قرار دهد که بیشترین زیان را متوجه خود کرده است (برای مثال صنعت نساجی و...). با توجه به سطح مشکلات در صنایع مختلف (با توجه به تمرکز حجم تسهیلات در آن صنایع) نهاد مدیریت دارایی می‌تواند با تأسیس دپارتمان‌های زیرمجموعه، هریک از دپارتمان‌ها را به حل و فصل مشکل در صنعت خاصی تخصیص دهد. در بسیاری از مواقع، اولویت‌بندی کار با توجه به صنعت، روند انجام کار را تسریع و تسهیل می‌کند. این تقسیم و اولویت‌بندی کار از دو جهت توجیه‌پذیر است: اولاً همانطور که اشاره شد سطح مشکلات موجود در صنایع مختلف یکسان نبوده و ثانیاً ساختارها در صنایع مختلف متفاوت بوده و براساس این راه‌حل‌های ارائه شده مناسب برای آن صنعت خاص نیز متفاوت خواهد بود.

## ۵-۷. منابع و تأمین مالی

بدیهی است که تأسیس نهادهای مدیریت دارایی نیازمند تأمین منابعی برای تأسیس است. این منابع معمولاً از سه منبع اصلی تأمین می‌شوند که عبارتند از آورده مؤسسین، تبدیل بدهی‌های موجود (تسهیلات غیرجاری) به اوراق رهنی و انتشار اوراق بهادار (صکوک) و اعطای آن به تمامی بانک‌های ذی‌نفع در قبال انتقال تسهیلات غیرجاری به نهاد مدیریت دارایی. نیازهای مالی این نهادها



را می‌توان به سه دسته اصلی تقسیم کرد که عبارتند از:

۱. خرید اولیه تسهیلات غیرجاری از بانک‌ها که بیشترین حجم منابع را به خود اختصاص می‌دهد،
۲. هزینه‌های عملیاتی شرکت‌های مدیریت دارایی که عبارتند از هزینه‌های سازمانی و دستمزد،
۳. نیازهای مالی برای سرمایه در گردش بدهکاران منتخبی که شرکت مدیریت دارایی تصمیم برای ورود به مذاکرات با آنها دارد.

## ۶-۷. مبلغ تسهیلات غیرجاری قابل انتقال

در خرید تسهیلات غیرجاری توسط نهاد مدیریت دارایی باید به این اصل توجه داشت که این تسهیلات باید در صورت امکان با قیمتی معادل خالص ارزش دفتری به نهاد مدیریت دارایی انتقال یابد. بدیهی است چنانچه طبقه‌بندی تسهیلات (برای مثال غیرجاری، معوق و یا مشکوک‌الوصول) به‌درستی انجام شده باشد، ارزش دفتری آنها تا حدی با ارزش بازار آنها مطابقت خواهد داشت. رعایت این اصل باعث عدم تأثیر بر روی ترانزنامه بانک‌ها نیز خواهد شد. با توجه به این اصل، نهاد مدیریت دارایی باید تنها دارایی‌هایی را تصاحب و یا خریداری کند که به‌طور دقیق و مطابق با قوانین بانکی طبقه‌بندی شده‌اند. همانطور که قبلاً به آن اشاره شد، توصیه می‌شود تا فعالیت مدیریت دارایی توسط شرکت‌های خصوصی انجام پذیرد تا از اعمال نفوذهای سیاسی در انتقال دارایی‌ها جلوگیری شود. با وجود اعمال نفوذهای سیاسی و داشتن نگاه مطلوب به شرکتی خاص، ماهیت اقدام نهاد مدیریت دارایی زیر سؤال رفته و این خرید تنها به‌معنای نجات مالی<sup>۱</sup> شرکت و تزریق نقدینگی توسط دولت لحاظ خواهد شد.

یکی از اصول مهم در نهادهای وصول مطالبات توجه به این امر مهم است که منفعت و یا ضرر حداکثری تسهیلات غیرجاری باید متوجه بانک یا مؤسسه مالی اعطاکننده تسهیلات باشد. این امر در راستای ارتقای مسئولیت‌پذیری بانک انجام می‌شود. بنابراین در صورت تحقق سود (یا ضرر)، بانک اعطاکننده تسهیلات باید بخشی از حاشیه سود (یا ضرر) را دریافت (یا تقبل) کند. در صورتی‌که تسویه نهایی در توافق حاصل شده در قالب پرداخت نقدی توسط بدهکار انجام پذیرد، بانک اعطاکننده تسهیلات سود یا ضرر حاصل شده از نتیجه توافق را تقبل خواهد کرد. از طرفی چنانچه نتیجه مذاکرات و توافق به تسویه غیرنقدی منجر شود (منظور محاسبه ارزش خالص دارایی پس از تغییر ساختاری است)، بانک اعطاکننده تسهیلات دریافت‌کننده سود و یا متقبل ضرر حاصل از تفاوت ارزش خالص حال و قیمت خرید دارایی خواهد بود.

## ۷-۷. اتمام فعالیت نهادهای مدیریت دارایی

لازم است تا فعالیت نهاد مدیریت دارایی در محدوده زمانی از قبل تعیین شده‌ای قرار گیرد. در کشورهای که در این گزارش مورد بررسی قرار گرفتند، فعالیت نهاد مدیریت دارایی ۵ تا ۷ سال پس از تأسیس نهاد و یا شروع فعالیت آن اتمام پذیرفت. همانطور که در قبل به آن اشاره شد یکی از اصول بسیار مهم در تأسیس این نهادها اعمال محدودیت زمانی برای جلوگیری از طولانی شدن پروسه و تبدیل آن به مذاکرات بی‌نتیجه است. از طرفی این پروسه فقط باید یکبار انجام پذیرد تا ذینفعان آگاه شوند که این فرصت استثنایی بار دیگر برای آنها فراهم نخواهد شد. در سررسید فعالیت، یعنی پس از ۵ یا ۷ سال پس از آغاز فعالیت، نهاد مدیریت دارایی باید آن دسته از دارایی‌هایی را که موفق به فروش آنها نشده است را به صاحبان اصلی آنها (بانک) بازگرداند.

## ۷-۸. اصول عملیاتی

ماهیت عملیاتی نهاد مدیریت دارایی را می‌توان در اصول عملیاتی ذیل خلاصه کرد:

- در راستای تسهیل فرآیند، فعالیت‌های نهاد به‌طور حداکثری برون‌سپاری شوند.
- ارزشیابی دارایی‌ها باید توسط شرکت‌های کاملاً مستقل و مورد اعتماد و مقبول نهاد مدیریت دارایی انجام شود تا این ارزشیابی کاملاً عادلانه انجام شده و از هرگونه اعمال نفوذی به دور باشد.
- برای ساده‌سازی عملیات و از آنجایی که شرکت‌های خوشه‌ای معمولاً زیرمجموعه یک شرکت مادر (یا مادرتخصصی)<sup>۱</sup> هستند، بررسی شرکت‌های خوشه‌ای به‌صورت تلفیقی انجام شود.
- مدیریت فرآیند با استفاده از اصول محافظه‌کارانه بانکی یا کسب‌وکاری انجام پذیرد.
- مکانیسم کنترل داخلی باید برای بهینه‌سازی روند هزینه - فایده و کاهش هزینه‌ها طراحی شده و قویاً اعمال گردد.
- از هرگونه اعمال نفوذ سیاسی پرهیز شده و رفتار و برخورد منصفانه در مقابل تمام بدهکاران بانک‌های دخیل انجام شود.
- از مدیرعامل و مدیران ارشد مجرب که از ساختار و شرایط اقتصادی آگاهی کامل دارند استفاده شود.
- برای جلوگیری از اطاله فرآیند سنجش اعتباری و مذاکرات و برای حصول هر چه سریع‌تر توافق از کارکنانی مجرب استفاده گردد.
- همانطور که در بخش قبلی اشاره شد محدودیت زمانی برای حصول توافق اعمال گردد. این

1. Parent company



محدودیت زمانی شامل ارائه تنها یک فرصت به مدیران شرکت بدهکار برای دستیابی به توافق نیز خواهد بود. این به آن معناست که بازه زمانی فقط برای یک فرصت مذاکره خواهد بود، ولو پس از اتمام مذاکرات شکست‌خورده زمانی باقیمانده باشد.

- فعالیت‌های عملیاتی و مالی شرکت بدهکار باید به صورت جدی رصد و بررسی گردد تا مانع از تکرار اشتباهات گذشته شود.

- باید برای حصول اطمینان از انجام رویه‌های صحیح از حسابرس‌های خارج از شرکت (مستقل) استفاده شود.

- بدهکاران باید برای تغییر ساختار عملیاتی و در راستای بهره‌مند شدن از منافع احتمالی پس از تغییر ساختار مالی، الزامات و مقتضیات مد نظر نهاد مدیریت دارایی را بپذیرند.

### جمع‌بندی

در بررسی هر چهار کشور مورد مطالعه در این گزارش مستند، عواملی به‌عنوان عوامل بحران‌زا شناسایی شدند که در هر چهار کشور به‌چشم خورده و مشترک بودند. عواملی مانند دریافت بی‌رویه تسهیلات و در نتیجه تحقق نسبت‌های اهرمی نامتعارف، ضعف نظارت در سیستم بانکی و عدم طبقه‌بندی مناسب تسهیلات و دارایی‌های بانکی از جمله عوامل مشترکی بودند که در بروز بحران در هر چهار کشور نقش ایفا کردند. اقتصادهای بحران‌زده شرق آسیا استفاده از نهادهای مدیریت دارایی را استراتژی مناسبی برای مقابله با بحران تسهیلات غیرجاری بانکی دانستند. استفاده از این استراتژی، ابزاری برای دستیابی به هدفی مشخص فراهم کرد که نتیجه آن که عبارت بود از احیای دوباره سلامت سیستم مالی و بانکی کشور به‌وسیله کاهش حجم تسهیلات غیرجاری در سریع‌ترین بازه زمانی و با اعمال کمترین هزینه بر دوش مالیات‌دهندگان بود. در این گزارش سعی بر آن بود تا تجربیات کشورهای مختلف با توجه با کارا بودن روش‌ها و همچنین نتایج آنها بررسی شود. آمار حاکی از آن است (جدول ۳) که سیاست تشکیل نهادهای مدیریت دارایی قادر بود تا حجم قابل توجهی از تسهیلات غیرجاری را پوشش دهد. عمق مشکلات سیستم بانکی، اراده سیاستگذاران برای مقابله با مشکل، تعهدات و اختیارات نهادهای مدیریت دارایی، نحوه قیمتگذاری دارایی‌های غیرجاری و سرعت عملکرد این نهادها همه ابعاد مختلفی از این استراتژی بودند که اجمالاً به آنها پرداخته شد. یکی از ابعاد بسیار مهم در این میان نحوه قیمتگذاری تسهیلات غیرجاری است. این قیمتگذاری باید به‌نحوی صورت پذیرد که باعث ایجاد انگیزه برای بانک‌ها برای ورود به طرح شده و از طرفی کمترین هزینه را متوجه دولت و مالیات‌دهندگان کند. با توجه به

تفاوت چشمگیری که در قیمت بازار و ارزش دفتری دارایی‌ها وجود داشت، بانک‌ها به این واقعیت آگاه بودند که فروش دارایی‌ها با قیمت بازار (یعنی با قیمتی به مراتب کمتر از ارزش دفتری) منجر به تقبل زیان در ترازنامه خواهد بود. همانطور که در متن به آن اشاره شد، این تفاوت در قیمت حاصل از طبقه‌بندی نادرست دارایی‌های بانکی بود، عاملی که در بروز بحران در تمام کشورهای مذکور نقش داشت. بررسی تجربیات همچنین بیانگر این حقیقت است که توافقنامه‌های تغییر ساختاری که دربرگیرنده شراکت در سود و زیان پس از انتقال دارایی بوده است از دو بُعد: روند انتقال دارایی و تحمیل زیان کمتر توسط نهاد مدیریت دارایی. علاوه بر این، شراکت در سود و زیان با روح بانکداری اسلامی نیز همخوانی دارد و از آنجایی که ابعاد طرح برای بررسی در ایران لحاظ شده است این نکته از اهمیت خاصی برخوردار است.

نحوه اولویت‌بندی و خرید تسهیلات غیرجاری را می‌توان به‌طور مسلم مهمترین وظیفه نهاد مدیریت دارایی دانست که خود متأثر از عواملی است که در تسریع فرآیند نقش ایفا می‌کنند. این عوامل عبارتند از سطح مشکلات موجود در سیستم بانکی، اختیارات نهاد مدیریت دارایی، پشتوانه مالی و اراده سیاسی، وجود بستر قانونی لازم و شرایط اقتصادی غالب. شرایط و عوامل اشاره شده در کره جنوبی و مالزی در زمان بحران به‌نحوی بود که باعث شد تا عملکرد شرکت مدیریت دارایی کره جنوبی و داناها نتایج مطلوب‌تری را در مقایسه با سایر کشورها برجا گذارند. بررسی تجربیات بین‌المللی حاکی از آن است که به‌طور کلی مبلغ پرداختی برای تسهیلات غیرجاری بین ۲۰ تا ۵۰ درصد ارزش دفتری آنها بوده است. همچنین یکی از تجربیات ارزشمند در این زمینه دستیابی به این حقیقت بوده است که مقابله هر چه سریع‌تر با بحران نتایج به مراتب مطلوب‌تری را در مقایسه با صبر برای بازگشتن اقتصاد به شرایط عادی داشته است. نکته حائز اهمیت دیگر این است که تمامی آنها روش یکسانی را برای مقابله با افزایش حجم تسهیلات غیرجاری در پیش نگرفتند. برای مثال تنها برخی از کشورها و نه تمامی آنها، تصمیم به انتشار اوراق رهنی گرفتند. این بدان معناست که استفاده از روش‌های خاص منوط به شرایط خاص اقتصادی و زیرساخت اقتصادی است. چه‌بسا روشی وجود داشته باشد که مطلوب بوده ولی با توجه به شرایط وقت کشور عملی و قابل اجرا نباشد.

همانطور که در متن نیز به آن اشاره شد یکی از اقتضائات نهادهای مدیریت دارایی استفاده از هر استراتژی تنها برای یکبار است. با رعایت این شرط در صورتی که برخی از دارایی‌های غیرجاری خریداری شده مجدد به وضعیت غیرجاری تبدیل شوند این بار نهاد مدیریت دارایی قادر به خریداری آن نخواهد بود.



در این گزارش همچنین شاهد آن بودیم که افزایش حجم تسهیلات غیرجاری محدود به تسهیلات در مبنای ارزشهای خارجی و یا داخلی نبود و نوسانات اقتصادی باعث افزایش حجم تسهیلات ارزی و غیرارزی بود. از طرفی به نظر می‌رسد نحوه مقابله با افزایش حجم تسهیلات غیرجاری، چه ارزی و چه داخلی، یکسان بوده و دولت‌ها برای مقابله با آنها تفکیک قائل نبودند. تنها تمرکز آنها بر بهینه‌سازی روش مقابله بود و آنها اطمینان داشتند که اگر روش کارآ باشد می‌توان از آن برای مقابله با هر نوع تسهیلاتی (ارزی یا داخلی) استفاده کرد. همانطور که در متن به آن اشاره شد دولت‌ها برای مقابله با افزایش حجم تسهیلات ارزی اقدام به انتشار اوراق قرضه ارزی (ولی با رویکردی یکسان) کردند.

### پیوست

جدول ۱. نحوه تأمین مالی نهاد مدیریت دارایی در کشورهای مختلف (درصد)

منتهی به سال ۲۰۰۲ میلادی				
تایلنده	مالزی	کره جنوبی	اندونزی	عنوان
۰/۴۰	۲۰	۰/۶۰	۱۰۰	منابعی که مستقیماً از طرف دولت اهدا شد
۹۹/۶۰	۸۰	۹۹/۴۰	۰	بدهی
۹۰/۶۰	۶۷	۹۴/۹۰	۰	۱. اوراق قرضه منتشر شده توسط نهاد مدیریت دارایی
۰	۱۳	۴/۶۰	۰	۲. سایر بدهی‌ها
۰	۰	۰	۰	۳. تسهیلات اعطا شده از طرف بانک مرکزی
۲۳۲	۱۵	۲۱/۶	۶۴۵	مجموع منابع جمع‌آوری شده*
۴/۵۰	۴/۴۸	۳/۹۶	۴۴	درصدی از تولید ناخالص داخلی
۲۳۸	۹	۳۸/۷	۶۰۶	تسهیلات غیرجاری خریداری شده* و**

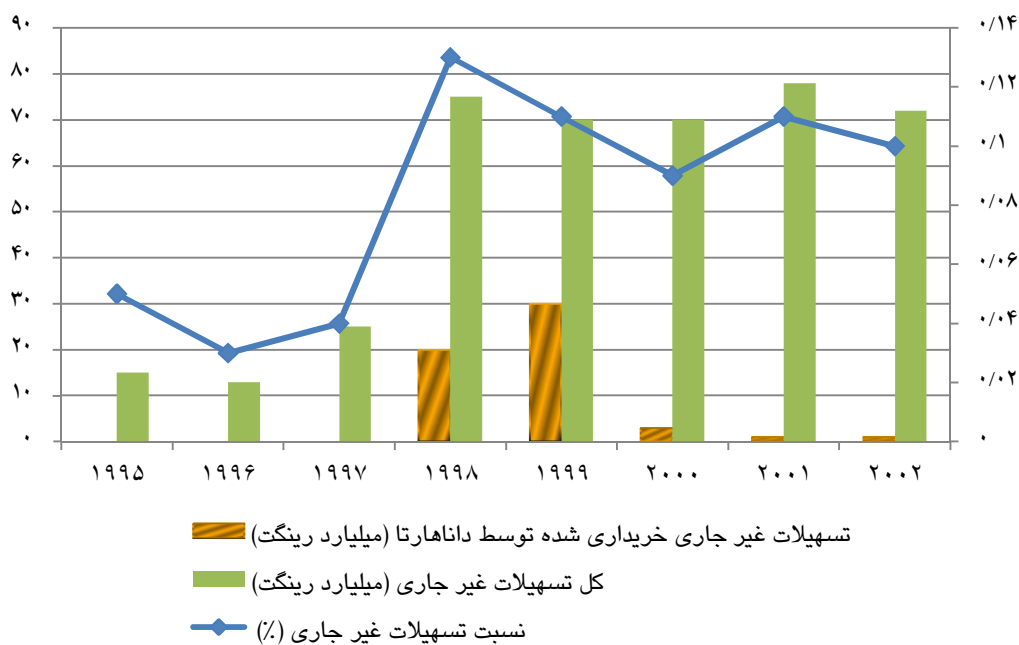
Source: The World Bank, National Bureau Of Economic Research.

\* در قسمت «مجموع منابع جمع‌آوری شده» و «تسهیلات غیرجاری خریداری شده» تمامی مبالغ در قالب میلیارد ارز کشور می‌باشد به استثنای کره و اندونزی که اعداد در قالب هزار میلیارد ارز کشور بیان شده است.  
\*\* در قسمت «تسهیلات غیرجاری خریداری شده» اعداد صرفاً مبلغ خرید است.

جدول ۲. روش‌های مورد استفاده در هر کشور (درصد)

کشور	تغییر ساختاری			خرید دارایی		
	تغییر ساختار بدهی	تغییر ساختار شرکتی	جمع کل	سایر روش‌ها	تبدیل به اوراق رهنی نمودن دارایی	جمع کل
اندونزی	-	-	۷۵	-	-	-
کره جنوبی	۳۴	۱۴	۵۲	۳۰	۲۲	-
مالزی	۲۱	۳۳	۴۶	۴۵	۱	-
تایلند	۴۲	۲۲	۳۶	۳۶	۰	-

نمودار حجم تسهیلات غیرجاری و حجم تسهیلات غیرجاری شده توسط داناها را تا و درصد تسهیلات غیرجاری (کشور تایلند)



مأخذ: مرکز تحقیقاتی استرالیا - ژاپن.



۱. مصاحبه با امیرحسین امین‌آزاد، مدیرکل مقررات، مجوزهای بانکی و مبارزه با پولشویی بانک مرکزی، مختصات شرکت دولتی مدیریت دارایی‌ها برای وصول تسهیلات غیرجاری بانکها، ۱۴ خردادماه ۱۳۹۲. آدرس: [conf.mbri.ac.ir/conf23/](http://conf.mbri.ac.ir/conf23/)
۲. تارنمای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره بررسی‌ها و سیاست‌های اقتصادی، گزارش نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی، شماره ۷۱ (سه‌ماهه سوم ۱۳۹۱).
3. Bank for International Settlements: "Strengthening the banking system in China: issues and experience", BIS Policy Paper, no 7, Basel, October, 1999.
4. Central Bank of Malaysia: The Central bank and the financial system - A decade of change, Kuala Lumpur, 1999.)—— Annual Report 1998, Kuala Lumpur, 1999.
5. Cooke, D and J Foley: The role of the asset management entity: an East Asian perspective, Asian Development Bank website, 1999.
6. Cooke, David and Jason Foley, "The Role of East Asian Asset Management Companies in Financial and Corporate Restructuring" (Barents Group/KPMG), 2000.
7. He, Dong. "The Role of KAMCO in Resolving Nonperforming Loans in the Republic of Korea." *IMF Working Paper*. WP/04/172. (2004): n. page. Web. 5 Apr. 2014. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04172.pdf>>.
8. Danaharta: Annual Report 2002, Kuala Lumpur, 2003.
9. Djiwandono, J S: "Bank Indonesia and the recent crisis", Bulletin of Indonesian Economic Studies, vol 36, no 1, 2000.
10. Ernst & Young (2002): Nonperforming loan report: Asia 2002.
11. Fung, B, J George, S Hohl and G Ma: Public asset management companies in East Asia – case studies, Financial Stability Institute website: [www.bis.org/fsi/fsipapers.htm](http://www.bis.org/fsi/fsipapers.htm), 2003.
12. IBRA: Annual Report, various issues.
13. Ichsan, F: "Republic of Indonesia", Standard Chartered Bank Country Report, 29 May, 2002.
14. Ingves, S: "The role of asset management companies in bank restructuring", NPL Forum of Asia Pacific, Seoul, Korea, 9-10 November, 2000.
15. International Monetary Fund: "Thailand: selected issues", IMF Country Report no 01/147, August, 2001.
16. Lindgren, Carl-Johan, Tomas J.T. Balino, Charles Enoch, Anne-Marie Gulde, Marc Quintyn and Leslie Teo, 1999, "Financial Sector Crisis and Restructuring: Lessons from Asia", IMF Occasional Paper, No. 188 (Washington DC: International Monetary Fund).
17. Mako, William P., , "Corporate Restructuring Strategies: Recent Lessons", Hyderabad, Asian Regional Seminar on Financial Reform and Stability, 2001.
18. KAMCO: The KAMCO experience, Seoul. Annual Reports, various issues, 2001.
19. Klingebiel, D: "The use of asset management companies in the resolution of banking crises - cross country experiences", in S Calessens, S Djankov and A Mody (eds), Resolution of financial stress, World Bank Institute, Washington DC, 2001.
20. Kataoka, H. (1999). *Korean banking reform following the asian financial crisis*. Manuscript submitted for publication, APEC Study Center , Columbia University, Retrieved from <http://www7.gsb.columbia.edu/apec/sites/default/files/files/discussion/kataoka.pdf>
21. Kent, Pen, "Corporate Workouts – A UK Perspective", International Insolvency Review, 1997.
22. Klingebiel, Daniela, "The Use of Asset Management Companies in the Resolution of

- Banking Crises: Cross-Country Experiences*”
23. Lardy, N: China’s unfinished economic revolution, Brookings Institute Press, Washington DC, 1998.
  24. Lindgren, C, T Baliño, C Enoch, A M Gulde, M Quintyn, and T Leo,: Financial sector crisis and restructuring: lessons from Asia, International Monetary Fund, Washington DC, 1999.
  25. Pangestu, M and M Habir: “The boom, bust, and restructuring of Indonesian banks”, IMF Working Paper, WP/02/66, International Monetary Fund, Washington DC, 2002.
  26. Rose, T: “A practical guide to a national AMC”, World Bank paper, 2001.
  27. Wang, H: “The role of the public sector in non-performing loan resolutions”, speech delivered at the 2001 Non-performing Loan International Forum, Beijing, China, 2 November, 2001.
  28. Woo, David, , “*Two Approaches to Resolving Nonperforming Assets During Financial Crises*”, IMF Working Paper WP/00/33 (Washington DC: International Monetary Fund), 2000.



مرکز پژوهش‌ها  
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۳۸۱۱

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: نقش نهادهای مدیریت دارایی (AMC) در کاهش حجم مطالبات غیرجاری  
(کشورهای منتخب غرب آسیا دوره ۱۹۹۷-۲۰۰۰)

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)

تهیه و تدوین: امین آزادی نمین

همکار: اسماعیل رحیمی نژاد

ناظر علمی: محمد سلیمانی

متقاضی: معاونت پژوهش‌های اقتصادی

ویراستار تخصصی: \_\_\_\_\_

ویراستار ادبی: \_\_\_\_\_



واژه‌های کلیدی: \_\_\_\_\_

تاریخ انتشار: ۱۳۹۳/۵/۶