سی‌وسومین همایش بانکداری اسلامی: علل ناترازی بانک‌ها و راه‌های برون‌رفت از آن- هدایت اعتباری و رشد بدون تورم
۷ و ۸ شهریور ماه ۱۴۰۲، صص. ۲۳۱-۲۶۲

نقش و پیش‌شرط‌های موفقیت شرکت مدیریت دارایی در سیستم بانکی: مطالعه موردی شرکت‌های نسل اول الی نسل سوم

سیدمحمدمهدی احمدی[۱]

چکیده

نسل اول شرکت‌های مدیریت دارایی با هدف بازسازی بدهی‌های بد و واگذاری سریع دارایی‌ها در سیستم بانکی کشورها معرفی شدند. اما شرکت‌های نسل دوم و سوم به‌ترتیب برای مدیریت و خرید دارایی‌های نامطلوب تأسیس شدند. بانک مرکزی در لایحه برنامه هفتم توسعه کشور برای کاهش دارایی‌های نامطلوب بانک‌ها، به تأسیس این شرکت مکلف شده است. از آنجا که این شرکت‌ها ساختاری پیچیده دارند و تأسیس آن‌ها هزینه‌بَر است و عدم وجود پیش‌شرط‌های لازم برای فعالیت می‌تواند عملکرد آن‌ها را تحت تأثیر قرار دهد، در این مقاله ۱۲ شرکت در طیف نسل اول الی سوم در کشورهای مختلف به روش تطبیقی بررسی شدند. براساس یافته‌ها، پیش‌شرط‌های موفقیت در سه گروه عمده شامل وضعیت محیطی (اراده سیاسی، کیفیت چهارچوب حقوقی، رونق اقتصادی، عمق بازار سرمایه و ...)، ویژگی‌های خاص شرکت (جزئی از برنامه جامع، استقلال سیاسی، منابع مالی کافی، عدم گستردگی وظایف ناسازگار و ...) و ویژگی‌های دارایی‌های مورد انتقال به شرکت، قابل طبقه‌بندی هستند. بنابر تجربه کشورها، حتی اگر اوضاع محیط کلان اقتصادی هنگام تأسیس یا در دوره فعالیت شرکت مطلوب باشد و خودِ شرکت از ویژگی‌های لازم برخوردار باشد، ویژگی‌های دارایی‌های مورد انتقال می‌تواند عملکرد شرکت مدیریت دارایی را تحت‌الشعاع قرار دهد. به‌طوری که تناسب (عدم تناسب) بین نوع و اندازه دارایی‌های انتقالی با اندازه و ویژگی‌های شرکت مدیریت دارایی هنگام انتقال دارایی به شرکت، نقش اساسی در نحوه عملکرد شرکت‌های موفق (ناموفق) داشته است. بنابراین، این موضوع باید توأم با تعیین نوع شرکت مدیریت دارایی و زمینه‌سازی‌های لازم برای فعالیت آن در کشور، مدنظر بانک مرکزی قرار گیرد.

واژه‌های کلیدی: دارایی‌های نامطلوب بانکی، مطالبات غیرجاری، شرکت مدیریت دارایی، پیش‌شرط‌های موفقیت
JEL: E00, G21, G33

---

[۱] مدیرعامل بانک شهر و استادیار گروه اقتصاد دانشکده مدیریت حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال، (نویسنده مسئول)؛ ahmadi_smm@yahoo.com

مقدمه

در دهه‌های اخیر، بسیاری از کشورها با مسائل زیادی در حوزه بانکی مواجه شده بودند که رفع آن‌ها مستلزم اصلاحات اساسی و پُرهزینه در سیستم بانکی بود. تجدید ساختار بانک‌ها اغلب باید با تجدید ساختار بدهی شرکت‌های وام‌گیرنده همراه باشد. چرا که مطالبات غیرجاری یک سیستم بانکی معمولاً مربوط به وام‌های اعطایی به شرکت‌های غیرمالی است که دیگر قادر به پرداخت بدهی‌های خود نیستند. در این راستا، کشورها می‌توانند روش‌ها و رویکردهای مختلفی را اتخاذ کنند، اما برای مدیریت بدهی‌های بد در سیستم بانکی، تأسیس شرکت‌های مدیریت دارایی به کرات مورد استفاده قرار گرفت و به‌خصوص در بحران مالی آسیای شرقی بسیار محبوب شد.[۱] این در حالی است که امروزه، شرکت مدیریت دارایی به‌عنوان استراتژی توصیه شده برای مدیریت و نقد کردن دارایی‌های نامطلوب مطرح است و برخی از کشورها این شرکت را تحت تأثیر وقوع بحران‌های بانکی و سطوح بالای مطالبات غیرجاری، تأسیس کرده‌اند.[۲]

یک شرکت مدیریت دارایی می‌تواند به‌صورت یک نهاد عمومی، خصوصی یا خصوصی–عمومی ایجاد شود. این شرکت، دارایی‌های نامطلوب سیستم مالی را مدیریت می‌کند و هدف آن حداکثرسازی ارزش احیا و بازیابی این نوع از دارایی‌هاست. این شرکت می‌تواند هم به‌عنوان نهادی که وظیفه حل‌وفصل و نقدکنندگی دارایی‌های مؤسسه‌های مالی شکست خورده را برعهده دارد و هم به‌عنوان نهادی که دارایی‌ها را از بانک‌های فعال خریداری می‌کند، تأسیس شود. بررسی ارتباط بین بحران بانکی و تأسیس شرکت مدیریت دارایی نشان می‌دهد که طی وقوع ۲۶ بحران بانکی در سطح جهانی، ۹ شرکت راه‌اندازی شدند[۳] و بعد از بحران سال‌های ۲۰۰۸–۲۰۰۷ نیز چند شرکت مدیریت دارایی به‌صورت شرکت‌های نسل سوم تأسیس شدند که امکان خرید دارایی‌ها را هم داشتند.[۴]

در لایحه برنامه هفتم توسعه کشور که در حال حاضر کلیات آن به تصویب مجلس شورای اسلامی رسیده است، شرکت مدیریت دارایی بنا بر بند دوم سیاست‌های کلی برنامه هفتم (ایجاد ثبات در سطح عمومی قیمت‌ها و نرخ ارز و تک‌رقمی کردن تورم طی پنج سال و جهت‌دهی به نقدینگی و اعتبارات بانکی به‌سمت فعالیت‌های مولد و جذابیت‌زدایی از فعالیت‌های غیرمولد) و با تأکید بر نقش و جایگاه شبکه بانکی در کمک به بانک مرکزی برای کنترل نقدینگی و مهار تورم از کانال کاهش ناترازی، به‌عنوان

---

[1] Claessens & Klingebiel: 1999
[2] Cerruti & Neyens: 2016
[3] Klingebiel: 2001
[4] Cerruti & Neyens: 2016

ابزاری برای کاهش دارایی‌های نامطلوب بانک‌ها تعبیه شده است. از این‌رو، بانک مرکزی مکلف شده است، ضمن ارزیابی دقیق کیفیت دارایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی از طریق شرکت ارزشیابی دارایی‌ها یا مؤسسات حسابرسی و کارشناسان رسمی و طبقه‌بندی بانک‌ها در سه طبقه سالم، ناتراز قابل احیا و ناتراز غیرقابل احیا، به تأسیس شرکت مدیریت دارایی اقدام و اساسنامه و ضوابط ناظر بر تأسیس، فعالیت و انحلال شرکت مدیریت دارایی‌ها و نحوه قیمت‌گذاری دارایی‌های بانک‌ها و مؤسسات اعتباری ناتراز را ظرف مدت شش ماه از ابلاغ قانون برنامه توسعه هفتم تدوین کند.

یک شرکت مدیریت دارایی ممکن است از چند جهت منافعی را برای کل سیستم مالی به‌دنبال داشته باشد. اولاً، این شرکت بانک‌ها را مجبور می‌کند تا زیان‌های خود را شناسایی کنند. اگر چه این کار در صورت نیاز بانک‌ها به‌خصوص بانک‌های دولتی به کمک‌های دولت برای افزایش سرمایه، منتج به هزینه‌های مالی برای دولت می‌شود، اما در هر حال، اقدامی ضروری برای بازگردان اعتماد به سیستم مالی است. ثانیاً، استفاده از پول نقد یا پرداخت کوپن، اوراق بهادار با تضمین دولت برای خرید مطالبات غیرجاری از بانک‌های فعال توسط شرکت‌های نسل سوم باعث بهبود کیفیت دارایی می‌شود و درآمد مورد نیاز مؤسسه‌های مالی را تأمین می‌کند. همچنین، این اوراق بهادار چنانچه به‌عنوان وثیقه برای استقراض از بانک مرکزی مورد استفاده قرار گیرد، می‌تواند نقدینگی مورد نیاز بانک‌ها را نیز تأمین کند. ثالثاً، سیستم مالی از طریق بازسازی بانک‌های ضعیف اما پایدار (ناتراز قابل‌احیا) و وام‌گیرندگان آن‌ها و حذف بانک‌های ناپایدار (ناتراز غیرقابل احیا)، تقویت می‌شود. از منافع دیگر شرکت مدیریت دارایی برای سیستم مالی می‌توان به صرفه‌جویی ناشی از مقیاس و افزایش قدرت چانه‌زنی برای اندازه و تخصص خودشان، توانمندسازی بانک‌ها برای تمرکز بر وام‌دهی جدید و امکان تمرکز شرکت مدیریت دارایی بر احیای دارایی‌های موهومی اشاره کرد. همچنین، وجود شرکت‌های مدیریت دارایی برای کشف قیمت و پُر کردن شکاف قیمت‌گذاری در حالتی که بازاری وجود ندارد یا بازار به‌شدت غیرنقد است، می‌توانند حیاتی باشد.[1]

با این حال، تجربه تأسیس شرکت‌های مدیریت دارایی در کشورهای مختلف نشان می‌دهد که صرفاً تأسیس این شرکت‌ها بدون توجه به وضعیت محیط کلان و ویژگی‌های خاص شرکت مدیریت دارایی نمی‌تواند ابزار مناسبی برای حل مشکل دارایی‌های نامطلوب نظام بانکی باشد، بلکه تحقق مزایای بالا و دستیابی شرکت به عملکرد مناسب در نظام بانکی هر کشور مستلزم آن است که یک‌سری پیش‌شرط قبل از تأسیس و شروع فعالیت شرکت‌ها مدنظر قرار گیرد و زمینه‌های لازم برای فعالیت آن‌ها فراهم

[1] Cerruti & Neyens: 2016

شود. از این‌رو، بررسی ویژگی‌های شرکت مدیریت دارایی و عوامل مؤثر بر کارکرد آن‌ها در ایفای وظایف محوله، ضمن فراهم‌سازی امکان احصا عوامل موفقیت و شکست این شرکت‌ها، می‌تواند به بانک مرکزی برای تأسیس شرکتی کارآمد کمک کند. بنابراین، در این مقاله سعی شده تا سیر تکاملی شرکت‌های مدیریت دارایی از طیف اول الی سوم مورد بررسی قرار گیرد و توصیه‌های سیاستی مبتنی بر آن احصا شود.

مبانی نظری

شرکت مدیریت دارایی و نقش آن در سیستم بانکی

شرکت‌های مدیریت دارایی در سیستم بانکی، نهادی است که با اهدافی چون مدیریت بدهی‌های بد، بازسازی ساختار بدهی شرکت‌های وام‌گیرنده دارای نکول، مدیریت و بهبود بازیابی دارایی‌های مضطرب[۱] حذف شده از ترازنامه بانک‌ها تأسیس شده‌اند و برحسب همین اهداف یا وظایف اصلی به سه نسل قابل تفکیک هستند. به‌طوری که، شرکت‌های مدیریت دارایی اولیه یا نسل اول برای واگذاری سریع دارایی‌های نامطلوب (مطالبات غیرجاری) و حل مازاد بدهی‌های بد در سیستم مالی مورد توجه قرار گرفتند. چون اعتقاد بر این بود که انباشت مطالبات غیرجاری در یک سیستم بانکی معمولاً به وام‌های اعطایی به شرکت‌های غیرمالی مربوط است که دچار ورشکستگی شده‌اند.[۲]

شرکت‌های مدیریت دارایی نسل دوم، وظیفه حل‌وفصل مؤسسه‌های مالی شکست‌خورده و نقد کردن دارایی‌های آن‌ها را برعهده داشتند. این نسل از شرکت مدیریت دارایی اقدام به انتخاب دارایی‌های مضطرب و خرید آن‌ها نمی‌کرد، بلکه در عوض، براساس قانون بانکداری، به بازسازی یا انحلال کلی یا جزئی (معمولاً پس از انتقال سپرده‌های محافظت شده) بانک‌های متوقف[۳] مکلف بود. بنابراین، هیچ‌گونه خرید

---

[۱] دارایی مضطرب یا (Distressed Asset) یک نوع دارایی است که با ارزشی کمتر از ارزش درک شده به فروش می‌رسد، چرا که مالک مجبور به فروش آن است. برای مثال، زمانی که یک شخص بدهی زیادی دارد، مجبور است خودروهای قدیمی ارزشمند خود را بفروشد تا خودش را از ورشکستگی نجات دهد. این خودروها به این دلیل که مالک برای فروش آن‌ها اضطراب دارد و نگران است، دارایی مضطرب نامیده می‌شود. در این موقعیت، وقتی خریداران احتمالی از وضعیت آشفتگی مالی این شخص باخبر بشوند، برای خرید آن با قیمتی پایین‌تر تلاش می‌کنند.

[۲] در مطالعات داخلی که به بررسی عوامل مؤثر بر ناترازی بانک‌ها می‌پردازند، آبربدهکاران نیز در مجموعه عوامل مطرح هستند که در واقع، به نوعی رویکرد مذکور را دنبال می‌کنند.

[۳] بانک‌های متوقف (Insolvent Banks) بانک‌هایی هستند که قادر به ایفای تعهدات و پرداخت بدهی‌های خود در زمان مقرر نیستند. این واژه معمولاً با (Bankruptcy) به‌معنای ورشکستگی مترادف در نظر گرفته می‌شود، اما از لحاظ مفهومی با هم متفاوتند. اگرچه هر دو اصطلاح به بدهی بیش از حد مرتبط است، اما توقف یا (Insolvency) می‌تواند به ورشکستگی منجر شود. چرا که اگر یک بانک قادر به بازپرداخت به‌موقع بدهی‌های خود نباشد، در نهایت ورشکسته می‌شود.

یا تراکنش مالی بین بانک و شرکت مدیریت دارایی اتفاق نمی‌افتد و نیازی به قیمت انتقال وجود ندارد. به‌همین دلیل، دارایی‌های این نوع از شرکت‌های مدیریت دارایی از حیث اندازه و نوع بسیار متنوع بودند.

شرکت‌های مدیریت دارایی نسل سوم، نقش خریدارِ دارایی‌ها از بانک‌های فعال را ایفا می‌کنند و جدیدترین نسل از چنین نهادی هستند. در واقع، این شرکت‌ها از بانک‌هایی که هنوز در حال فعالیتند، دارایی‌ها را خریداری می‌کنند. اما این دارایی‌ها باید از یک‌سری خصوصیات برخوردار باشند که از طریق قانون یا توسط شرکت مدیریت دارایی تعریف می‌شوند. تراکنش مالی در این مورد بین بانک فروشنده و شرکت مدیریت دارایی اتفاق می‌افتد و معمولاً شرکت برای پرداخت هزینه خرید دارایی از بانک، اوراق قرضه با تضمین دولتی منتشر می‌کند. بنابر تجربه کشورها، شرکت مدیریت دارایی در برخی از موارد جزء چهارچوب حل‌وفصل بحران بوده که هم به‌عنوان یک واحد مسئول حل‌وفصل بانک (برای بازسازی، فروش و انحلال بانک‌های شکست‌خورده) و هم به‌عنوان واحد خریدار مطالبات غیرجاری برای تبدیل آن به اوراق بهادار ایفای نقش می‌کند. اما طبقه‌بندی آن‌ها به تفکیک نسل‌ها براساس جدیدترین وظیفه محوله انجام شده است.

شکل شماره ۱: انواع شرکت‌های مدیریت دارایی برحسب وظایف (ایفای نقش در سیستم بانکی)



شایان ذکر است، در مواردی که بحث انتقال، مدیریت یا خرید دارایی‌ها مدنظر باشد، ارزش دارایی‌ها باید از قبل مورد ارزیابی یا ارزشگذاری قرار گیرد. این کار توسط ناظر یا خودِ شرکت مدیریت دارایی از طریق فرایندی بسیار دقیق، شفاف و مبتنی بر بازار با مشایعت شخص ثالثِ مستقل و با تجربه در امر ارزش‌گذاری، انجام می‌شود.

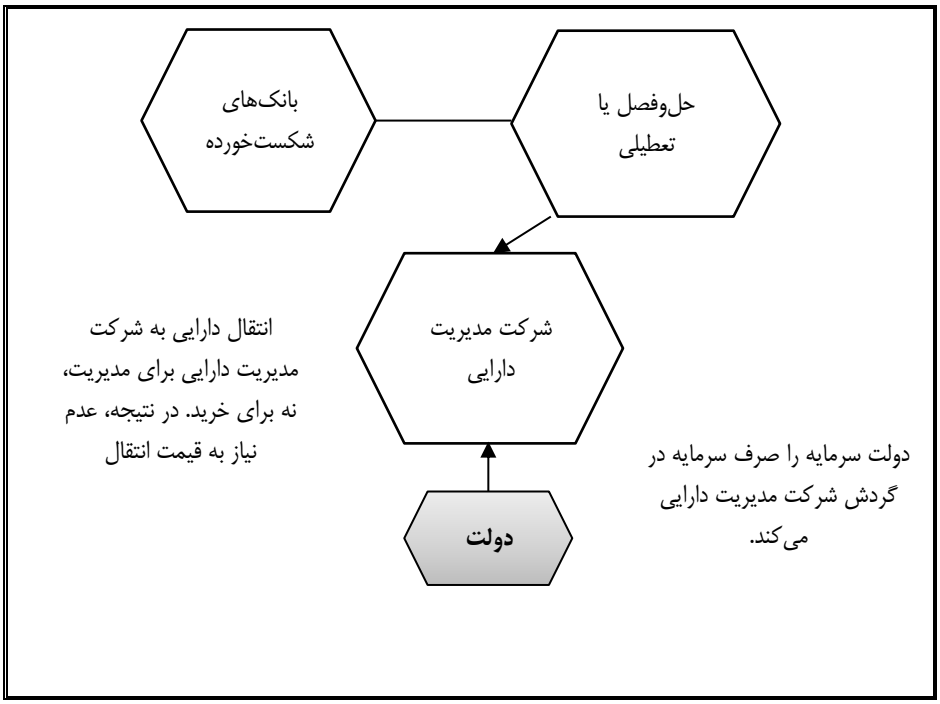
علاوه بر این، شرکت‌های مدیریت دارایی براساس ساختار مالکیت نیز قابل طبقه‌بندی هستند. چنانچه هدف از تأسیس شرکت مدیریت دارایی، ایفای کارکرد کالای عمومی باشد و نفع کل سیستم مالی مدنظر باشد، شرکت‌های مدیریت دارایی صرف‌نظر از این‌که بنابر وظایف در چه نسلی (نسل اول الی نسل سوم) قرار دارند، می‌توانند دارای ساختار مالکیت کاملاً عمومی باشند. در واقع، کارکرد این شرکت‌ها، رهایی سیستم بانکی از حجم بالای دارایی‌های نامطلوب (مطالبات غیرجاری) و حمایت از سپرده‌گذاران به واسطه جلوگیری از ورشکستگی بانک‌هاست. برای نمونه، (Securum) سوئد به‌عنوان یک شرکت نسل اول، (Danaharta) مالزی یک شرکت نسل دوم و (AMCON) نیجریه به‌عنوان یک شرکت نسل سوم به‌طور کامل تحت مالکیت دولت بودند که در دو مورد اخیر، وزارت امور دارایی در رأس امور قرار داشت. البته، مطالعه موردی (AMCON) نیجریه بیان‌کننده آن است که نقش شرکت مدیریت دارایی را می‌توان از جهات مختلفی تفسیر کرد. این شرکت با هدف محدود کردن کل بدهی مالی احتمالی ناشی از بحران بانکی ایجاد نشده بود، کارکرد آن نجات از بیرون بانک‌ها بود تا دارایی‌های موهومی را مدیریت و از انحلال بانک‌ها در حالت بحران جلوگیری کند. بنابراین، اقدامات آن در مجموع به پاکسازی و ثبات سیستم بانکداری نیجریه منتج شد.[1] به‌طوری که تا دسامبر ۲۰۱۴ در نیجریه، کفایت سرمایه پایه حدود ۱۷ درصد و نسبت وام‌های غیرجاری کمتر از ۳ درصد بود.

در اواخر دهه ۱۹۹۰ در تأسیس شرکت مدیریت دارایی نسل دوم (کره جنوبی در سال ۱۹۹۷)، مشارکت بخش خصوصی با عمومی، البته با مالکیت عمده بخش دولتی مدنظر قرار گرفت. با این حال، در تأسیس شرکت‌های نسل سوم، مشارکت خصوصی–عمومی مدیریت دارایی با هدف جلوگیری از ادغام حساب‌های شرکت در حساب‌های عمومی و تقویت تمرکز تجاری در این شرکت‌ها به‌صورت مالکیت عمده با بخش خصوصی ایجاد شد. از این دسته شرکت‌ها می‌توان به (NAMA) در ایرلند و (SAREB) در اسپانیا اشاره کرد. ساختار خصوصی در مورد اول با تأسیس یک (SPV) شکل گرفت و ۵۵ درصد از (SAREB) تحت مالکیت نهادهای مالی بزرگ اسپانیا قرار داشت.

[1] Alford: 2012

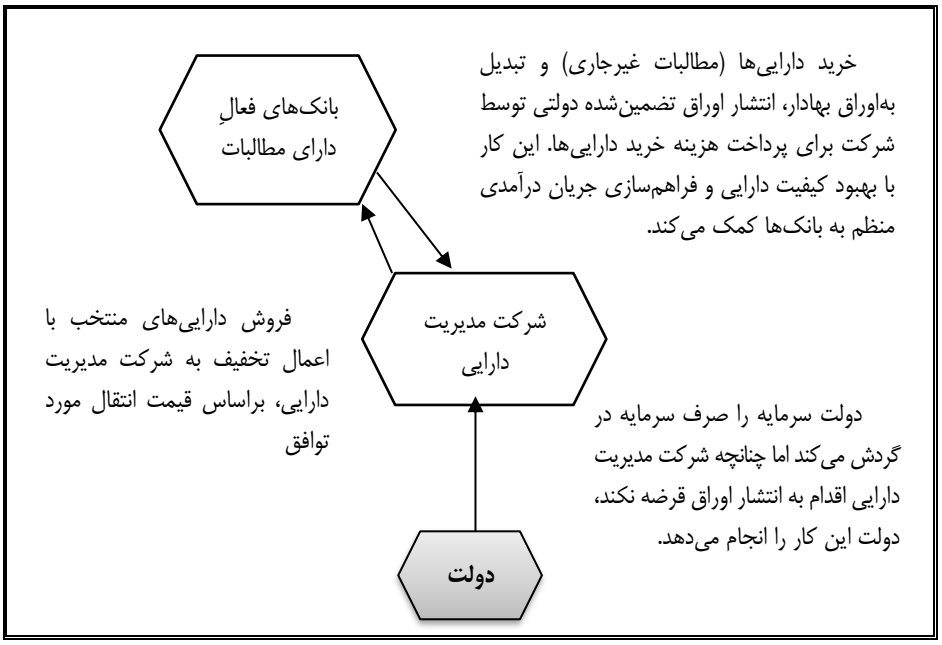
با توجه به توضیحات بالا، در شکل شماره (۲)، ارتباط بین دولت، بانک‌ها و یک شرکت مدیریت دارایی با ساختار مالکیت عمومی به تفکیک وظایف محوله به‌صورت شماتیک به تصویر کشیده است. همان‌طور که مشخص است، دولت در هر دو مورد سرمایه را صرف سرمایه در گردش شرکت مدیریت دارایی می‌کند. اما زمانی که شرکت مدیریت دارایی نسل سوم تأسیس شود و این شرکت به انتشار اوراق قرضه برای تأمین هزینه‌های خرید دارایی‌های واجد شرایط از بانک‌ها اقدام نکند، دولت مسئولیت انتشار آن را برعهده می‌گیرد.[۱]

شکل شماره ۲: تصویری شماتیک از انواع شرکت‌های عمومی مدیریت دارایی برحسب وظایف



الف. شرکت مدیریت دارایی با نقش حل‌وفصل بانک‌های شکست‌خورده

[۱] در دهه ۱۹۹۰، شرکت‌های فعال در حوزه مدیریت دارایی، اوراق قرضه را برای بانک‌ها منتشر نمی‌کردند، بلکه دولت (در کشورهای اروپای شرقی و آژانس بازسازی بانک اندونزی (Ibra)) این اوراق را منتشر می‌کرد.



ب- شرکت مدیریت دارایی با نقش خریدار دارایی‌های بانک‌های فعال

ضرورت وجودی شرکت مدیریت دارایی

مدیریت دارایی یک کارکرد است، نه یک نهاد. دارایی‌های نامطلوب و مطالبات غیرجاری بخشی از زندگی کاری مؤسسه‌های مالی، به‌خصوص بانک‌ها به‌حساب می‌آیند. در وضعیت عادی، بانک‌ها توانایی مدیریت چنین دارایی‌هایی را دارند. چرا که مشتریان خود را می‌شناسند و از ظرفیت بازپرداخت آن‌ها آگاهند. بنابراین، این مؤسسه‌ها به بهترین وجه آماده بازیابی و وصول مطالبات غیرجاری خود هستند. با وجود این، ضرورت وجودی شرکت مدیریت دارایی در وضعیتی که:

۱- سطح دارایی‌های غیرجاری در سیستم مالی بالاست و ثبات سیستم مالی را تهدید می‌کند؛

۲- بانک‌ها تمایل یا توانایی شناسایی زیان‌های خود -به‌دلیل وضعیت نامناسب سرمایه یا فقدان مهارت‌های لازم برای بازسازی وام‌ها- را ندارند؛ و

۳- چهارچوب قانونگذاری برای اجرای حکم بدهی بدهکاران ضعیف است یا قادر به پوشش موارد زیادی نیست، برجسته می‌شود.

چرا که در این موارد مدیریت دارایی‌های نامطلوب مداخله مستقیم‌تری توسط مقام پولی را می‌طلبد و این مداخله توسط برخی از کشورها از طریق تأسیس شرکت مدیریت دارایی انجام شده است. همچنین، در مواقعی که ضعف در سیستم مالی سیستماتیک و برای سرمایه عمومی تهدیدی جهت قرار گرفتن در معرض ریسک باشد، تأسیس شرکت مدیریت دارایی می‌تواند الزامی باشد.

نکته قابل ذکر این است، زمانی که مجموعه شرایط مذکور به‌دنبال خود، بحران سیستم مالی یا حجم بالای مطالبات غیرجاری در سیستم بانکی را در پی داشته باشد، تأسیس یک مؤسسه با بودجه عمومی لزوماً مناسب‌ترین پاسخ به وضعیت حاکم نیست. در این موقعیت، تأسیس واحدهای پویش[1] در بانک‌ها یا ایجاد یک شرکت تابعه مجزا برای اداره و رسیدگی به احیا و بازیابی می‌تواند به‌عنوان ابزارهای حل‌وفصل جایگزینِ شرکت عمومی مدیریت دارایی مدنظر قرار گیرد. البته، این بدان‌معنا نیست که در طول بحران‌های بانکی، شرکت‌های مدیریت دارایی تأسیس نشدند، بلکه تجربه کشورها نشان می‌دهد که طی بحران بانکی در سطح جهانی و به‌خصوص پس از بحران ۲۰۰۸-۲۰۰۷ چندین شرکت مدیریت دارایی حتی با مالکیت عمومی و با طیف گسترده‌ای از وظایف تأسیس شدند. با این حال، چنانچه تأسیس شرکت مدیریت دارایی بهترین گزینه نباشد، باید گزینه‌های دیگری براساس موقعیت، مختص هر کشور برای بازسازی دارایی‌های نامطلوب در سیستم مالی به‌کار گرفته شود که برای نمونه می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱- بهبود چهارچوب اجرای حکم بدهی برای تسهیل اجرای وثایق

یکی از گزینه‌هایی که به نفع کل سیستم مالی است، بهبود چهارچوب اجرای حکم بدهی برای تسهیل اجرای وثیقه بنا بر تجربه لتونی[2] است. با این حال، برای تغییر روال مربوط به توقف یا سلب مالکیتِ فراتر از قوانین، ممکن است زمان زیادی طول بکشد و انجام دادن این کار مستلزم جلب موافقت ذی‌نفعان متعدد است.[3]

۲- چهارچوب‌های پویش غیررسمی و داوطلبانه

این ابزار مبتنی بر رویکرد لندن ممکن است کمک‌کننده باشد، اما باید در سایه یک چهارچوب حقوقی قوی برای توقف کار کنند تا اثربخش باشد. اگر دارایی‌های مضطرب به تعدادی از مؤسسه‌ها محدود باشد، یک شرکت با هدف خاص (نهاد واسط) می‌تواند به‌صورت یک شرکت تابعه بانک یا شرکت

[1] Workout Departments

[2] برای مطالعه بیشتر به منبع Erbenova Et. Al.: (2011) رجوع شود.

[3] چهارچوب حقوقی و قضایی قوی به‌عنوان پیش‌شرط تأسیس شرکت مدیریت دارایی محسوب می‌شود و می‌تواند به‌موفقیت این شرکت‌ها نیز کمک کند.

هلدینگِ آن برای پویش دارایی‌ها، به‌همراه طرح تضمین دارایی ایجاد شود –راه‌حلی که در بریتانیا توسط رویال بانک اسکاتلند[1] اتخاذ شده است. البته، فرض بر این است که بانک، توانایی اجرای پویش را خواهد داشت.

۳- ذخایر بالاتر برای مطالبات غیرجاری

سطح بالای مطالبات غیرجاری شرط کافی برای ایجاد یک شرکت عمومی مدیریت دارایی نیست. در جایی که بانک‌ها از سرمایه خوبی برخوردارند، اما با حجم بالای مطالبات غیرجاری مواجهند و بایستی به‌واسطه ذخایر بالاتر مقاومت کنند، باید واحدهای پویش اختصاصی راه‌اندازی و برای حل مشکلات خود از تخصص‌های برون‌سازمانی استفاده کنند. به‌همین ترتیب، اگر مسائل به یک یا چند بانک کوچک‌تر محدود باشد، بایستی توسط سهامداران به‌آن‌ها رسیدگی شود.

٤- حرفه‌ای کردن مدیریت دارایی

گزینه دیگر برای جذب وجوه دارایی‌های نامطلوب و موهومی، حرفه‌ای کردن مدیریت چنین دارایی‌هایی است. با این حال، این کار از آن جهت که دستیابی به این وجوه مستلزم اعمال تخفیف بالاست، ممکن است دشوار باشد و از نظر سیاسی خوشایند نباشد.[2]

روش تحقیق

روش تحقیق مدنظر در این مقاله، روش تحقیق تطبیقی یا مقایسه‌ای است که مبتنی بر فهم شباهت‌ها و تفاوت‌هاست. دورکیم بر مبنای این روش، دو نوع تطبیق را از یکدیگر متمایز می‌کند. اولین مورد، مقایسه براساس مشابهت‌هاست مانند مقایسه جوامعی با ماهیت و ساخت‌های یکسان و مشابه. و مورد دیگر، مقایسه براساس تفاوت‌هاست مانند مقایسه جوامعی که دارای ماهیت و ساخت‌های متفاوتی هستند. در نتیجه، تطبیق روش کشف اشتراک‌ها و افتراق‌ها در میان واقعیت‌ها و فرایندهای اجتماعی است. بنابراین، تحلیل تطبیقی به بررسی اشتراک‌ها و افتراق‌ها بین یک یا چند واحد اجتماعی در فضاهای زمانی و مکانی مختلف می‌پردازد و از آن تحت عنوان تحلیل تطبیقی طولی و عرضی یاد می‌شود. بدیهی است، واحدهای اجتماعی مورد مطالعه می‌توانند در مقیاس و سطوح تحلیلی خُرد، میانی و کلان انتخاب شوند. البته، استفاده از روش تطبیقی در مقیاس کلان از مقبولیت و طرفداران بیشتری برخوردار است.

---

[1] Royal Bank of Scotland

[2] Alford: 2012

در این مقاله نیز براساس روش تحقیق تطبیقی به بررسی ویژگی‌های شرکت مدیریت دارایی در کشورهای منتخب با هدف کشف اشتراک‌ها و تفاوت‌ها پرداخته شده است. روش جمع‌آوری اطلاعات به‌صورت کتابخانه‌ای و ابزار مدنظر، فیش‌برداری است. جامعه آماری، کشورهایی هستند که به تأسیس شرکت مدیریت دارایی برای حل مشکلات سیستم بانکی اقدام کردند و نمونه آماری از بین این کشورها براساس دسترسی به اطلاعات شرکت‌های مدیریت دارایی تعیین شده است. نام کشورها و شرکت‌های مدیریت دارایی آن‌ها به تفکیک نسل‌های اول الی سوم در جدول شماره (۱) ارایه شده است.

جدول شماره ۱: شرکت‌های مدیریت دارایی در کشورهای منتخب

نسل	سال تأسیس	نام شرکت مدیریت دارایی	کشور
نسل اول	۱۹۸۷	APT	فیلیپین
	۱۹۸۹	RTC	ایالات متحده
	۱۹۹۰	N-PART	غنا
	۱۹۹۳	Arsenal	فنلاند
	۱۹۹۳	Securum	سوئد
نسل دوم	۱۹۹۷	KAMCO	کره جنوبی
	۱۹۹۸	IBRA	اندونزی
	۱۹۹۸	Danaharta	مالزی
	۱۹۹۹	SDIF	ترکیه
نسل سوم	۲۰۰۹	NAMA	ایرلند
	۲۰۱۰	AMCON	نیجریه
	۲۰۱۲	SAREB	اسپانیا

مقایسه تطبیقی شرکت‌های مدیریت دارایی در کشورهای منتخب[۱]

براساس گزارش‌های مربوط به شرکت‌های مدیریت دارایی، در برخی موارد عملکرد آن‌ها به صراحت بیان شد و در برخی موارد دستاورد شفافی اعلام نشد. به‌علاوه، یک‌سری عوامل به‌عنوان زمینه‌ساز موفقیت و عواملی هم به‌عنوان چالش‌های فعالیت شرکت‌های مدیریت دارایی مطرح شدند. در این قسمت براساس اطلاعات در دسترس به بررسی عملکرد شرکت‌های مدیریت دارایی منتخب بنابر ویژگی‌های آن‌ها و همچنین وضعیت محیطی مورد فعالیت آن‌ها پرداخته شده است.

[۱] منابع این قسمت در فهرست منابع ارایه شده و تحلیل‌های ارایه شده براساس برداشت‌ها از چندین مقاله بوده است.

شرکت‌های مدیریت دارایی نسل اول

شرکت‌های مدیریت دارایی نسل اول به‌طور کلی دارای دو ماهیت شامل نهاد واسط با وظیفه بازسازی ساختار بدهی شرکت‌های وام‌گیرنده دارای نکول یا مؤسسات واگذاری سریع دارایی‌ها بودند. این شرکت‌ها در کشورهای فنلاند، غنا و سوئد به‌عنوان نهاد واسط و در کشورهای مکزیک، فیلیپین، اسپانیا و ایالات متحده به‌صورت مؤسسات واگذاری سریع دارایی‌ها تأسیس شدند. با توجه به سال تأسیس شرکت‌های مدیریت دارایی در این کشورها می‌توان گفت شرکت‌های اولیه با مسئولیت واگذاری سریع دارایی‌ها در سه کشور اسپانیا، فیلیپین و ایالات متحده تأسیس و از سال ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۳ شرکت‌های با ماهیت نهاد واسط بازسازی‌کننده شرکت نیز مورد توجه واقع شدند. در نهایت، آخرین شرکت نسل اول در مکزیک در سال ۱۹۹۵ با هدف واگذاری سریع دارایی‌ها تأسیس شد.[۱] در ادامه، به تحلیل مختصر هر یک از این شرکت‌ها براساس اطلاعات در دسترس با هدف شناسایی دلایل موفقیت یا عدم موفقیت در دستیابی به هدف پرداخته شده است.

- **شرکت (Securum) سوئد:** این شرکت در دستیابی به هدف خود در یک دوره زمانی نسبتاً کوتاه موفق عمل کرد و بازسازی در بخش گسترده املاک و مستغلات را از طریق افزایش هماهنگی با بدهکاران تسریع کرد.[۲] این شرکت در سال ۱۹۹۷، یعنی پنج سال پس از تأسیس در وضعیتی به فعالیت خود خاتمه دارد که ۹۸ درصد از دارایی‌های خود را فروخت. موفقیت (Securum) را می‌توان به یک‌سری عوامل نسبت داد. اولاً، دولت عمدتاً دارایی‌های تجاری نظیر املاک و مستغلات با قابلیت بازسازی آسان را به این شرکت منتقل کرد. این دارایی‌ها در مقایسه با دارایی‌هایی نظیر کارخانه که نیاز به اخراج کارگران دارد، حساسیت سیاسی کمتری داشتند. ثانیاً، دولت حجم محدودی از دارایی‌های سیستم بانکی (۸ درصد) را به این شرکت منتقل کرد. به‌علاوه، وجود استقلال سیاسی، مدیریت حرفه‌ای و منابع مالی کافی و رونق اقتصادی و احیای بازار املاک و مستغلات از دیگر عوامل عملکرد خوب شرکت سوئدی بود.
- **شرکت (Arsenal) فنلاند:** این شرکت پس از پنج سال فعالیت، بیش از ۵۰ درصد از دارایی‌ها را واگذار کرده بود. اما از این‌که آیا این شرکت عامل مهمی در بازسازی بدهی شرکت بوده یا روند آن را تسریع بخشیده، گزارشی در دسترس نیست. در هر حال، آنچه باعث موفقیت نسبی این شرکت در

---

[۱] البته با توجه به‌اینکه تمامی اطلاعات شرکت مدیریت دارایی (FOBAPROA) در مکزیک و (DGF) در اسپانیا در اختیار نبود، این دو شرکت جزء نمونه آماری این مقاله در نظر گرفته نشدند.

[2] Bergren: 1998

انجام دادن وظایفش شد، این است که اولاً، دارایی‌های مورد انتقال به این شرکت حدود ۵.۲ درصد از دارایی‌های سیستم بانکی را تشکیل می‌داد و این شرکت مجبور به حل‌وفصل حجم نسبتاً کمی از دارایی‌های سیستم بانکی بود. ثانیاً، حجم زیادی از مطالبات غیرجاری مورد انتقال مربوط به وام‌های املاک و مستغلات یا وام‌های با وثایق ملکی بود. ثالثاً، از بودجه کافی، مدیریت حرفه‌ای و نیروی انسانی ماهر برخوردار بود. در نهایت این‌که حل‌وفصل و واگذاری دارایی‌ها در دوره فعالیت این شرکت با وضعیت بهبود اقتصادی هم‌زمان بود. چرا که اقتصاد در سال‌های ۱۹۹۴ و ۱۹۹۵ رشد اقتصادی بیش از ۵ درصد را تجربه کرده بود. البته، در کنار این عوامل مطلوب، چالش‌هایی نیز وجود داشت. برای نمونه، مطالبات غیرجاری بدون توجه به نوع وثایق و اندازه دارایی‌ها به این شرکت انتقال یافتند و همین موضوع استفاده از تکنیک‌های واگذاری به‌صورت عمده را دشوار کرد و رسیدگی به آن‌ها به ایجاد تخصص در زمینه‌های متعدد نیاز داشت.

- **شرکت (RTC) ایالات متحده:** این شرکت به هدف خود دست یافت و توانست ۵۰ درصد از دارایی‌های خود را در بازه زمانی ۵ ساله واگذار کند. یکی از عوامل کلیدی موفقیت (RTC) این بود که بخش زیادی از دارایی‌های قابل‌واگذاری به‌صورت وام‌های با وثایق ملکی یا وام‌های رهنی بودند که قابلیت دسته‌بندی و اوراق بهادارسازی آسان یا فروش عمده را داشتند. علاوه بر این، بازار سرمایه عمیق، رونق در بازار املاک و مستغلات، ساختار سازمانی و حاکمیتی مؤثر و نیروی کار ماهر نیز در موفقیت (RTC) حائز اهمیت بودند.
- **شرکت (N-PART) غنا:** این شرکت برخلاف سه شرکت بالا دستاورد چندانی در ایفای نقش اصلی خود به‌دست نیاورد. این شرکت در انتهای فعالیت خود صرفاً به بازسازی مالی از طریق افزایش سررسید و کاهش نرخ بهره وام‌ها پرداخت و نقش آن به وصول‌کننده مطالبات تنزل یافت. این عملکرد ضعیف را می‌توان به عدم وجود استقلال سیاسی و مدیریت حرفه‌ای در سطوح بالای شرکت نسبت داد. علاوه بر این، نه تنها بخش عمده‌ای از دارایی‌های سیستم بانکی به این شرکت منتقل شد، بلکه بیش از ۵۰ درصد از دارایی‌های منتقل شده نیز وام‌های اعطایی به شرکت‌های دولتی بودند و معمولاً بازسازی این نوع از دارایی‌ها برای یک سازمان دولتی فاقد استقلال دشوار است. در کشور غنا چهارچوب حقوقی قوی وجود نداشت و برای رفع این مشکل دولت تلاش کرد تا با اعطای اختیارات قانونی ویژه به آن، پیامدهای چهارچوب حقوقی ضعیف را برای شرکت کاهش دهد. اما این استراتژی هم کارآمد نبود، چون دادگاه‌ها نسبت به بدهکاران رویکرد مدارا را در پیش می‌گرفتند و (N-Part) قبل از تداوم روند واگذاری وثایق، به تأیید وام‌گیرنده به‌عنوان مالک این دارایی‌ها نیاز داشت.

- **شرکت (APT) فیلیپین:** این شرکت به هدف محدود خود یعنی واگذاری سریع دارایی‌ها دست نیافت و حتی با وجود گذشت ۱۲ سال از شروع فعالیت، بیش از ۵۰ درصد از دارایی‌ها در دفاتر شرکت باقی ماندند. البته، در این مورد رکود اقتصادی مانع فروش سریع دارایی‌ها نبود، بلکه فیلیپین در آن دوره، از رشد اقتصادی مثبت برخوردار بود. دلیل اصلی این عملکرد به نوع دارایی‌های انتقالی به شرکت (وام‌های اعطایی با زمینه سیاسی یا کلاهبرداری) برمی‌گردد که موانعی را برای پیشبرد اهداف آن ایجاد کرد. ضمن این‌که این شرکت از استقلال سیاسی کافی برخوردار نبود و نمی‌توانست در مقابل فشارهای سیاسی مربوط به حل‌وفصل دارایی‌هایی که تمدید آن‌ها بیشتر مبتنی بر ارتباطات سیاسی بود تا توجیه‌پذیری پروژه، مقاومت کنند. به‌علاوه، یک چهارچوب حقوقی قوی هم برای واگذاری دارایی‌ها وجود نداشت.

شرکت‌های مدیریت دارایی نسل دوم

شرکت‌های مدیریت دارایی نسل دوم عمدتاً وظیفه حل‌وفصل و نقدکنندگی دارایی‌های بانک‌های شکست خورده را برعهده داشتند. این شرکت‌ها در پی بحران آسیا و پیامدهای آن در کشورهای کره جنوبی، اندونزی، مالزی و ترکیه تأسیس شدند. با توجه به سال تأسیس شرکت‌های مدیریت دارایی در این کشورها می‌توان گفت شرکت‌های نسل دوم به‌طور کلی طی دهه ۱۹۹۰ مورد توجه قرار گرفتند و نهایتاً، آخرین شرکت نسل دوم در سال ۱۹۹۹ در ترکیه تأسیس شد. در ادامه به تحلیل مختصر هر یک از این شرکت‌ها براساس اطلاعات در دسترس با هدف شناسایی دلایل موفقیت یا عدم موفقیت در دستیابی به هدف پرداخته شده است.

- **(KAMCO) کره جنوبی:** حل‌وفصل سریع مطالبات غیرجاری جزء حیاتی استراتژی حل بحران دولت کره بود و دولت ترجیح داد به‌جای تأسیس یک مؤسسه جدید، برنامه وام‌های غیرجاری (کارکرد شرکت مدیریت دارایی) را از طریق یک مؤسسه فعال اجرا کند. (KAMCO) در سال ۱۹۶۲ به‌عنوان یکی از شرکت‌های تابعه بانک توسعه کره با هدف نقد کردن دارایی‌های غیرجاری این بانک تأسیس شده بود. با این حال، در سال ۱۹۶۶، شروع به خرید وام غیرجاری از سایر مؤسسه‌های مالی کرد و در طول سال‌ها به یک شرکت تخصصی مدیریت املاک و مستغلات تبدیل شد. با آغاز دهه ۱۹۸۰، مأموریت این شرکت به مدیریت و واگذاری اموال دولتی گسترش یافت. در نوامبر ۱۹۹۷، یک‌بار دیگر براساس «قانون مدیریت کارآمد دارایی‌های غیرجاری مؤسسه‌های مالی و تأسیس شرکت مدیریت دارایی کره» (قانون KAMCO) به‌عنوان یک شرکت مالی غیربانکی عمومی، تحت نظارت آژانس

جدیدالتأسیس نظارتی و تنظیم مقررات، یعنی کمیسیون نظارت مالی (FSC)[1] سازمان‌دهی شد. دولت مستقیماً مالکیت ۴۲.۸ درصد از این شرکت را در اختیار داشت و ۴۷.۲ درصد باقیمانده به‌طور مساوی بین بانک توسعه کره (یک بانک دولتی) و سایر مؤسسه‌های مالی تقسیم شد. مأموریت این شرکت صرفاً بر تملک، مدیریت و واگذاری مطالبات غیرجاری متمرکز بود و می‌توانست با خرید وام‌های غیرجاری به مؤسسه‌های مالی کمک کند و نقش یک «بانک بد» را ایفا کند تا با اعطای وام، سوآپ‌های بدهی و حقوق صاحبان سهام و ضمانت‌های پرداخت در بازسازی شرکت مشارکت کند و بودجه عمومی را از طریق مدیریت کارآمد و واگذاری دارایی‌های خود بازیابی کند. برخلاف بسیاری از شرکت‌های مدیریت دارایی، (KAMCO) مستقیماً درگیر بازسازی یا افزایش سرمایه بانک‌ها نبود. منبع اصلی تأمین مالی برای خرید مطالبات غیرجاری، انتشار اوراق قرضه با تضمین دولت بود. ارزیابی عملکرد این شرکت مختلط است، زیرا در عین حال که اقداماتی قوی برای بازیابی انجام داد، اما منافع این اقدامات به واسطه حجم بالای هزینه‌های عملیاتی خنثی شد. نکته شایان ذکر این است که تجربه (KAMCO) به‌صراحت اهمیت اجماع سیاسی قوی داخلی و حمایت عمومی را نشان می‌دهد. هنگامی که بحران شروع شد، اجماع سیاسی و عمومی گسترده‌ای در مورد ضرورت استفاده و بازیابی سریع بودجه عمومی برای ثبات سیستم مالی وجود داشت.

- **(IBRA) اندونزی:** سازمان بازسازی بانک اندونزی با فرمان ریاست جمهور در ۲۶ ژانویه ۱۹۹۸ برای مدت پنج سال به‌عنوان نهاد بازسازی بانکی برای اجرای ضمانت سپرده‌ها و تغییر ساختار بانک‌هایی ایجاد شده بود که بانک مرکزی (بانک اندونزی) مشخص می‌کرد. این سازمان مستقیماً زیر نظر وزیر دارایی تأسیس و توسط رئیس منصوب شده توسط رئیس‌جمهور اداره شد. سایر اشخاص کلیدی پس از مشورت با رئیس‌کل بانک مرکزی توسط وزیر دارایی منصوب شدند. علاوه بر این، مقرر شد پس از انحلال (IBRA)، باقیمانده دارایی‌های آن به دولت انتقال یابد. به این سازمان اختیارات ویژه‌ای برای اجرای مأموریت‌ها اعطا شد که عمدتاً برای پوشش نقایص مربوط به چهارچوب حقوقی و قضایی ضعیف و ناکارآمد بود. منابع سازمان بازسازیِ بانک اندونزی مستقیماً از بودجه کشور اندونزی تأمین می‌شد. برخلاف بسیاری از شرکت‌های مدیریت دارایی دیگر، این سازمان اوراق قرضه منتشر نکرد، بلکه در عوض، اوراق قرضه برای افزایش سرمایه بخش بانکی مستقیماً توسط دولت منتشر شد. بازیابی سالانه برای (IBRA) هدفگذاری شد و درآمدهای حاصل از آن با کسر هزینه‌های عملیاتی، برای کاهش کسری بودجه مستقیماً به‌حساب دولت واریز می‌شد. سازمان بازسازی

[1] Financial Supervisory Commission

بانک اندونزی در سال ۲۰۰۲ اعتراف کرد که بعید بود بتواند وظایف خود را انجام دهد، بنابراین، استراتژی خود را به‌سمت واگذاری سریع دارایی تغییر داد. فروش وام در قالب فرایندی شفاف و مبتنی بر بازار با قیمت کف تعیین شده از طریق ارزیابی داخلیِ ارزش بازار هر وام انجام شد. تجربه سازمان بازسازی بانک اندونزی از حیث مسائل پیش‌رِوی بازارهای نوظهور برای به‌کارگیری مدل حل‌وفصل مطلوبِ کشوری توسعه یافته (Securum برای سوئد)، درس‌های ارزشمندی را ارایه می‌دهد. درس‌های آموخته‌شده شامل موارد زیر بود:

- اندونزی فاقد پیش‌نیازهای لازم برای ایجاد یک شرکت مدیریت دارایی کارآمد بود.
- فقدان اجماع و حمایت سیاسی قوی، اثربخشی اقدامات سازمان بازسازی بانک اندونزی را تضعیف کرد.
- اختیارات ویژه در مواجهه با تداوم چهارچوب ضعیف حقوقی و قضایی، ناکارآمد بود.
- فقدان پاسخگویی و شفافیت در رابطه با عملیات شرکت توأم با مداخله سیاسی در بسیاری از بازسازی‌های وام‌ها که به اعتبار آن لطمه زد. اگر چه نقاط ضعف با گذشت زمان تصحیح شد، اما هرگز اعتبار کامل را به‌دست نیاورد و اقدامات آن همچنان مورد تردید بود. این موضوع بر فراهم‌سازی پیش‌شرط‌ها قبل از تأسیس شرکت مدیریت دارایی تأکید دارد.
- مأموریت‌ها بیش از حد گسترده بود و با حیطه عملیاتی شرکت همسو نبود. نخست، قرار بود این سازمان مسئول بازسازی بانک‌ها باشد، اما با عمیق‌تر شدن بحران، وظایف دیگری هم به‌آن محول شد که لزوماً با زمینه فعالیت آن سازگار یا همسو نبودند. هر یک از این وظایف (بازسازی بانک، بازسازی شرکت‌ها و تعقیب مالکان بانک‌ها برای سوءاستفاده از کمک‌های نقدینگی) به‌خودی خود گسترده بود و با نگاهی به عملکرد گذشته بهتر بود که در مؤسسه‌های جداگانه‌ای پیگیری می‌شدند. تلفیق همه این وظایف باعث ایجاد تمرکز نامناسب ثروت در محیطی با حکمرانی و نظارت ضعیف شد.
- بازسازی وام‌ها به‌سادگی امکانپذیر نبود. از دلایل این موضوع می‌توان به تعداد زیاد وام‌ها، تمرکز ارزش بالایی از وام‌ها در اختیار تعداد کمی از وام‌گیرندگانِ دارای ارتباط سیاسی، بی‌ثباتی طولانی‌مدت در اقتصاد کلان توأم با نرخ‌های بهره بالا و نوسانات نرخ ارز که ارزیابی ظرفیت خدمات بدهی وام‌گیرنده را دشوار کرد و عدم حمایت کامل از سوی سیستم ناکارآمد حقوقی و قضایی، اشاره کرد.

- **(Danaharta) مالزی:** این شرکت در ژوئن ۱۹۹۸ به‌عنوان ابزاری پیشگیرانه برای رسیدگی به مطالبات غیرجاری روبه رشد در سیستم بانکی که بر اثرِ سرایت بحران آسیا اتفاق افتاد، تأسیس شد. این شرکت در کل، جزء نمونه‌های موفق مطرح می‌شود، چرا که رشد مطالبات غیرجاری در سیستم بانکی را متوقف کرد، تمامی اوراق قرضه خود را تا مارس ۲۰۰۵ بازپرداخت کرد، نهایتاً پس از ۷ سال در دسامبر ۲۰۰۵ منحل شد و زیان اندکی به دولت به‌صورت تجمعی تحمیل کرد. این عملکرد موفق، علاوه بر اوضاع محیطی مناسب توأم با رشد اقتصادی، مرهون ویژگی‌های خاص شرکت به‌شرح زیر بود:
  - این شرکت به‌عنوان بخشی از استراتژی جامع برای بازگرداندن ثبات مالی همراه با دو سازمان دیگر یعنی سازمان افزایش سرمایه بانک، سازمان پویش داوطلبانه وام و برنامه ادغام بانک، تأسیس شد. مسئولیت هماهنگی اقدامات این سه سازمان با یک کمیته راهبری به ریاستِ «نگارا بانک مالزی» بود.
  - یک وظیفه مشخص داشت و در محیط حقوقی توانمندی فعالیت می‌کرد. در قانون تأسیس به این سازمان اختیارات ویژه‌ای برای تسریع در مدیریت (NPLها) اعطا شد و دستورالعمل ملی زمین به‌عنوان منعکس‌کننده چنین اختیاراتی اصلاح شد.
  - به‌عنوان یک پاسخ سیستمی و پیشگیرانه بود. ساختار سیستم بانکی به (Danaharta) این امکان را داد تا ضمن مدیریت تعداد محدودی از وام‌ها، پاکسازی سریعی هم انجام دهد.
  - ساختار آن از حیث استقرار حاکمیت شرکتی و شفافیت مناسب بود.
  - نظام انگیزشی کارکنان، اجرایی شده بود و کارکنان متخصص و با تجربه‌ای را از جامعه بین‌المللی و بانکی استخدام کرد.
- **(SDIF) ترکیه:** در ترکیه همانند تجربه ایالات متحده و کره، کارکردهای مدیریت دارایی به‌جای تأسیس یک شرکت جدید از طریق مؤسسه‌های فعال به‌صورت کارآمد اجرا شد. در مواردی که مؤسسه موجود مانند صندوق بیمه سپرده، موظف به حل‌وفصل بانک‌ها و دارایی‌های آن‌ها شد، به اندازه کافی مستقل و مصون از مداخلات سیاسی و دارای قدرت وصول قوی بود و نیازی به تأسیس سازمانی جدید وجود نداشت. استفاده از مؤسسه موجود، همچنین از دوره‌های طولانی راه‌اندازی یک سازمان جدید جلوگیری می‌کند. با این حال، در تجربه ترکیه عدم تعیین تکلیف و باز نگه‌داشتن بانک‌های فاقد نقدینگی و متوقف که در انتظار حل‌وفصل بودند، هزینه‌های حل‌وفصل را افزایش داد. تصمیم سیاستی دولت برای باز نگه‌داشتن این بانک‌ها به‌جای پرداخت سریع به سپرده‌گذاران و بستن آن‌ها،

هزینه‌بَر بود. کمبود شدید سرمایه و نقدینگی، این بانک‌ها را مجبور کرد تا به‌طور مستمر از بازار بین بانکی با نرخ بهره بسیار بالا استقراض کنند که این موضوع آن‌ها را به‌ویژه در برابر تأثیرات بحران‌های دوگانه آسیب‌پذیر کرد. به‌علاوه، از آنجا که مؤسسه مذکور وظیفه حل‌وفصل بانک‌ها و همچنین دارایی‌های غیرجاری آن‌ها را برعهده داشت، حل‌وفصل وام‌های غیرجاری با تأخیر مواجه شد. چرا که (SDIF) به‌موجب وظیفه‌ای که برای بازسازی بانک‌ها داشت، مجبور بود تمرکز اصلی خود را بر حل‌وفصل بانک‌ها در سریع‌ترین زمان ممکن قرار دهد و عملاً مدیریت دارایی در اولویت دوم قرار گرفت. سطح پایین وصولی‌ها در سال‌های اول فعالیت این مؤسسه به‌همین موضوع برمی‌گردد. فعالیت‌های حل‌وفصل دارایی‌ها تا سال ۲۰۰۵، یعنی حدود چهار سال پس از شروع بحران، به‌طور جدی آغاز نشد اما زمانی که (SDIF) به یک سازمان مستقل تبدیل شد، ساختار سازمانی خود را به‌طور قابل‌توجهی تقویت کرد تا بتواند بر واگذاری دارایی‌ها هم تمرکز کافی پیدا کند.

شرکت‌های مدیریت دارایی نسل سوم

شرکت‌های مدیریت دارایی نسل سوم به‌عنوان جدیدترین نوع از این شرکت‌ها، وظیفه خرید دارایی‌ها و انتشار اوراق قرضه برای تأمین مالی آن‌ها را برعهده داشتند و از این نظر قادر به تأمین جریان درآمدی و بهبود کیفیت دارایی سیستم بانکی بودند. نخستین نوع از این شرکت در سال ۲۰۰۹ در ایرلند تأسیس شد و سپس در سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۲ به‌ترتیب در نیجریه و اسپانیا مورد استقبال قرار گرفت. نکته قابل ذکر این است که اسپانیا، شرکت مدیریت دارایی نسل اول را در سال ۱۹۹۷ تأسیس کرده بود که وظیفه واگذاری سریع دارایی‌ها را برعهده داشت. در ادامه به تحلیل هر یک از این شرکت‌ها براساس اطلاعات در دسترس پرداخته شده است.

- **(NAMA) ایرلند:** این شرکت براساس قانون پارلمان در نوامبر ۲۰۰۹ برای چهار هدف شامل تحصیل دارایی‌های نامطلوب مؤسسه‌های اعتباری، تعیین تکلیف سریع دارایی‌ها، حمایت از منافع دولت و کسب بهترین بازده مالی ممکن برای دولت تأسیس شد. این شرکت از عملکرد قابل قبولی در تحقق اهداف مذکور برخوردار شد که چند عامل برای توضیح آن وجود دارد. اولاً، این شرکت یک وظیفه مشخص داشت و دلیل وجودی آن این بود که بهترین بازده ممکن را برای دولت کسب کند و این کار را به‌سرعت انجام دهد. این مأموریت، سازمان مذکور را به‌سمت فروش در تمامی موارد سوق داد تا بدین‌ترتیب بتواند بازده معقولی را به‌دست آورد. ثانیاً، این شرکت از شفافیت و استقلال سیاسی و عملیاتی برخوردار بود. استقلال، این امکان را به شرکت داد تا در برابر فشار خریداران برای

فروش با قیمت‌های پایین (حراج دارایی‌ها) و همچنین، فشارهای بدهکاران مقاومت کند. (NAMA) بلافاصله دارایی‌ها را خریداری کرد و در نتیجه در عرض یک‌سال پس از شروع به‌کار، خرید دارایی‌ها توسط آن تکمیل شد. در حدود ۸۲ درصد از دارایی‌های تحصیل شده مربوط به ۲۵ درصد از بدهکاران بود که این امر باعث کارایی در مدیریت دارایی‌ها شد. به‌علاوه، این شرکت از منافع احیای اقتصادی، بهبود بازار املاک ایرلند و یک پرتفوی دارایی خوب از املاک بهره‌مند بود که امکان ایجاد سریع جریان نقدی را برای آن فراهم آورد. البته، این شرکت با چالش‌هایی نظیر استعفای نیروی انسانی به‌دلیل کاهش دستمزد و عدم‌توانایی برای پاکسازی دارایی‌های نامطلوب سیستم بانکی مواجه بود، زیرا دامنه مشکلات بانکی فراتر از وام‌های زمین و ساخت‌وساز بود. سطح وام‌های غیرجاری در سیستم بانکی ایرلند در پایان سال ۲۰۱۴ همچنان بسیار بالا و ۲۳ درصد از کل وام‌ها بود، زیرا بانک‌ها وام‌هایی مانند وام اعطایی به (SMEها)، وام‌های مسکن مضطرب و وام‌های املاک کوچک‌تر را در ترازنامه خود نگه‌داشتند. مشکلاتی که بانک‌ها در پویش این طبقه از وام‌ها تجربه کردند، ضرورت ایجاد یک شرکت مدیریت دارایی مستقل برای رسیدگی به وام‌های زمین و ساخت‌وساز در وهله اول و همچنین، نیاز به سیاست‌های مکمل برای برخورد با وام‌های غیرجاری کوچک مانند چهارچوب جدید ورشکستگی شخصی و سیاست‌های حذف سریع را آشکار کرد.

- **(AMCON) نیجریه:** سیستم مالی نیجریه دستخوش تغییرات ساختاری بزرگی شد که بحران سال ۲۰۰۹ و پس از آن را در پی داشت. هنگامی که حباب سهام ترکید، وام‌های غیرجاری بین ژوئن ۲۰۰۹ و ژوئن ۲۰۱۰ از ۸ به۲۹ درصد از کل وام‌ها افزایش یافت. تعداد ۱۰ بانک به‌دلیل داشتن حجم بالای وام‌های مرتبط با سهام به‌شدت آسیب دیدند. این بحران با سقوط شدید بازار بسیار متورم سهام آغاز شد. یک بررسی ویژه در پاییز ۲۰۰۹ از تمامی بانک‌ها توسط بانک مرکزی و شرکت بیمه سپرده نیجریه نشان داد که ۱۰ بانک یا متوقف بودند یا سرمایه پایینی داشتند. این بانک‌ها در مجموع یک‌سوم از دارایی‌های سیستم بانکی را تشکیل می‌دادند و علاوه بر کمبود سرمایه با مسائلی جدی در میزان نقدینگی، کیفیت دارایی‌ها، شیوه‌های مدیریت ریسک و حاکمیت شرکتی مواجه بودند. نسبت وام‌های غیرجاری به‌کل وام‌ها در این بانک‌ها حدود ۶۵ درصد بود. این ۱۰ بانک به تقویت سرمایه پایه خود ملزم شدند و بانک مرکزی نیجریه مدیریت ۸ مورد از آن‌ها را تغییر داد. مقامات با تزریق نقدینگی به بانک‌های مشکل‌دار و ارایه تضمین‌های گسترده، قاطعانه وارد عمل شدند. بانک مرکزی نیجریه ۶۲۰ میلیارد نایرا (حدود ۴.۱ میلیارد دلار) نقدینگی را در قالب بدهی بدون وثیقه و تبعی به بخش بانکی تزریق کرد و تمامی تراکنش‌های وام‌دهی بین بانکی (منقضی شده در پایان

دسامبر ۲۰۱۱)، خطوط اعتباری خارجی و سپرده‌های بازنشستگی را ضمانت کرد. مقامات تعهد دادند که از سپرده‌گذاران و طلبکاران در برابر زیان حمایت می‌کنند و اعلام کردند که هیچ بانکی اجازه ورشکستگی ندارد. این در نهایت مستلزم حمایت از سهامداران بود. نیاز به اقدام سریع و کمبود ابزارهای حل‌وفصل موجود به تأسیس (AMCON) با اختیارات ویژه برای بازسازی بانک‌ها و جبران بخشی از هزینه‌های آن منجر شد. این شرکت، یک شرکت عمومی و به‌طور کامل متعلق به دولت فدرال و وزارت دارایی بود و مأموریت‌های آن فراتر از وظایف یک شرکت مدیریت دارایی متعارف بود و اهلیت افزایش سرمایه بانک‌ها را هم برعهده داشت. با این حال، این شرکت از استقلال سیاسی مناسبی برخوردار نبود و ساختار حکمرانی آن به‌نحوی بود که تحت نفوذ بانک مرکزی نیجریه قرار داشت. ضمن این‌که ضرورت موجودیت آن با توجه به‌ماهیت پرتفوی وام (بیش از ۴۰ درصد از پرتفوی وام به‌صورت تضمین شده با سهام و بدون وثیقه بود) زیر سؤال بود، چرا که این وام‌ها به مدیریت فعالی نیاز نداشتند. همچنین، برای این شرکت زمان مشخصی برای خاتمه فعالیت در قانون تأسیس شرکت مدیریت دارایی بیان نشده بود و گزارشی از عملکرد آن نیز در دسترس نیست. نکته قابل توجه این است که شفافیت در مورد این‌که چه کسی هزینه حل‌وفصل را برعهده می‌گیرد، برای حمایت از شرکت مدیریت دارایی حائز اهمیت است، اما تخصیص هزینه‌های حل‌وفصل بین (AMCON) و بانک مرکزی نیجریه و در نهایت بانک‌ها چندان مشخص نبود. به‌همین دلیل، این تصور وجود دارد که شرکت مذکور صرفاً برای پنهان‌کردن زیان‌های ناشی از حل‌وفصل بانک‌ها ایجاد شده بود.

- **(SAREB) اسپانیا:** حباب املاک و مستغلات در اسپانیا پس از یک دهه اهرم‌سازی بیش از حد در نهایت ترکید. وام‌های ساخت‌وساز و املاک از ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۱۹۹۲ به ۴۳ درصد در سال ۲۰۰۹ افزایش یافت. بانک‌های اسپانیایی طی دوره نقدینگی بالا و نرخ‌های بهره پایین، منابع مالی خود را به‌جای بسیج پس‌اندازها، عمدتاً از منابع خارجی[1] تأمین کردند. از این‌رو، با انجماد بازارهای عمده و شروع بحران بدهی منطقه یورو، اقتصاد اسپانیا تا پایان سال ۲۰۰۸ وارد رکود شدیدی شد و در سال ۲۰۰۹، اقتصاد به‌میزان ۳.۵ درصد کوچک شد. مقامات در این وضعیت به تزریق کمک‌های نقدینگی و اجرای برنامه گسترده ادغام در بانک‌های پس‌انداز اقدام کردند. در عین حال، براساس این باور که بحران فعلی ناشی از ناکارآمدی بانک‌های پس‌انداز است، در سال ۲۰۰۹ شرکت (FROB) به‌عنوان یک شرکت عمومی خاص برای بازسازی، افزایش سرمایه و ادغام بخش بانکی تأسیس شد. تداوم اوضاع بد اقتصادی، املاک و مستغلات را در معرض ریسک‌های

[1] External Sources

فزاینده قرار داد و کمبود سرمایه بالقوه در بانک‌ها را آشکار کرد. طی سال‌های ۲۰۱۰–۲۰۱۱، وام‌های غیرجاری مربوط به‌سازندگان املاک از ۱۴ به ۲۱ درصد افزایش یافت. بنابراین، مقامات در سال ۲۰۱۲ یک استراتژی جامع بازسازی بانک متشکل از تشخیص، تفکیک دارایی‌ها، بازسازی و افزایش سرمایه را در دستور کار قرار دادند. این استراتژی در چهارچوب برنامه‌های مورد حمایت مالی اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول، که حاوی شرایط مختلف برای بازگرداندن ثبات مالی بود، در دستور کار قرار گرفت. یکی از ارکان این استراتژی، تأسیس (SAREB) به‌عنوان ابزار آخرین راه‌حل بود. در آن زمان، هیچ حمایتی از جانب سهامداران برای تأسیس شرکت مدیریت دارایی وجود نداشت و دولت جدید در سال ۲۰۱۲ برای تأسیس آن مقاومت کرد. مؤسسه‌های مالی تمایلی به حراج دارایی‌ها نداشتند و بخش املاک و مستغلات خواهان «نجات از درون» بود. (SAREB) به‌عنوان یک شرکت خصوصی انتفاعی اما با یک مأموریت عمومی تأسیس شد. از آنجا که بخشی از مالکیت آن متعلق به بخش خصوصی بود، از اختیارات قانونی ویژه برخوردار نبود. طول عمر این شرکت براساس اوضاع بازار تا ۱۵ سال تعریف شد. ترازنامه این شرکت دارای نسبت اهرمی نسبتاً بالا بود و این شرکت برای خرید دارایی‌ها نسبت به انتشار اوراق قرضه کوتاه‌مدت ارجح با تضمین دولتی[1] اقدام کرد. از چالش‌های عمده این شرکت، سرعت بالای واگذاری اولیه دارایی‌ها و عدم فرصت کافی برای بررسی تمامی اطلاعات این دارایی‌ها بود. به‌علاوه، قراردادهای خدمات منعقده با بانک‌ها موفقیت‌آمیز نبود. (SAREB) نخست با تمام بانک‌هایی که دارایی‌های خود را به آن منتقل می‌کردند، قراردادهای اجباری خدمات دو ساله منعقد کرد، اما این قراردادها مملو از تضاد منافع بود و بانک‌ها سابقه‌ای در حوزه مدیریت دارایی نداشتند و خودشان هم درگیر فرایند بازسازی داخلی شدید بودند. به‌همین دلیل، ساختار کارمزدی، انگیزه کافی برای بانک‌ها ایجاد نکرد و نه تنها مأموریت وصولی‌ها را از طرف (SAREB) انجام نمی‌دادند، بلکه مشتاق ادامه ارتباط با مشتریان بودند.

[1] Government-Guaranteed Senior Notes

جدول شماره ۲: ویژگی‌های کلیدی شرکت‌های مدیریت دارایی

شرکت مدیریت دارایی	نسل اول (شرکت‌های مدیریت دارایی اولیه)					بحران آسیا و پیامدها				شرکت‌های مدیریت دارایی فعلی		
	Arsenal	APT	N-PART	RTC	Securum	KAMCO	IBRA	Danaharta	SDIF	NAMA	AMCON	SAREB
کشور	فنلاند	فیلیپین	غنا	ایالات متحده	سوئد	کره جنوبی	اندونزی	مالزی	ترکیه	ایرلند	نیجریه	اسپانیا
تاریخ تأسیس	۱۹۹۳	۱۹۸۷	۱۹۹۰	۱۹۸۹	۱۹۹۳	۱۹۹۷	۱۹۹۸	۱۹۹۸	۱۹۹۹	۲۰۰۹	۲۰۱۰	۲۰۱۲
منشأ تأسیس	قانون	قانون	قانون	قانون	قانون شرکت‌ها	قانون	فرمان ریاست جمهور و قانون بانکداری	قانون شرکت‌ها	قانون بانکداری	قانون	قانون	قانون
مالکیت	عمومی	عمومی	دولتی	دولتی	دولتی	۴۲.۲٪ خصوصی و ۴۸.۸٪ دولتی	دولتی	دولتی	دولتی	۵۱٪ خصوصی و ۴۹٪ دولتی	دولتی	۵۵٪ خصوصی
وظایف	بازسازی و واگذاری NPLها	انتقال منظم و سریع NPLها به‌بخش خصوصی	بازسازی و افزایش سرمایه بانک‌های دولتی	حل‌وفصل صندوق‌ها و انحلال (بانک‌ها)	بازسازی NPLهای نوردن بانک دولتی که بعداً گوتا نیز اضافه شد.	مدیریت و واگذاری NPLها	حل‌وفصل بانک‌ها، امور اجرایی ضمانت سپرده‌ها	مدیریت و واگذری NPLها؛ پذیرنده دو بانک شکست خورده	حل‌وفصل بانک‌ها، امور اجرایی ضمانت سپرده‌ها، و بازپایی‌هایی که مورد سوءاستفاده قرار گرفتند؛ حمایت نقدینگی	خرید، مدیریت و واگذاری NPLها	خرید، مدیریت و واگذاری NPLها؛ افزایش سرمایه بانک‌های شکست خورده و سرمایه‌گذاری در سهام	خرید دارایی‌های غیرجاری، فروش سریع دارایی‌ها و کسب بهترین بازده برای دولت
اختیارات ویژه	خیر	بله	بله	خیر	خیر	خیر	حق انتقال دارایی بدون اجازه وام‌گیرنده؛ بررسی سهامداران، وام‌گیرندگان و اشخاص کلیدی بانک؛ بررسی سهامداران، وام‌گیرندگان و پرسنل کلیدی بانک؛ مسدود کردن دارایی‌ها؛ توقیف دارایی‌های بدهکار از طریق فرایند اداری ویژه؛ بررسی و فسخ قراردادها	تحصیل دارایی‌ها از طریق واگذاری مبتنی بر زمان؛ انتصاب مدیر اجرایی ویژه؛ فروش دارایی‌ها از طریق قرارداد خصوصی	اختیار توقیف و فروش دارایی‌های بدهکار که به‌عنوان «دریافتنی‌های دولتی» تعیین شده‌اند، بدون در نظر گرفتن اینکه آیا در رهن هستند یا خیر.	استفاده از قرارداد واگذاری مبتنی بر زمان و حکم خرید اجباری؛ دریافت اطلاعات از مقامات مالیاتی و محافظت در مقابل مطالبات در صورتی که پرداخت از وام‌گیرندگان ورشکسته دریافت شده باشد؛ انتصاب مدیر اجرایی ویژه	انتصاب مدیر اجرایی ویژه و اختیارات خاص در رسیدگی به‌ورشکستگی و انحلال	خیر
سهم املاک و مستغلات انتقالی	۳۴٪	ناچیز	ناچیز	۴۹٪	۸۰٪	–	–	–	–	–	–	۸.۲٪
استقلال سیاسی/ نهادی	بله	خیر	خیر	بله	بله	–	–	–	–	بله	–	بله
منابع تأمین مالی	بله	خیر	خیر	بله، اما بعد از مشکلات اولیه	بله	–	–	–	–	بله	–	بله
طول عمر	۷ سال	۵ سال	۲ سال	۷ سال	مشخص نشده است. بین ۱۰ الی ۱۵ سال پیش‌بینی شد که به۵ سال کاهش یافت.	مشخص نشده است.	۶ سال	۷ سال	مشخص نشده است.	پیش‌بینی شد که ۱۵ سال باشد.	مشخص نشده است.	۱۵ سال
برون‌سپاری مدیریت به‌بخش خصوصی	خیر	خیر	خیر	بله	خیر	–	–	–	–	–	–	خیر

منبع: گردآوری نویسندگان

عوامل موفقیت شرکت‌های مدیریت دارایی بنابر تجربه کشورها

مطالعات موردی نشان می‌دهد برای ایجاد یک شرکت مدیریت دارایی ارزشمند و تضمین موفقیت آن، علاوه بر ویژگی‌های خاص خودِ شرکت، پیش‌شرط‌ها و زمینه‌های خاصی باید برآورده شود. این پیش‌شرط‌ها و عوامل زمینه‌سازِ عملکرد مطلوب شرکت‌های مدیریت دارایی به‌شرح زیر است:

- تعهد برای اصلاحات جامع

اراده سیاسی برای شناخت مسئله، حیاتی‌ترین پیش‌شرط است. در مواردی که زیان‌های اعتباری قبلاً رخ داده اما شناسایی نشده‌اند، معمولاً برای دولت بسیار دشوار است که با این زیان‌ها مواجه شود، زیرا جلوگیری از شکست بانک‌ها ممکن است هزینه‌های مالی در پی داشته باشد. با این حال، در چنین وضعیتی، زمان، بسیار مهم و سرنوشت‌ساز است. هر چه شناسایی مسئله بیشتر به‌طول بی‌انجامد، میزان زیان بیشتر خواهد بود. اراده سیاسی باید به یک بسته جامع اصلاحات برای شناسایی مقررات و نظارت بانکی و دارایی‌های موهومیِ واجد شرایطِ حل‌وفصل مالی تسری یابد. چندین شرکت مدیریت دارایی موفق، بخشی از راه‌حل‌های جامع برای بازیابی ثبات مالی بودند. (برای نمونه، Securum، Danaharta و NAMA) این راه‌حل‌های جامع، تقویت مقررات و نظارت بانکی، برنامه‌های افزایش سرمایه بانک‌ها، ایجاد شرکت مدیریت دارایی و اصلاحات توقف در صورت لزوم را در برداشت.

- ارزیابی دقیق هزینه و منافع تأسیس شرکت

تأسیس و راه‌اندازی شرکت‌های مدیریت دارایی، پُرهزینه هستند، بنابراین هزینه‌ها و منافع آن‌ها باید پیش از ایجاد به‌دقت مورد ارزیابی قرار گیرد. برای نمونه، در مورد NAMA در ایرلند، پیش از توصیه به‌استفاده از شرکت عمومی مدیریت دارایی، همه گزینه‌های احتمالی برای مقابله با بحران بررسی شد و در نهایت تأسیس شرکت مذکور پیشنهاد شد.

- تشخیص دقیق و حجم کافی از دارایی‌های نامطلوب و غیرجاری

تشخیص دقیق دارایی‌های سیستم بانکی و دارایی‌های نامطلوب، پیش‌نیاز تأسیس شرکت مدیریت دارایی است. فقط با چنین تشخیصی است که ارزیابی اوضاع مالی بانک‌ها ممکن می‌شود و می‌توان اذعان کرد که یک شرکت مدیریت دارایی حجم کافی از دارایی‌های همگن برای مدیریت خواهد داشت یا خیر. این تشخیص، همچنین برای تعیین تکلیف مربوط به شرکت مدیریت دارایی، هم به‌عنوان یک نهاد حل‌وفصل‌کننده بانک در صورت نیاز به خروج بسیاری از مؤسسه‌ها و هم به‌عنوان نهادِ خریدار دارایی در صورتی که اکثر مؤسسه‌ها بتوانند به فعالیت خود ادامه دهند، ضروری است. براساس این تشخیص ممکن است آشکار شود که نسبت دارایی‌های موهومی بسیار بیشتر از آن چیزی است که در

ابتدا توسط بانک‌ها شناسایی شده بود. (برای نمونه، در کره در مارس ۱۹۹۸، زمانی که دولت استانداردهای پذیرفته شده بین‌المللی را برای تخمین مطالبات غیرجاری به‌کار برد، نسبت مطالبات غیرجاری از ۵ به ۱۸ درصد افزایش یافت).

- انتقال دارایی‌های غیرجاری با قابلیت بازسازی آسان

دارایی‌های غیرجاری باید در مسیر بازیابی قرار گیرند. این حداقل به این معناست که این دارایی‌ها همراه با تمام حقوق آن بدون اجازه وام‌گیرنده، آزادانه قابل انتقال و ضمانت پایه آن قابل اجرا باشد. جذاب‌ترین دارایی‌های مورد انتقال، وام‌هایی هستند که از طریق املاک و مستغلات یا مستغلات مصادره شده تضمین می‌شوند. این در حالی است که محصولات مالی ساختار یافته مانند تعهدات مبتنی بر بدهی و سایر ابزارهای مالی مصنوعی بسیار پیچیده، در مسیر تکنیک‌های سنتی‌ترِ احیا قرار نمی‌گیرند و نباید به یک شرکت مدیریت دارایی منتقل شوند. برای نمونه، در اواخر سال ۲۰۰۹، یک (SPV) جداگانه برای وصول دارایی‌های سمی[1] بانک (West LB) منحل شده آلمانی ایجاد شد که محصولات ساختاری قابل توجهی داشت.

همان‌طور که بیان شد، برای این‌که شرکت عمومی مدیریت دارایی با ارزش و دارای منفعت باشد، باید دارایی‌های غیرجاری کافی وجود داشته باشد، چون فرایند پویش، هزینه‌بَر است و به‌زمان و تخصص نیاز دارد. به‌همین دلیل، بهتر است برای وام‌های کلان و پیچیده (اَبَربدهکاران) به‌کار گرفته شود. برای تسریع در فروش و جذب خریداران حرفه‌ای مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی، دارایی‌ها ممکن است براساس خصوصیات مشترک (هتل‌ها، دفاتر تجاری و غیره) دسته‌بندی شوند. بنابراین، موارد ایده‌آل مورد هدف برای شرکت‌های مدیریت دارایی، مطالبات غیرجاری کلان و پیچیده هستند که می‌توانند با بهره‌گیری از تخصص‌های خاص، از افزایش ارزش برخوردار شوند. برای نمونه، شرکت مدیریت دارایی مالزی حدود ۷۰ درصد از مطالبات غیرجاری بخش بانکی را حذف و (SAREB) اسپانیا حدود ۴۰ درصد از ارزش دارایی‌های املاک و مستغلات متعلق به‌بانک‌ها را تحصیل کرد.

- بحران‌های سیستماتیک و وجوه عمومی در معرض ریسک

حجم بالای مطالبات غیرجاری اگرچه شرط لازم برای تأسیس شرکت مدیریت دارایی به‌حساب می‌آید، اما در وضعیتی که بانک‌ها از کفایت سرمایه مناسب برخوردار باشند و حجم مطالبات غیرجاری بالای مرتبط با چند بانک، کوچک باشد، راه‌اندازی شرکت مذکور الزامی نیست. از این‌رو، چنانچه حجم بالای مطالبات غیرجاری با سرمایه پایین بانک‌ها برای تعدادی از بانک‌های مهم از نظر سیستمی

[1] Toxic Assets

به‌صورت توأمان بروز یابد، می‌تواند زمینه‌ساز تأسیس شرکت مدیریت دارایی باشد. چراکه در این وضعیت، بحران سیستم مالی سیستماتیک و تهدیدی برای منابع عمومی برای قرار گرفتن در معرض ریسک خواهد بود.

- شرکت‌های مدیریت دارایی جزئی از راه‌حل‌های چندگانه بازسازی

نقش شرکت عمومی مدیریت دارایی این است که از طریق احیا و بازیابی دارایی‌های مضطرب، هزینه نهایی بخش عمومی را برای حل ضعف‌های بخش مالی محدود کند. بنابراین، ایجاد یک شرکت عمومی مدیریت دارایی باید با برنامه‌ای قابل اتکا برای تقویت بخش بانکی از طریق ارتقا مقررات و نظارت و همچنین، با اقداماتی برای تقویت موقعیت سرمایه بانک‌ها (در صورت نیاز)، همراه باشد. بنا بر تجربه کشورها نیز شرکت‌های مدیریت دارایی در کل زمانی که بخشی از راه‌حل‌های چندگانه برای بازسازی باشند، بیشترین اثربخشی را دارند. یک‌سری دارایی وجود دارند که شرکت‌های مدیریت دارایی نمی‌توانند به‌طور مؤثر آن‌ها را مدیریت کنند. برای نمونه، می‌توان به واحدهای تحت مالکیت دولت یا صنایع استراتژیک اشاره کرد که از لحاظ سیاسی ممکن است دارای حساسیت باشند. تسهیلات مشتریان خُرد هم توسط مؤسسه‌های مالی اعطاکننده به بهترین وجه ممکن مدیریت می‌شوند. بنابراین، شرکت‌های مدیریت دارایی زمانی که بخشی از رویکرد چندگانه برای بازسازی باشند، بهتر عمل می‌کنند. اکثر شرکت‌های مدیریت دارایی مورد مطالعه (در کره، مالزی، اندونزی، ترکیه، ایرلند) از طریق چهارچوب‌های بازسازی شرکتی و اصلاحات توقف تکمیل شده بودند.

- استقلال نهادی و پاسخگویی عمومی

شرکت‌های مدیریت دارایی برای انجام دادن وظایف خود به استقلال سیاسی و نهادی نیاز دارند. شرکت مدیریت دارایی با یک فرهنگ و چهارچوب نهادی داخلی ایجاد می‌شود. از آنجا که این کسب‌وکار مستعد دخالت است (این مداخله اغلب توسط اشخاص با وابستگی‌های سیاسی صورت می‌گیرد)، شرکت مدیریت دارایی بایستی از محافظت قوی در برابر هرگونه نفوذ شخص ثالث برخوردار باشد. یکی از راه‌های محافظت از این شرکت‌ها، لحاظ کردن الزام برای شفافیت و پاسخگویی در قبال عملکرد خود در قانون تأسیس آن‌هاست. کشورهایی که محیط حاکمیتی چالش برانگیز و حاکمیت قانون ضعیفی دارند، نامزدهای خوبی برای ایجاد شرکت مدیریت دارایی نیستند.

- اوضاع محیطی مناسب در بدو تأسیس و دوره فعالیت شرکت‌های مدیریت دارایی

اوضاع محیطی کشوری که در صدد تأسیس شرکت مدیریت دارایی است، در بدو تأسیس و همچنین در دوره فعالیت این شرکت، بر عملکرد آن تأثیرگذار است. برای نمونه، می‌توان به رونق و رکود اقتصادی،

اندازه سیستم بانکی، عمق بازار سرمایه، کیفیت چهارچوب حقوقی و همچنین حجم دارایی‌های انتقال یافته به شرکت مدیریت دارایی اشاره کرد.

- اندازه سیستم بانکی

شرایط اولیه در اقتصادهای در حال توسعه، ضعیف‌تر بود و شرکت‌های مدیریت دارایی در این شرایط مجبور بودند با مشکل بزرگ‌تری دست‌وپنجه نرم کنند و آن این‌که دارایی‌های انتقال یافته به این شرکت‌ها حجم زیادی از دارایی‌های سیستم بانکی را تشکیل می‌دادند. برای نمونه، در سوئد که از نظر اوضاع محیطی نسبت به دو کشور فنلاند و غنا بهتر بود، اما ۱۰۸ درصد از دارایی‌های سیستم مالی به‌صورت مطالبات غیرجاری بود و دارایی‌های انتقال یافته به شرکت مدیریت دارایی سوئد فقط ۸ درصد از دارایی‌های سیستم مالی را تشکیل می‌داد. این در حالی است که این رقم در فیلیپین و غنا به‌ترتیب ۲۱.۷ و ۵۰.۸ درصد بوده است. بنابراین، می‌توان یکی از عوامل تأثیرگذار بر موفقیت شرکت مدیریت دارایی سوئد در مقایسه با دو کشور یاد شده را به‌همین اوضاع محیطی و حجم دارایی‌های انتقال یافته نسبت داد.

- چهارچوب حقوقی قوی برای حل‌وفصل بانک، بازیابی بدهی و حقوق اعتباردهندگان

برای محافظت از نقش شرکت‌های مدیریت دارایی، چهارچوب حل‌وفصل بانک بایستی در مورد مسئولیت‌ها و این‌که چه کسی باید هزینه حل‌وفصل بانک را متقبل شود، شفاف باشد. شرکت مدیریت دارایی صرفاً یک ابزار در چهارچوب حل‌وفصل بانک است و نمی‌تواند جایگزین مقامات ناظر و مسئول حل‌وفصل شود. (اگرچه در برخی موارد، شرکت‌های مدیریت دارایی نقش مقام مسئول حل‌وفصل را ایفا می‌کنند.) ضمن این‌که آن‌ها نباید زیان دائمی مربوط به شکست بانک («حقوق صاحبان سهام منفی») را جذب کنند. در واقع، شرکت مدیریت دارایی باید به‌گونه‌ای طراحی شود تا زیان موقت در ارزش دارایی‌ها را جذب و این زیان را در طول عمر شرکت از طریق مدیریت فعال دارایی جبران کند.

شرکت مدیریت دارایی باید در صورت وجود یک چهارچوب حقوقی قوی برای حقوق اعتباردهندگان تأسیس شود. در بسیاری از کشورها، شرکت‌های مدیریت دارایی به این دلیل ایجاد شده‌اند که چهارچوب حقوقی برای حقوق اعتباردهندگان، اوراق بهادارسازی دارایی و فرایندها کافی نبودند، اما در این وضعیت، شرکت مدیریت دارایی هم نمی‌تواند کارآمد شود. بنابراین، با علم به این‌که اصلاحات حقوقی ضروری نمی‌تواند به‌موقع انجام شود، شرکت عمومی مدیریت دارایی با اختیارات ویژه برای رویارویی با این محدودیت‌ها طی طول عمر تأسیس شدند. با این حال، این اختیارات هم نتوانستند از کارایی لازم برخوردار باشند. برای نمونه، دولت‌های غنا و فیلیپین کوشیدند با اعطای اختیارات ویژه به شرکت مدیریت دارایی، چهارچوب قانونی ضعیف خود را جبران کنند، اما این استراتژی در هر دو حالت کارآمد نبود. با توجه به

این موضوع می‌توان این‌گونه استنباط کرد که اوضاع محیطی بیش از ویژگی‌های خودِ شرکت مدیریت دارایی در عملکرد آن تأثیرگذار است.

- وجود بازارهای عمیق و کارآمد

بازارهای کارآمد برای دارایی‌ها، ایفای نقش یک شرکت مدیریت دارایی را تسهیل می‌کند. این بازارها، هم بازارهای سرمایه توسعه یافته برای اوراق بهادارسازی دارایی (که با (KAMCO) در کره و شرکت تراست، حل‌وفصل در ایالات متحده اتفاق افتاد) و هم بازارهای عمیق املاک و مستغلات را شامل می‌شود. در برخی از بازارهای نوظهور (برای نمونه کره و ترکیه)، سرمایه‌گذاران خارجی به ایجاد بازارهای دارایی نامطلوب کمک کردند. ترکیه هم‌زمان با تبدیل (SDIF) به یک شرکت مدیریت دارایی عمومی، قانونی را تصویب کرد تا شرکت‌های خصوصیِ مدیریت دارایی را فعال کنند. به‌طوری که چندین شرکت مدیریت دارایی داخلی تأسیس شد و با بنگاه‌های با تجربه بین‌المللی (نظیر دویچه بانک و لمان) شریک شدند. این بنگاه‌ها فعالانه در مناقصه شرکت کردند و برنده پرتفوهای مطالبات غیرجاری فروخته شده توسط (SDIF) شدند. شرکت‌های خصوصیِ مدیریت دارایی نقش مهمی در خرید دارایی‌ها از شرکت‌های عمومی مدیریت دارایی داشته‌اند و روش‌های عملیاتی مناسبی را به بازار داخلی معرفی کردند.

جمع‌بندی و توصیه‌های سیاستی

۱- بررسی عملکرد شرکت‌های مدیریت دارایی نسل اول با کارکرد تسریع در بازسازی شرکت، بیان‌کننده آن است که از سه شرکت تأسیس شده، دو شرکت فنلاند و غنا به این هدف نرسیدند و فقط شرکت سوئد موفق عمل کرده است. از این‌رو، می‌توان گفت شرکت‌های مدیریت دارایی، ابزار مناسبی برای تسریع در بازسازی به‌حساب نمی‌آیند. با این حال، نمونه سوئد نشان داد که این شرکت‌ها در صورتی که دارایی‌های انتقالی به‌صورت وام‌های غیرجاری با وثایق ملکی باشند، نه کارخانه‌ها که بازسازی آن‌ها دشوار است، می‌توانند به‌موفقیت دست یابند.

۲- شرکت‌های مدیریت دارایی در نقش ابزاری برای حل‌وفصل سریع دارایی‌ها در صورتی موفق عمل خواهند کرد که عناصری نظیر مدیریت حرفه‌ای، استقلال سیاسی، بودجه مناسب، قوانین ورشکستگی و تعطیلی مناسب، سیستم اطلاعاتی و مدیریتی خوب، شفافیت در عملیات و فرایندها و ... وجود داشته باشند. برای نمونه، در فیلیپین با وجود این‌که تأسیس شرکت در دوره رونق اقتصادی اتفاق افتاد، اما موفقیت شرکت مدیریت دارایی از همان ابتدا محکوم به شکست بود. زیرا دولت حجم

بالایی از وام‌ها و دارایی‌هایی را به این شرکت‌ها منتقل کرد که حل‌وفصل آن‌ها یا فروختن آن‌ها دشوار بود.

۳- استقلال و حکمرانی مناسب از عوامل کلیدی موفقیت برای تضمین پایبندی یک شرکت مدیریت دارایی برای انجام دادن مأموریت‌هاست و بنابر تجربه شرکت‌های مدیریت دارایی، این شرکت‌ها در صورتی که از استقلالِ مؤثر برخوردار باشند، عملکرد بهتری خواهند داشت.

۴- براساس یافته‌های حاصل از ویژگی‌های کلیدی شرکت‌های مدیریت دارایی، مواردی نظیر انتقال دارایی‌های با امکان بازسازی دشوار (عمدتاً دارایی‌هایی به غیر از املاک و مستغلات و دارایی‌های با مالکیت دولتی)، انتقال حجم بالایی از دارایی‌های شبکه بانکی، عدم تناسب بین حجم دارایی‌های انتقال یافته و اندازه شرکت، عدم استقلال نهادی و عدم وجود اختیارات برای محدود کردن مداخلات سیاسی و فقدان منابع مالی کافی برای حل‌وفصل سریع دارایی‌ها، مانع موفقیت آن‌ها در کشورهای در حال توسعه شده است.

۵- در اکثر نمونه‌های موفق مانند سوئد، شرکت‌های مدیریت دارایی نه تنها در اوضاع محیطی مناسب تأسیس شدند، بلکه درصد قابل توجهی از دارایی‌های انتقالی املاک و مستغلات بودند و این شرکت‌ها با وجود دولتی بودن از استقلال نهادی و منابع مالی کافی برای حل‌وفصل دارایی‌ها برخوردار بوده است.

۶- عوامل محیطی در بدو تأسیس شرکت مدیریت دارایی به‌عنوان شرایط اولیه نظیر اوضاع کلان اقتصادی، وضعیت بازار املاک و مستغلات، اندازه سیستم بانکی، عمق بازار سرمایه، کیفیت چهارچوب حقوقی و همچنین، حجم دارایی‌های انتقال یافته به شرکت مدیریت دارایی در موفقیت شرکت‌های مدیریت دارایی حائز اهمیت هستند. تجربه کشورها بیان‌کننده آن است که این عوامل حتی بیش از ویژگی‌های خودِ شرکت مدیریت دارایی در عملکرد آن تأثیرگذارند.

با توجه به یافته‌های این مقاله، بانک مرکزی ج.ا.ا. برای تأسیس شرکت مدیریت دارایی و استفاده از آن به‌عنوان ابزاری برای رفع ناترازی بانک‌ها از مسیر کاهش دارایی‌های نامطلوب شبکه بانکی باید ملاحظات زیر را مدنظر قرار دهد:

- یک برنامه جامع برای بازسازی و اصلاح ناترازی شبکه بانکی کشور متناسب با نوع دارایی‌های نامطلوب طراحی شود و شرکت مدیریت دارایی جزئی از ابزارها و راه‌حل‌های چندگانه باشد، نه به‌عنوان تنها راه‌حل ممکن. چرا که در برخی موارد امکان استفاده از شرکت مدیریت دارایی برای بازسازی دارایی‌های نامطلوب شبکه بانکی، کارآمد نیست.

- وضعیت بازار سرمایه و بازار املاک و مستغلات برای امکان عرضه دارایی‌ها به ارزش بازاری فراهم شود تا شرکت با زیان کمتری مواجه شود. چرا که اگر این بازارها با رکود مواجه شوند، امکان حل‌وفصل سریع دارایی‌ها وجود نخواهد داشت.
- فقط وام‌های کلان و وام‌های رهنی و با پشتوانه املاک مستغلات به شرکت مدیریت دارایی انتقال یابند یا بخش قابل‌توجهی از دارایی‌های غیرجاری انتقالی به شرکت، از این نوع از وام‌ها باشند.
- سعی شود وام‌های پرداختی به شرکت دولتی یا با تضامینی مانند کارخانه‌ها که امکان بازسازی آن‌ها دشوار است و حساسیت سیاسی در مورد آن‌ها وجود دارد، به این شرکت منتقل نشود. این موضوع به‌خصوص اگر شرکت به‌صورت عمومی و فاقد استقلال سیاسی تأسیس شود، مهم‌ترین نقش را در سرنوشت شرکت خواهد داشت.
- دارایی‌های سیستم بانکی و دارایی‌های نامطلوب به‌طور دقیق شناسایی و دارایی‌ها متناسب با اندازه شرکت داراییِ تأسیس شده به آن منتقل شود تا توانایی بازسازی آن‌ها را داشته باشد. چرا که انتقال حجم قابل‌توجهی از دارایی‌های سیستم بانکی به این شرکت می‌تواند به شکست آن بی‌انجامد.
- شرکت مدیریت دارایی حتی اگر دارای مالکیت عمومی یا دولتی باشد، باید از استقلال نهادی و سیاسی کافی برخوردار باشد تا بتواند مانع از مداخلات سیاسی شود. چرا که تجربه نشان داده، اختیارات ویژه هم نمی‌تواند ابزار کارآمدی برای جبران این نقیصه باشد.
- وظیفه شرکت مورد تأسیس کاملاً شفاف و محدود باشد تا شرکت بتواند پاسخگویی شفافی از عملکرد خود داشته باشد.

منابع و مآخذ

1- Aiyar, S., W. Bergthaler, J. Garrido, A. Ilyina, A. Jobst, K. Kang, D. Kovtun, Y. Liu, D. Monaghan, and M. Moretti. (2015) "A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans", IMF Staff Discussion Note, SDN/15/19, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.

2- Akdağ, C. 2011a. "Managing Assets: Asset Valuation Process of SDIF." http://www.finrep. kiev.ua/download/12_dgf_15feb11_en.pdf.

3- Akyuz, Y. I., and K. Boratov. (2002) The Making of the Turkish Financial Crisis, ***United Nations Conference on Trade and Development***, Geneva, Switzerland.
4- Alford, D. E. (2012) "Reform of the Nigerian Banking System-Assessment of the Asset Management Corporation of Nigeria (AMCON) and Recent Developments".
5- Arnold, W. (2003) "Indonesian Bank Agency Fading Out", ***New York Times***, October 2.
6- Athukorala, P. (2003) "FDI in Crisis and Recovery: Lessons from the 1997-98 Asian Crisis", ***Australian Economic History Review***, 43 (2): 197-213.
7- Bacon P. (2009) "Evaluation of Options for Resolving Property Loan Impairments and Associated Capital Adequacy of Irish Credit Institutions: Proposal for a National Asset Management Agency (NAMA)", ***National Treasury Management Agency***, Dublin.
8- Balino, T. J., and A. Ubide. (1999) "The Korean Financial Crisis of 1997—A Strategy of Financial Sector Reform", IMF Working Paper No. 99/28, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.
9- Bank Negara Malaysia. (2000) "Danamodal Nasional Berhad-the Malaysian Approach to Bank Recapitalisation, ***Revitalisation and Restructuring***".
10- Bergström, C., P. Englund, and P. Thorell. (2003) "Securum and the Way Out of the Banking Crisis", ***Summary of a report commissioned by SNS*** (Centre for Business and Policy Studies), Stockholm.
11- Chopra, A., K. Kang, M. Karasulu, H. Liang, H. Ma, and A. Richards. (2002) "From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements, and Lessons", IMF Working Paper No. 01/ 154, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.
12- Claessens, S., C. Pazarbasioglu, L. Laeven, M. Dobler, F. Valencia, O. Nedelescu, and K. Seal. (2011) "Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis", IMF Staff Discussion Note, SDN 11/05, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.
13- Commission of Investigation. (2011) "Misjudging Risk: Causes of the Systemic Banking Crisis in Ireland: Report of the Commission of Investigation into the Banking Sector in Ireland".
14- Danaharta. (2005) "Final Report. Government of Indonesia", 1998. ***Pengurusan Danaharta Nasional Berhad Act***.
15- Englund, P. (1999) "The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences", ***Oxford Review of Economic Policy*** 15 (3): 80-97.
16- Enoch, C., B. Baldwin, O. Frecaut, and A. Kovanen. (2001) "Indonesia: Anatomy of a Banking Crisis: Two Years of Living Dangerously-1997-99", IMF Working Paper 01/52, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.

17- Erbenova, M., Y. Liu, and M. Saxegaard. (2011) "Corporate and Household Debt Distress in Latvia: Strengthening the Incentives for a Market-Based Approach to Debt Resolution", IMF Working Paper, 11/85, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.
18- FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation). (1997) History of the Eighties: Lessons for the Future, Volumes 1 & 2. Washington, DC: FDIC.
19- Fung, B., J. George, S. Hohl, and G. Ma. (2004) "Public Asset Management Companies in East Asia, A Comparative Study Together with Case Studies", Occasional Paper No. 3, ***Bank for International Settlements***, Basel.
20- He, Dong. (2004) "The Role of KAMCO in Resolving Nonperforming Loans in the Republic of Korea", IMF Working Paper No. 04/172, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.
21- Honohan, P. (2009) "Resolving Ireland's Banking Crisis", ***The Economic and Social Review*** 40 (2): 207-31.
22- Ingves, S., S. Seelig, and D. He. (2004) "Issues in the Establishment of Asset Management Companies", IMF Policy Discussion Paper, Monetary and Financial Systems Department PDP/04/3, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.
23- Klingebiel, D. (2001) "The Use of Asset Management Companies in the Resolution of Banking Crises-Cross Country Experiences", World Bank, Washington, DC, http:// www-wds.worldbank.org/servlet/W DSContent Server/WDSP/IB/2000/03/03/000094946_00021806025471/additional/1285 28322_200411 17153059. Pdf.
24- Korea Asset Management Corporation. (2000) "Nov. 1997–Aug. 2000 KAMCO Experience: Non-Performing Asset Management and Resolution", KAMCO, Seoul.
25- Laeven, L., and T. Laryea. (2009) "Principles of Household Debt Restructuring", IMF Staff Position Note, SPN09/15, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.
26- Laryea, T. (2010) "Approaches to Corporate Debt Restructuring in the Wake of Financial Crisis", IMF Staff Position Note, SPN10/02, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.
27- Lindgren, C.-J., T. Balino, C. Enoch, A. Gulde, M. Quintyn, and L. Teo. (1999) "Financial Sector Crisis and Restructuring Lessons from Asia", IMF Occasional Paper 188, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.
28- NAMA Comptroller and Auditor General. (2010) "Special Report 76 (2010), National Asset Manage- ment Agency– Acquisition of Bank Assets".

29- Ortega, E., and J. Peñalosa. (2012) "The Spanish Economic Crisis: Key Factors and Growth Challenges in the Euro Area", Documentos Ocasionales No. 1201, Bank of Spain.
30- Rose, T. (2001) "A Practical Guide to an Effective National AMC", World Bank Working Paper 32006, World Bank, Washington, DC, http://documents.worldbank.org/curated/en/2005/03/5721570/practical-guide-effective-national-amc.
31- Sanders, M. (2006) "Privately Managed Privatization in the Czech Republic", Jefferson Institute, Washington, DC, http://jeffersoninst.org/research/Economy/project/232.
32- Shoenmaker, D. (2015) "Stabilizing and Healing the Irish Banking System, Policy Lessons", Paper prepared for the CBI-CEPR-IMF Conference—Lessons from its Recovery from the Bank-Sovereign Loop, Ireland.
33- Stone, M. R. (2002) "Corporate Sector Restructuring: The Role of Government in Times of Crisis", In Economic Issues 31, Washington, DC: International Monetary Fund.
34- Woo, D. (2000) "Two Approaches to Resolving Nonperforming Assets During Financial Crises", IMF Working Paper, WP/00/33, ***International Monetary Fund***, Washington, DC.