

امکان سنجی کیفی به کارگیری ابزارهای مالی مدیریت بحران‌های بانکی در ایران (کاربست روش دلفی)

محمد جواد شریف زاده

دانشیار، دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق (ع) تهران، ایران.

sharifzadeh@isu.ac.ir

محمد سلیمانی

استادیار، دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق (ع) تهران، ایران. (نویسنده مسئول)

solimani@isu.ac.ir

حسن کیایی

استادیار، دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق (ع) تهران، ایران.

kiaee@isu.ac.ir

استانداردهای بین‌المللی و نیز تجربیات جهانی نشان می‌دهد غلبه بر بحران‌های بانکی نیازمند وجود طیف وسیعی از سازوکارها و ابزارهای مالی است که بتوان با به کارگیری آنها بدون استفاده از منابع مالی دولت و بخش عمومی، سلامت مالی بانک را به وضعیت عادی بازگرداند و بانک را احیاء کرد. سؤال اساسی مقاله حاضر شناسایی این ابزارها و امکان‌سنجی کیفی استفاده از آنها در مورد بانک‌های دولتی و خصوصی شده در ایران با توجه به اقتضائات بومی (از جمله ملاحظات شرعی) است. بدین منظور ابزارهای مالی مدیریت بحران‌های بانکی با استفاده از تجربیات جهانی احصا و سپس با استفاده از روش دلفی، در دو مرحله در معرض قضاوت خبرگان قرار گرفت. نتایج مقاله نشان می‌دهد در شرایط فعلی اقتصاد ایران از میان ابزارهای احصا شده امکان پیاده‌سازی ۹ ابزار در بانک‌های دولتی و ۱۰ ابزار در بانک‌های خصوصی شده، بدون نیاز به تغییر یا اصلاح اساسی وجود دارد. همچنین در صورت فراهم‌سازی بسترهای نهادی (از طریق اصلاح قوانین و مقررات یا انجام تغییرات ساختاری) امکان به کارگیری ۲ ابزار دیگر در بانک‌های دولتی و ۵ ابزار دیگر در بانک‌های خصوصی شده ایجاد خواهد شد.

طبقه‌بندی JEL: G01، G23، G39

واژگان کلیدی: ابزارهای مالی، بانک‌های فاقد توانگری مالی، بحران بانکی، طرح‌های احیاء، اقتصاد ایران.

۱. مقدمه

گزارش‌های رسمی نهادهای بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول نشان می‌دهد بسیاری از کشورهای جهان در دهه‌های اخیر شاهد وقوع بحران‌های بانکی فراگیر (سیستمی) بوده‌اند (مورتی، دوبلر و چاواری^۱، ۲۰۲۰). پیدایش بحران‌های بانکی و مالی در دهه‌های گذشته علل مختلفی داشته است که از جمله می‌توان به استفاده بیش از حد از اهرم‌های مالی، ایجاد حباب در قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای، کسری شدید حساب جاری، بدهی خارجی بالا و درنهایت ضعف در مقررات و نظارت احتیاطی اشاره کرد. بحران‌های مذکور عموماً تأثیر منفی قابل توجهی بر بخش واقعی اقتصاد گذاشته و موجب کاهش شدید رشد اقتصادی در سال وقوع بحران و سال‌های پس از آن شده است (لیون و والنسیا^۲، ۲۰۲۰).

مدیریت بحران‌های بانکی از جهات متعدد از جمله حفظ سطح رفاه عمومی و جلوگیری از کاهش شدید رشد اقتصادی و جلوگیری از سرایت هزینه‌های مالی بحران‌های بانکی به بودجه عمومی؛ برای دولت‌های ملی واجد اهمیت است. پس از ایجاد طرح‌های ضمانت سپرده، ماهیت بحران‌های بانکی به بحران‌های خاتمه یافته با نجات بانک‌ها توسط دولت‌ها تغییر یافت و رابطه‌ای مستقیم بین بحران‌های بانکی و ترازنامه دولت‌ها ایجاد شد. به همین دلیل در دوره پس از جنگ جهانی دوم به‌ویژه پس از دهه ۱۹۷۰ بحران‌های بانکی همزاد و در بسیاری موارد همراه بحران‌های مالی^۳ و بحران بدهی‌های دولتی بوده است. از این رو شناخت ابزارهایی که بتوان از طریق آن بدون استفاده از منابع عمومی (بودجه دولت‌ها) بر بحران‌های مالی فائق آمد اهمیت به‌سزایی دارد. در همین راستا، در سال‌های پس از بحران مالی ۲۰۰۸ - ۲۰۰۹ یکی از اهداف سازوکارها و برنامه‌های پیشنهادشده از طرف نهادهای بین‌المللی مانند هیئت ثبات مالی طراحی روش‌هایی بوده است که

-
1. Moretti, Dobler & Chavarri
 2. Laeven & Valencia
 3. Fiscal crisis

بتوان بحران‌های مالی را بدون تکیه بر منابع مالی دولت‌ها مدیریت کرد (هیات ثبات مالی^۱، ۲۰۱۴). بالطبع بخش زیادی از این روش‌ها و سازوکارها را می‌توان با تکیه بر ظرفیت بازارهای مالی در سطح ملی و بین‌المللی طراحی و اجرا کرد.

مدیریت بحران‌های بانکی نیازمند طیف وسیعی از سازوکارها و ابزارها است که باید به صورت دقیق و به‌هنگام توسط مقامات ذی‌ربط به کار گرفته شود. سازوکارهای مدیریت بحران‌های بانکی را می‌توان به دو دسته سازوکارهای مالی و غیرمالی تقسیم کرد. منظور از سازوکارهای غیرمالی سازوکارهایی مانند تعیین مدیر موقت و سیاست‌های ارتباطی است که به‌طور وسیعی در بحران‌های مالی مورد استفاده قرار می‌گیرند اما در ذات خود شامل هیچ‌گونه عملیات مالی و یا تغییر در صورت‌های مالی بانک اعم از ترازنامه و یا صورت سود و زیان نیستند. در مقابل، سازوکارهای مالی شامل آن دسته از سازوکارها و ابزارها است که می‌توانند به‌طور مستقیم بر صورت‌های مالی بانک اعم از ترازنامه و یا صورت سود و زیان تأثیرگذار باشند. در این مقاله منظور از ابزارهای مالی مدیریت بحران بانکی ابزارهایی است که اولاً دست‌کم در یکی از مراحل مدیریت بحران بانکی قابل استفاده باشند و ثانیاً در بازارهای مالی قابل معامله و خریدوفروش باشند. البته برخی سازوکارهای مالی هستند که مشتمل بر اقدام به خریدوفروش در بازارهای مالی نیستند اما می‌توانند مستقیماً بر صورت‌های مالی بانک مؤثر باشند. نجات از درون^۲ مثال خوبی از این نوع سازوکارهای مالی است که مشتمل بر تغییر در سمت چپ ترازنامه و تبدیل بخشی از مطالبات برخی بستانکاران بانک به سهام است (بانک جهانی^۳، ۲۰۱۶) اما از آنجا که قابل خریدوفروش در بازارهای مالی نیست از شمول موضوع این مطالعه بیرون است.

مبنای اصلی انتخاب و تحلیل ابزارهای مالی در مطالعه حاضر، مجموعه گزارش‌هایی است که بانک مرکزی اتحادیه اروپا و نهادهای وابسته به آن در سال‌های اخیر منتشر نموده و در خلال آن

-
1. Financial Stability Board
 2. Bail-in
 3. World Bank Group

بهترین عملکردهای انجام شده در چارچوب «دستورالعمل شماره ۲۰۱۴/۵۹ اتحادیه اروپا در سال ۲۰۱۴ با موضوع احیاء و گزیر بانکی» را به تفصیل بیان کرده‌اند (EU, 2014; EBA, 2017).

سؤال اساسی مقاله حاضر شناسایی این ابزارها و امکان‌سنجی استفاده از آن‌ها در شبکه بانکی ایران با توجه به اقتضانات بومی (از جمله ویژگی‌های خاص نظام بانکی، ملاحظات شرعی و درجه توسعه یافتگی بازارهای مالی کشور) است. چنان‌که می‌دانیم بخش مهمی از بانک‌های کشور ما اعم از بانک‌های دولتی، خصوصی شده و خصوصی در طول دهه ۱۳۹۰ با زیان‌های عملیاتی قابل توجه مواجه بودند. گستره این پدیده در حدی بود که در فاصله سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۶ کمتر بانکی یافت می‌شد که از محل عملیات مشاع بانکی (که همان فعالیت واسطه‌گری بانک‌ها است) با زیان مواجه نشده باشد. متأسفانه بخش زیادی از مشکلات بانک‌ها و مؤسسات اعتباری زیانده در دهه ۱۳۹۰ عمدتاً با اتکا بر منابع عمومی (عمدتاً از طریق اضافه برداشت از منابع بانک مرکزی و افزایش بی‌رویه پایه پولی) مدیریت شد که نتیجه آن رشد بی‌سابقه سهم بدهی بانک‌ها در پایه پولی در آن مقطع بود (شریف زاده، ۱۳۹۶). استانداردهای مقرراتی و تجربه جهانی نشان می‌دهد ضروری است قبل از وقوع بحران مجموعه‌ای از ابزارها پیش‌بینی شده باشد تا بانک در زمان مواجهه با بحران بتواند از میان گزینه‌های موجود (با توجه به شرایط محیطی و ویژگی‌های خاص خود) اقدام به انتخاب بهترین گزینه‌ها نماید (پیسانی-فری و ساپیر^۱، ۲۰۱۰). البته گزینه‌هایی معتبر تلقی می‌شوند که امکان اجرای آن‌ها - با توجه به همه شرایط بانک مشکل‌دار - در چارچوب زمانی مناسب (حداکثر زمانی که گزینه‌ها کارایی و اثربخشی لازم را دارند) وجود داشته باشد. ذکر این نکته ضروری است که اعتبارسنجی و امکان‌سنجی گزینه‌های پیشنهادی نیازمند توجه دقیق به شرایط و اقتضانات هر بانک است (که در این مطالعه دنبال نمی‌شود)؛ در این مطالعه صرفاً امکان پیاده‌سازی این ابزارها در کشور و اثرات احتمالی آن‌ها بر وضعیت مالی بانک‌ها با تأکید بر بانک‌های دولتی و بانک‌های خصوصی شده مدنظر قرار گرفته است.

در ادامه مقاله ابتدا در بخش مبانی نظری جایگاه ابزارهای مالی در طرح‌های احیاء مورد بررسی قرار می‌گیرد. سپس با تکیه بر مطالعات اسنادی ابزارها و روش‌های مالی به کار گرفته شده در سایر کشورها (با تأکید بر کشورهای عضو اتحادیه اروپا) در پیشگیری و کنترل بحران‌های بانکی احصا می‌گردد. بخش چهارم به معرفی روش‌شناسی مقاله می‌پردازد. بخش پنجم دربردارنده نتایج تحلیل دلفی (شناسایی ابزارها و روش‌های قابل پیاده‌سازی در ایران) است و در نهایت جمع‌بندی و نتیجه‌گیری مقاله ارائه می‌شود.

۲. مبانی نظری

در طول قرن بیستم هم‌زمان با وقوع بحران‌های متعدد بانکی در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه، تجربه و دانش قابل توجهی درباره علل ایجاد بحران‌ها و نحوه مدیریت آن‌ها شکل گرفت که با آغاز قرن بیست و یکم و به‌ویژه با بروز بحران مالی ۲۰۰۸-۲۰۰۹ تحولی کم سابقه داشت. لوین و والنسیا^۱ (۲۰۲۰) پدیده‌ای را بحران بانکی سیستمی می‌دانند که دو شرط داشته باشد. اول اینکه نشانه‌های قابل توجهی از تنگنای مالی (همچون هراس بانکی، زیان عمده نظام بانکی یا مشکل نقدشوندگی) در نظام بانکی بروز کند و دیگری اینکه دولت یا مقام پولی در مواجهه با مشکلات و زیان‌های نظام بانکی سیاست مداخله در نظام بانکی را در پیش بگیرد. در فاصله سال‌های بین ۱۹۷۰ تا ۲۰۱۱ تعداد ۱۵۱ بحران بانکی سیستمی را در کشورهای مختلف جهان شناسایی شده است. بحران‌های مالی اغلب با کوچک شدن اقتصاد و انحراف تولید از روند بلند مدت خود همراه هستند. به طور خلاصه هزینه‌های بحران بانکی را می‌توان شامل مواردی از جمله هزینه‌های مستقیم بودجه‌ای^۲ (هزینه‌های مالی مرتبط با سیاست‌های دخالتی دولت در نظام بانکی و افزایش بدهی عمومی)، افزایش تسهیلات غیرجاری^۳ و کاهش تولید دانست (بوردو و میسنر^۴، ۲۰۱۶).

-
1. Laeven & Valencia
 2. Direct fiscal costs
 3. Non-performing loans
 4. Bordo & Meissner

با توجه به آسیب‌های فوق، چاره‌اندیشی برای پیشگیری و کنترل این بحران‌ها ضروری است. بخش مهمی از سازوکارها و ابزارهایی که پس از بحران مالی-اقتصادی ۲۰۰۸ معرفی شد می‌کوشد ضمن شناسایی زود هنگام بحران‌های بانکی، امکان مدیریت بحران را بدون تکیه بر منابع مالی بخش عمومی فراهم آورد (شریف زاده، ۱۳۸۹). برای مثال اصلاحاتی که در استانداردهای نظارت بانکی (از جمله در چارچوب بازل ۳) انجام شد در پی آن بود که با ارتقای نسبت‌های سرمایه لایه ۱، لایه ۱ اضافی و لایه ۲ توان بانک‌ها را در مقابله با بحران‌های ناشی از اعسار ترازنامه‌ای افزایش دهد و ظرفیت جذب زیان^۱ را در بانک‌ها به‌ویژه بانک‌هایی که در سطح جهانی دارای اهمیت سیستمی هستند ارتقا بخشد. همچنین استانداردهای مذکور با تعیین نسبت‌های مقرراتی جدید در حوزه نقدینگی تلاش دارد تا بانک‌ها را در برابر شوک‌های ناشی از کمبود نقدینگی و توقف احتمالی ناشی از آن مصون سازد. تجربه نشان می‌دهد هنوز دانش بشری به حدی نرسیده است که بتواند به طور کامل ساز و وقوع بحران‌های بانکی و مالی پیشگیری نماید و یا حداقل در زمان مناسبی قبل از ظهور بحران آن را پیش‌بینی کند (هیات ثبات مالی، ۲۰۱۳).

در دهه اخیر بخش مهمی از تصمیمات سیاست‌گذاران و ناظران بانکی در سطوح ملی و بین‌المللی معطوف به طراحی و توسعه ابزارهایی بوده است که بتواند با تجهیز منابع خصوصی از بازارهای مالی، توان بانک‌ها را در مقابله با بحران‌های احتمالی تقویت کند. هدف اصلی این ابزارها را می‌توان ارتقای ظرفیت جذب زیان نهادهای مالی به‌ویژه بانک‌ها دانست (ECB, 2014). اگر در زمان بروز بحران ظرفیت جذب زیان در سطح مطلوب قرار داشته باشد می‌توان امید داشت بانک‌ها بتوانند بدون نیاز به کمک مالی دولت زیان‌های ناشی از بروز بحران را جبران نمایند. از این رو می‌توان گفت توسعه ابزارهای مالی جهت مدیریت بحران‌های بانکی (که موضوع این مقاله است) در سال‌های اخیر مورد توجه بسیاری از محافل علمی و سیاست‌گذاری در سرتاسر جهان بوده است. یکی از تدابیری که در سال‌های اخیر در پیش گرفته شده است الزام بانک‌ها و نهادهای مالی مهم به تهیه و تنظیم طرح‌های پیشینی^۲ است. این طرح‌ها درجه آمادگی هر نهاد مالی را برای مقابله

1. Loss Absorbtion Capacity

2. Ex-ante Planning

با شوک‌های منفی محتمل در آینده نزدیک نشان می‌دهد (BCBS, 2015). مهم‌ترین مصداق طرح‌های پیشینی طرح‌های احیاء^۱ و نیز طرح‌های گزیر^۲ هستند. پیچیده‌ترین بخش در تهیه طرح‌های احیاء و گزیر، تعیین گزینه‌های احیاء و سپس امکان‌سنجی استفاده از هر گزینه در وضعیت‌های مختلفی است که بانک ممکن است با آن مواجه شود. گزینه‌های احیاء سازوکارها و ابزارهایی هستند که بانک در چارچوب نظام حکمرانی خود جهت خروج از بحران برمی‌گزیند. بخش مهمی از گزینه‌های احیاء ابزارهای مالی مورد استفاده برای خروج از بحران هستند.^۳

۳. پیشینه تحقیق

در حوزه شناسایی بحران‌های بانکی و تحلیل و بررسی عوامل مؤثر شکل‌گیری این بحران‌ها، مقالات متعددی به زبان انگلیسی و مقالات معدودی به زبان فارسی وجود دارد. به عنوان مثال باترانسیا^۴ و همکاران (۲۰۱۳) و همکاران در یک پژوهش جامع به شناسایی عوامل و پیامدهای بحران‌های باکی پرداخته‌اند و لیون و والانسیا (۲۰۲۰) تلاش کرده‌اند با ارائه یک تحلیل آماری، مهم‌ترین عوامل شکل‌گیری بحران‌ها و اثرات اقتصادی آن‌ها را تحلیل نمایند. از پژوهش‌های انجام شده به زبان فارسی نیز می‌توان به کمیجانی و زارعی (۱۳۹۴) اشاره کرد که با استفاده از رهیافت الگوی چرخشی مارکف، اقدام به شناسایی و پیش‌بینی عوامل مؤثر بر بحران بانکی در ایران نموده است. شجری و مجتبی‌خواه (۱۳۸۹) نیز با استفاده از روش علامت دهی KLR به پیش‌بینی بحران‌های بانکی در ایران پرداخته‌اند. ابونوری، مهرگان و صفری (۱۳۹۷) نیز با استفاده از مدل پانل لاجیت به شناسایی عوامل مؤثر بر احتمال وقوع بحران‌های سیستم بانکی کشورهای منتخب جهان اقدام نموده‌اند.

در مورد ارائه راه حل برای بانک‌های ضعیف و خروج از بحران‌های بانکی نیز پژوهش‌های متعددی وجود دارد که از آن جمله می‌توان به مقالات، گزارش‌های ارائه شده توسط نهادهایی مثل

-
1. Recovery Plans
 2. Resolution Plans

۳. برای مطالعه بیشتر رک به: ECA, 2014

4. Batrancea

مقام بانکی اروپا (EBA، ۲۰۱۷)، هیات ثبات مالی (FSB، ۲۰۱۴)، BCBS (۲۰۱۵)، بانک جهانی (۲۰۱۶) و.... اشاره کرد.

در مطالعات مقام بانکی اروپا (EBA) با عنوان «برنامه احیای مقام بانکی اروپا؛ مطالعه تطبیقی گزینه‌های احیا»^۱ در سال ۲۰۱۷ منتشر شده، گزینه‌هایی که توسط بانک‌های ضعیف و مشکل‌دار انتخاب شده، مورد بررسی قرار گرفته است. این مطالعه نشان می‌دهد حداقل گزینه انتخاب شده توسط یک بانک ۸ گزینه و حداکثر ۵۶ گزینه بوده است. تعداد گزینه‌های انتخاب شده وابسته به شرایط بانک و ساختارهای قانونی-نظارتی حاکم بر بانک می‌باشد. طبق این مطالعه، تعداد گزینه‌های استفاده شده در بانک‌های مختلف به طور میانگین ۲۲ گزینه بوده و در مجموع گزینه‌های احیای استفاده شده توسط بانک‌ها به ۷۹ گزینه بوده است (یعنی بانک‌ها می‌توانسته‌اند از میان ۷۹ گزینه متصور با توجه به شرایط داخلی و محیطی خود، مناسب‌ترین گزینه‌ها را انتخاب نمایند).

در مطالعه BCBS (۲۰۱۵) نیز تلاش شده تا چارچوب استاندارد برای تعامل با بانک‌های ضعیف تدوین شود. در این میان گزینه‌های مختلفی که بانک‌های فاقد توانگری در پیش دارند و نیز اقداماتی که مقامات ناظر باید اتخاذ کنند مورد توجه قرار گرفته است. در مطالعه هیات ثبات مالی (۲۰۱۳) نیز ابزارها، روش‌ها و نیز اقداماتی که می‌بایست بانک‌های فاقد توانگری، در شرایط چکانده شدن ماشه‌های مربوطه انجام دهند تحت برنامه‌های گریز پیشنهاد شده است. البته تمرکز اصلی این گزارش بر تدوین استراتژی‌های گزیر برای نهادهای مالی با اهمیت سیستمی^۲ می‌باشد. بانک جهانی (۲۰۱۶) نیز در گزارش خود به بررسی اقدامات موفق در حوزه خروج از بحران بانکی و حل مسئله بانک‌های ضعیف در کشورهای اروپایی پرداخته است و به طور خاص به کارگیری روش‌های نجات از درون را مورد توجه قرار داده است. صندوق بین‌المللی پول نیز در برخی از گزارش‌های خود اقدام به تدوین استراتژی‌ها و توصیه برخی ابزارها و نهادها جهت اجرای طرح‌های احیا یا برنامه‌های گزیر

1. EBA Recovery Planning, Comparative Report on Recovery Options

2. Systemically Important Financial Institutions

کرده است (برای نمونه نگاه کنید به: اوادزی، چراتونی و تامز^۱، ۲۰۱۵ که چارچوب گزیر را برای کشورهای اسلامی پیشنهاد می کند).

برخی از پژوهش‌ها نیز به ارزیابی راه‌های خروج از بحران و میزان موفقیت آن‌ها در کشورهای مختلف اشاره داشته‌اند. به عنوان نمونه پیشانی-فری و ساپیر^۲ (۲۰۱۰) و ترورگر^۳ (۲۰۱۸) به بررسی اقدامات اتحادیه اروپا در مدیریت بحران بانکی پرداخته‌اند. دیمر و والمر^۴ (۲۰۱۵) به ارزیابی اقدامات گزیر در کشورهای شمال اروپا و ژاپن پرداخته‌اند و دشواری‌های پیاده‌سازی برخی اقدامات و به کارگیری برخی ابزارهای مالی متناسب با شرایط و اقتضات این کشورها را احصا کرده‌اند. بایندر^۵ (۲۰۱۵) نیز تلاش داشته تا اقتضات ب کارگیری گستره وسیعی از ابزارهای گزیر را تبیین نماید.

در حوزه راهکارهای رفع بحران، مقالات فارسی معدودی در حوزه ابزارهای احیا و گزیر وجود دارد؛ به عنوان مثال محرابی (۱۳۹۹) به بررسی نظام گزیر و نقش آن در بهبود ثبات نهادهای مالی در ایران پرداخته است؛ اما هیچ پژوهشی که به احصا ابزارهای گزیر و نیز ارزیابی امکان پیاده‌سازی آن‌ها اشاره داشته باشد در سطح مقالات علمی-پژوهشی یافت نشد و البته در حوزه گزارش‌های سیاستی، گزارش‌هایی در مرکز پژوهش‌های مجلس در این حوزه تدوین شده است. شریف‌زاده (۱۳۹۷) در گزارش «بسته تقنینی برون‌رفت از بحران بانکی» به موانع قانونی به کارگیری برخی از ابزارهای مالی اشاره داشته است و سلیمانی (۱۳۹۷) نیز در گزارش «الزامات اجرایی و ساختاری خروج از بحران بانکی»، ضمن اشاره به ترتیبات نهادی ضروری برای رفع مشکلات بانک‌های ضعیف اشاره‌ای داشته است.

بررسی پیشینه نشان می‌دهد که تاکنون احصا کاملی از روش‌ها/ابزارهای مالی مورد استفاده در حل معضلات بانک‌های فاقد توانگری مالی صورت نپذیرفته است و از سوی دیگر امکان استفاده از

-
1. Awadzi, Chartouni & Tamez
 2. Pisani-Ferry & Sapir
 3. Tröger
 4. Diemer & Vollmer
 5. Binder

این روش‌ها/ ابزارها در کشور ما با توجه به اقتضائات خاص سیستم بانکی و موانع اجرایی آن مورد بررسی قرار نگرفته است. می‌توان نوآوری این پژوهش نسبت به مطالعات پیشین را در این دو مورد خلاصه نمود.

۴. احصای ابزارهای مالی پیشگیری و کنترل بحران‌های بانکی

احیاء ابزارهای مالی قابل استفاده در مدیریت بحران‌های بانکی را می‌توان به انحاء مختلف و در محورهای گوناگون دسته‌بندی نمود. در این مقاله با استفاده از گزارش‌های مقام بانکی اروپا (EBA, 2014) در مورد گزینه‌های احیاء، ابزارها و روش‌های مالی در سه محور دسته‌بندی شده‌اند:

- ابزارها و روش‌های متمرکز بر افزایش سرمایه
- ابزارها و روش‌های متمرکز بر فروش دارایی‌ها
- ابزارها و روش‌های متمرکز بر افزایش نقدینگی

بر این مبنا در ادامه این بخش ابزارهای مالی مطرح ذیل هر دسته به اختصار معرفی خواهد شد.

۵. ابزارهای مالی ناظر به افزایش سرمایه

با توجه به اهمیت حیاتی سرمایه در بانک‌ها و نقش آن در مدیریت ریسک نقدینگی و کفایت سرمایه، گزینه‌های افزایش سرمایه همواره به‌عنوان یکی از اولین - در عین حال اثرگذارترین - راهکارهای خروج از بحران مطرح بوده است. سرمایه به‌صورت سپری در مقابل زیان‌های وارده به بانک عمل می‌نماید و علاوه بر کاهش ریسک ورشکستگی، مانع از بین رفتن دارایی‌های سپرده‌گذاران می‌گردد (مدیسینو^۱ و همکاران، ۲۰۱۸). بر اساس استانداردهای بین‌المللی، یکی از نشانه‌های اصلی امکان وقوع بحران کاهش سرمایه بانک می‌باشد. به همین علت مقام ناظر، با هدف تنظیم‌گری و نظارت بر نظام مالی به‌منظور حفظ ثبات مالی و اعتماد عمومی به سیستم مالی پیش از همه‌چیز بر میزان سرمایه و نسبت‌های نظارتی این حوزه نظارت دارد. عمده‌ترین تفاوت بین انواع روش‌های افزایش سرمایه، به نحوه تأمین منابع جدید مربوط است. در ادامه به معرفی اجمالی انواع

1. Mendicino

ابزارهای مالی قابل استفاده جهت افزایش سرمایه بانک، که در تجربیات جهانی مورد استفاده قرار گرفته است، می پردازیم.

- انتشار سهام جدید^۱: افزایش سرمایه در صورت مواجهه بانک با ریسک های نقدینگی و اعتباری و نیز وجود پتانسیل افزایش فعالیت ها و توسعه ترانزنامه، از ضرورت های بانکداری تلقی می شود. افزایش سرمایه از طریق فروش سهام به صورت نقدی، بخشی از مسائل و چالش های مربوط به نقدینگی بانک را رفع می نماید. به علاوه با توجه به اینکه این نوع افزایش سرمایه موجب بهبود سرمایه لایه ۱ بانک می گردد، نسبت کفایت سرمایه بانک را افزایش می دهد. خصوصاً هنگامی که میزان سرمایه لایه ۱ مانعی در جهت اثرگذاری سرمایه لایه ۲ بر کفایت سرمایه بانک باشد^۲، این روش افزایش سرمایه نسبت کفایت سرمایه بانک را دوچندان بهبود می بخشد (فریرا^۳، ۲۰۱۴).
- افزایش سرمایه از محل صرف سهام: در افزایش سرمایه به این شیوه به جای انتشار سهام عادی با ارزش اسمی، پذیره نویسی سهام جدید به قیمت بازار صورت می گیرد. از منظر اثرات تئوریک اثرات این گزینه بر ترانزنامه بانک مشابه اثرات افزایش سرمایه نقدی است.
- افزایش سرمایه غیرنقدی^۴: گاهی اوقات به علت وجود هزینه های مبادلاتی، سرمایه گذاران به جای فروش و افزایش سرمایه از طریق سرمایه نقدی اقدام به اعطای دارایی غیرنقد به بانک به منظور افزایش سرمایه می نمایند. با توجه به مزایای افزایش سرمایه، در صورت امکان فروش دارایی های اعطا شده توسط بانک، اجرای این گزینه عمده مزایای گزینه پیشین را خواهد داشت.^۵ در مقابل

1. Rights issue

۲. طبق تبصره ۳ ماده ۵ دستورالعمل محاسبه سرمایه نظارتی و کفایت سرمایه مؤسسات اعتباری منتشره توسط بانک مرکزی (اردیبهشت ۱۳۹۷)، در محاسبه سرمایه نظارتی، مجموع سرمایه لایه (۲)، حداکثر معادل سرمایه لایه (۱) لحاظ شده و مبلغ مازاد در سرمایه نظارتی منظور نمی شود.

3. Ferreira

4. Capital increase in kind

۵. حتی اگر دارایی غیرنقد دارای ضریب ریسک بالایی باشد و دارایی موزون به ریسک را افزایش دهد، با توجه به این که صورت کسر نسبت کفایت سرمایه درصد بیشتری از مخرج کسر کفایت سرمایه افزایش یافته است موجب بهبود نسبت کفایت سرمایه بانک خواهد شد.

افزایش سرمایه غیرنقد تا زمانی که به وجوه نقد جدید تبدیل نشده و مسئله نقدینگی را رفع نماید نمی‌تواند برای حل مشکل نقدینگی بانک‌ها چندان راهگشا باشد.

- افزایش سرمایه تا سقف مجاز^۱: در بسیاری از کشورها، در مورد شرکت‌های خصوصی و عمدتاً سهامی خاص پیشینه‌ای برای میزان سرمایه تعیین می‌شود که تنها با موافقت تمامی شرکا این پیشینه قابل افزایش است. سرمایه مجاز حداکثر تعداد سهامی است که شرکت می‌تواند منتشر نماید. در این موارد معمولاً میزان سهام در ترازنامه (سرمایه شرکت) کمتر از سقف مجاز می‌باشد و در صورت نیاز شرکت می‌تواند به سرعت اقدام به افزایش سرمایه نماید. ترتیبات قانونی استفاده از افزایش سرمایه در حد سقف مجاز بسیار سریع و آسان است. این امر به شرکت‌ها کمک می‌کند در صورت مواجهه با مشکل به سرعت اقدام به افزایش سرمایه نمایند (چن و کیندنس^۲، ۲۰۲۰). نکته قابل توجه در این رابطه آن است که بانک در صورت نیاز می‌تواند بدون نیاز به کسب اجازه جدید از مقام ناظر مقدار سهمی که عرضه نشده یا به مدیران منتقل نشده است را به سرعت به فروش برساند.

- صدور سهام جدید با حق شفعه^۳: حق شفعه به‌طور کلی به معنای استحقاق در تملیک سهم فروخته شده شریک می‌باشد. در زمان وجود حق شفعه، زمانی که خریدار بخواهد سهام خود را بفروشد سهامداران موجود (که در واقع شرکای او هستند) در خرید سهام وی اولویت دارند و در صورتی که خریدار، قصد داشته باشد سهم را به شخص ثالثی بفروشد، سهامدار سابق می‌تواند این سهم را به همان قیمت تملک کند. کارکرد اصلی این اوراق برای احیای بانک، مختص شرایطی است که بانک منتشرکننده سهام با حق شفعه، با مشکل مواجه شده و احتمال ورشکستگی آن وجود داشته باشد. سرمایه‌گذاران جدید (دارندگان سهام با حق شفعه) این حق را به دست می‌آورند که در صورتی که بانک به موفقیت رسید و نیازمند افزایش سرمایه بود، بتوانند سهم خود از بانک را ثابت نگه دارند (در واقع در صورت

1. Capital increase from authorized capital
 2. Chen & Kindness
 3. Issue of share capital with pre-emption rights

خروج بانک از بحران و سودآور شدن عملیات آن، افزایش سرمایه موجب کاهش نفوذ سهامدار در شرکت نشود) (ونتروزو، ۲۰۱۳).

• انتشار سهام ممتاز: انتشار ابزارهای سرمایه مازاد لایه یک^۲ جایگاه ویژه‌ای در طرح احیاء بانک‌ها دارد. در دستورالعمل محاسبه سرمایه نظارتی و کفایت سرمایه مؤسسات اعتباری ابلاغی بانک مرکزی کشور ما، سرمایه مازاد لایه یک (AT1) تعریف نشده است؛ اما بر اساس استانداردهای بازل ۳، برخی از تعهدات بانک به دلیل کیفیت نسبتاً بالایی که دارند به عنوان سرمایه مازاد لایه یک (AT1) تلقی می‌شوند. سهام ممتاز و سرمایه اقتضایی دو نمونه از اقسام سرمایه مازاد لایه یک هستند (مایز و شوتنز، ۲۰۱۲).

انتشار سهام ممتاز برای بانک‌های بحران‌زده مزایای خاصی را به همراه دارد. به طور کلی در بسیاری از مواقع که بانک (یا هر شرکت دیگری) نیاز به افزایش سرمایه داشته باشد ولی سرمایه‌گذاران انگیزه کافی برای خرید سهام (و تبدیل شدن به سهامدار) نداشته باشند؛ بانک می‌تواند سهام ممتاز منتشر نماید. با به کارگیری سهام ممتاز، شرکت می‌تواند برای سهام‌دارانی که در شرایط بحرانی اقدام به خرید سهام می‌کنند، این امتیاز را قائل شود که حق رأی بیشتری داشته باشند و یا حق تصمیم‌گیری بیشتری در مورد برخی مسائل خاص داشته باشند.

• انتشار سرمایه اقتضایی: سرمایه اقتضایی (که عمدتاً در قالب اوراق مالی صادر می‌شود) اصلی‌ترین و عمده‌ترین نوع سرمایه مازاد لایه یک می‌باشد. سرمایه اقتضایی^۴ نوعی بدهی پیوندی^۵ است که با عمل کردن یک ماشه، به سرمایه تبدیل می‌شود. در حقیقت این نوع اوراق در مواقع بحرانی به سرمایه لایه یک تبدیل می‌شود. از این رو تبدیل سرمایه اقتضایی به سرمایه و کاهش سطح سرمایه اقتضایی^۶ به سبب جذب زیان از گزینه‌های احیاء بانک‌های مشکل‌دار محسوب می‌شود (مایز و شوتنز، ۲۰۱۲). در صورتی که بانک با الزامات مقام ناظر مواجه شود یا میزان سرمایه بانک از

1. Ventoruzzo
2. Issue of Additional Tier 1 Capital
3. Maes & Schoutens
4. Contingent capital
5. hybrid
6. Write-down of contingent capital

اندازه کافی برخوردار نباشد، ماشه چکانده و این نوع بدهی به سرمایه بانک تبدیل می‌گردد. یکی از مصادیق اصلی سرمایه اقتضائی، انتشار اوراق الزاماً تبدیل شونده به سهام می‌باشد که در گزینه مستقلى در ادامه به آن می‌پردازیم.

- انتشار اوراق الزاماً تبدیل شونده به سهام^۱: این اوراق، یکی از انواع اوراق قرضه است که در ضمن قرارداد، شرایط تبدیل شدن آن به سهام ذکر می‌گردد. این شرایط می‌تواند به صورت زمانی یا ماشه‌ای تعیین گردد.^۲ بانک‌ها می‌توانند با انتشار این اوراق، به نقدینگی دسترسی پیدا کنند و در سررسید اوراق بدون پرداخت وجهی، بخشی از تعهدات خود را کاهش دهند. این اوراق در شرایط بحرانی (با فعال شدن یک ماشه) به سهام تبدیل می‌شوند و بخشی از زیان بانک را به سهامداران جدید منتقل می‌کنند.
- انتشار (یا ارتقای) سرمایه لایه ۲^۳ (به عنوان مثال انتشار اوراق بلندمدت): کمیته بال چنین استدلال می‌کند که سرمایه باید در دو لایه شناسایی گردد، به نحوی که حداقل ۵۰ درصد از سرمایه پایه بانک متشکل از اجزای سرمایه پرداخت شده و اندوخته حاصل از سود انباشته پس از کسر مالیات (سرمایه لایه ۱) باشد. سرمایه لایه ۲، جزء ثانویه سرمایه بانک را تشکیل می‌دهد که در کنار سرمایه لایه ۱، سرمایه نظارتی بانک را تشکیل می‌دهد (کمیته بازل، ۲۰۰۶). به همین جهت سرمایه لایه ۲ به عنوان سرمایه‌ای تکمیلی در نظر گرفته می‌شود که شامل مواردی چون ذخایر تجدید ارزیابی، ابزارهای ترکیبی^۴ و بدهی‌های بلندمدت خاص^۵ می‌باشد (چامی و کازیمانو، ۲۰۰۳). بانک‌های در شرف احیاء می‌توانند با انتشار اوراق یا سایر دارایی‌هایی که در لایه ۲ قرار

1. Issue of mandatory convertible bond

۲. برای مطالعه بیشتر رک به هورگا و رودریگز-مونروی، ۲۰۱۹ (Huerga & Rodríguez-Monroy).

3. Issue of T2 Capital

4. Hybrid

۵. در مقررات مختلف شرایط متفاوتی دارند. تقریباً در تمامی قوانین این دسته از اوراق به نسبت سایر اوراق در هنگام ورشکستگی به نوعی دارای اولویت کمتری هستند.

6. Chami & Cosimano

می گیرند؛ احتمال ورشکستگی و اعسار کاهش می یابد. با توجه به اقلام سرمایه لایه ۲ در مقررات بانکی ایران، انتشار صکوک بلندمدت را می توان یکی از مصادیق این گزینه تلقی کرد.

- پذیرهنویسی (بسیار سریع) سهام^۱: با توجه به بسترهای قانونی موجود در برخی از کشورها، در این گزینه بانک اقدام به فروش سهام و جذب سرمایه از بازار در مدت زمان کوتاهی (یک یا دو روز) می نماید. پذیرهنویسی (بسیار سریع) سهام، نوع خاصی از عرضه سهام در بازار سرمایه است که در آن عرضه سهام بدون طی تشریفات بازاریابی و در یک دوره زمانی کوتاه مدت صورت می گیرد. در حالت کلی، این روش غالباً هنگامی که شرکت به نقدینگی فوری نیاز دارد و نمی خواهد یا نمی تواند منابع را از بازار بدهی تأمین نماید مورد استفاده قرار می گیرد. علت این امر می تواند بالا بودن بدهی های بلندمدت و نیاز به جذب نقدینگی جدید برای پروژه های کوتاه مدت باشد (چن و بری-جانسون^۲، ۲۰۲۰). اجرای این گزینه در صورتی توجیه دارد که بانک به دلایلی به سرعت به نقدینگی نیازمند باشد و امکان انتشار اوراق بدهی فراهم نباشد.

۶. ابزارها/روش های متمرکز بر فروش دارایی ها

فروش دارایی ها (شامل تسهیلات، مستغلات و شرکت ها) از جمله اقداماتی است که در طرح های احیای بانک های فاقد توانگری مالی مورد استفاده قرار می گیرد. روش های مختلفی برای واگذاری و نقد کردن این دارایی ها وجود دارد. فروش این دارایی ها به نهادهای تخصصی از جمله فکتورینگ ها یا شرکت های مدیریت دارایی، استفاده از صندوق های سرمایه گذاری در مستغلات (REIT) یا استفاده از ظرفیت های بازار سرمایه جهت اوراق بهادار سازی و فروش از اصلی ترین ابزارها/روش های موجود در این دسته می باشد. اصلی ترین ابزارها و روش های این حوزه عبارتند از:

1. Accelerated bookbuilding
2. Chen & Berry-Johnson

- فروش سید وام‌های اهرمی^۱: در این گزینه بانک، وام‌های اهرمی^۲ را شناسایی نموده و اقدام به واگذاری سببی از آن وام‌ها به اشخاص ثالث می‌نماید تا ضمن کسب نقدینگی، ریسک‌های در معرض خود را کاهش می‌دهد. فروش کامل مطالبات معوق به شخص ثالث، روشی معمول در دنیا است. عواملی چون فقدان تجربه در وصول مطالبات، زمان ناکافی جهت آماده کردن رویه‌های داخلی مورد نیاز، حجم بالای پرتفوی ناخالص مطالبات پریسک و نیز مطالبات معوق (که عملاً بازدهی بانک را به نحو چشمگیری تحت الشعاع قرار می‌دهد) موجب می‌شود بانک‌ها از فروش وام‌های اهرمی استقبال نمایند (یاگو و مک کارتی^۳، ۲۰۰۴).
- اوراق‌سازی پورتفوی دارایی‌ها^۴: فرآیند اوراق بهادارسازی را می‌توان به صورت تجمیع جریان نقدی دارایی‌های مالی و انتشار اوراق بهادار بر روی این دارایی‌ها که قابلیت خریدوفروش داشته باشند، تعریف کرد. از جمله اهداف اصلی فرآیند انتشار اوراق رهنی می‌توان به بهبود نسبت کفایت سرمایه، سودآوری، ایجاد درآمد (کارمزد) و بهبود نسبت‌های مالی اشاره کرد. اوراق بهادارسازی را می‌توان به دو نوع اوراق بهادارسازی به منظور فروش واقعی و اوراق بهادارسازی مصنوعی (ساختگی) تفکیک نمود.
- اوراق‌سازی برای فروش واقعی^۵: وقتی در هنگام فروش دارایی اوراق‌سازی شده، از اصطلاح فروش واقعی استفاده می‌شود از منظر حقوقی مؤسسه‌ای که اقدام به اوراق‌بهادارسازی نموده است، مسئول نکول اوراق از جانب صاحبان بدهی (وام‌گیرندگان) نمی‌باشد. به عبارت دیگر دارایی به‌طور کامل از ترازنامه بانک خارج می‌شود و از این رو سود و زیان دارایی اثری بر روی

1. Sale of leveraged loan portfolios

۲. وام‌های اهرمی (leveraged loan) به گروهی از وام‌ها اشاره دارد که به مشتریان پریسک اعطا می‌شود. منظور از مشتریان پریسک افرادی است که در زمان دریافت وام، بدهی‌های زیادی داشته و یا رتبه اعتباری آنان ضعیف باشد. وام‌های اهرمی می‌تواند شامل انواع مختلف وام، از جمله وام‌های شرکتی، وام مسکن، وام مصرفی وام‌های خرد و سایر انواع وام‌های دیگر باشد.

3. Yago & McCarthy

4. Securitization of portfolios

5. True sale

سود و زیان بانک نخواهد گذاشت (روئور و فابوزی^۱، ۲۰۰۳). بنابراین در این شرایط، کل ریسک وام به خریداران منتقل می شود. به دلیل مزایای روشن در بهبود ریسک نقدینگی و ریسک اعتباری این روش می تواند برای بسیاری از بانکها نجات بخش باشد.

• استفاده از اوراق بهادارسازی ساختگی^۲: اوراق بهادارسازی ساختگی (یا اوراق بهادارسازی تصنعی)، فرایند اوراق سازی مصنوعی^۳ تعهدات بدهی^۴ بدون انتقال دارایی پایه از ترازنامه است. این نوع اوراق بهادارسازی مزایای اوراق بهادارسازی سنتی^۵ و مشتقات اعتباری^۶ را ترکیب می کند، به این معنا که بانی مجموعه از داراییها را در ترازنامه خود حفظ می کند و در عین حال ریسک اعتباری را به سرمایه گذاران انتقال می دهد (دلیواریاس^۷، ۲۰۱۶). با انتقال ریسک نکول به فروشندگان مشتقات اعتباری، وضعیت ریسک اعتباری پرتفو بهبود می یابد و در صورت نکول مشتریان، آسیب کمتری متوجه بانک خواهد بود (موسویان و موسوی بیوکی، ۱۳۸۸).

۲. ابزارها/روش های متمرکز بر ارتقای مدیریت نقدینگی

محدودیت دسترسی به منابع نقد یکی از چالش های اصلی بانک های ضعیف است و از این رو مدیریت نقدینگی برای این بانکها از اهمیت فراوانی برخوردار است. به طور کلی می توان ابزارهای مدیریت نقدینگی را به دو دسته تقسیم نمود؛ دسته اول ابزارهایی که مبتنی بر تعامل با اجزای نظام بانکی (شامل بانک مرکزی و بانکها) بوده و از ظرفیت های بازار بین بانکی و یا استقراض از بانک مرکزی استفاده می کند و دسته دوم ابزارهایی که مبتنی بر بازار سرمایه بوده و با استفاده از ظرفیت های این بازار مشکل تأمین نقدینگی بانک را رفع می نماید. در ادامه مجموعه ای از گزینه ها که موجب ارتقای سطوح نقدینگی بانک های ضعیف می شود ارائه خواهد شد.

-
1. Roever & Fabozzi
 2. Synthetic Securitization
 3. Artificial securitization
 4. Debt obligations
 5. Traditional securitization
 6. Credit derivatives
 7. Delivorias

• انتشار و یا تجدید انتشار اوراق تجاری^۱: در این گزینه بانک از طریق تجدید انتشار اوراق تجاری موجود و یا فروش اوراق تجاری جدید اقدام به حفظ و ارتقای نقدینگی موجود می‌کند. اوراق تجاری، یکی از متداول‌ترین اشکال دارایی در بازار پول می‌باشد که در زمره اوراق بدهی تضمین نشده کوتاه‌مدت دسته‌بندی می‌شود و توسط بانک منتشر و به‌طور معمول برای تأمین مالی حساب‌های پرداختی و بدهی‌های کوتاه‌مدت به کار گرفته می‌شود. دوره بازپرداخت این بدهی‌ها عموماً کمتر از ۹۰ روز^۲ و در غالب موارد کمتر از ۲۷۰ روز می‌باشد^۳ (آلبرچت^۴ و همکاران، ۲۰۰۷).

• استفاده از اوراق قرضه پوشش‌دار ذخیره^۵: در این گزینه بانک در حال احیاء دارایی‌های خود را به اوراق قرضه پوشش‌دار تبدیل می‌کند و معمولاً بخشی از اوراق را با هدف وثیقه گذاری در عملیات ریپو نزد خود نگه می‌دارد. لازم به ذکر است که اوراق قرضه پوشش‌دار یا پوششی^۶ نوعی اوراق بدهی است که توسط گروهی از دارایی‌ها پشتیبانی و تضمین می‌گردد تا در صورتی که ناشر ورشکسته شد، این اوراق نکول نگردد. مثال‌هایی از این دارایی، ابزارهایی مشتقه‌ای مثل اوراق مبنی بر وام رهنی^۷ و اوراق مبتنی بر دارایی^۸ می‌باشند. نگه‌داری اوراق ذخیره این امکان را به بانک می‌دهد که در صورت مواجهه با بحران‌های نقدینگی، با سرعت بالایی از طریق فروش اوراق یا ریپوی آن اقدام به تأمین منابع نقد نماید (برای بررسی بیشتر در مورد اوراق

1. Rollover/attract more commercial paper

۲. یکی از اوراقی که بانک مرکزی ایالات متحده به عنوان وثیقه برای تنزیل قبول می‌کند، اوراق تجاری با سررسید کمتر از ۹۰ روز می‌باشد.

۳. انتشار اوراق با سررسیدی کمتر از ۲۷۰ روز، نیازی به اعلان، تشکیل پرونده و سایر مراحل اداری در کمیسیون اوراق بهادار ایالات متحده ندارد.

4. Albrecht

5. Retained covered bonds

6. Covered bonds

7. Mortgage backed securities

8. Asset backed securities

قرضه ذخیره رک به: شین^۱، ۲۰۲۰). از سوی دیگر نگاه‌داری اوراق صکوک در پرتفوی دارایی‌های بانک، موجب ارتقای نسبت پوشش نقدینگی می‌گردد.

- توقف بای‌بک سهام خود و فروش یا ریپوی آن^۲: در چارچوب قوانین برخی از کشورها، نگهداری سهام خزانه مجاز است و از این رو بانک تحت احیا می‌تواند بای‌بک سهام^۳ خود را متوقف سازد و یا اقدام به فروش سهام خزانه^۴ خود و یا ریپوی آن نماید. در این گزینه بانک با توقف فرآیند بای‌بک مانع خروج منابع مالی از بانک شده و از طرف دیگر گستره بزرگ‌تری از سهامداران را در زیان‌های شناسایی شده دخیل می‌کند. بانک‌های برخی از کشورها همچنین می‌توانند به منظور کسب نقدینگی از ریپوی سهام خود (توافق بازخرید)^۵ استفاده نمایند.
- فروش، سوآپ یا ریپوی دارایی‌های کم کیفیت نقدشونده^۶: اوراق منتشر شده توسط سایر بانک‌ها و شرکت‌های دولتی و نیز اوراق بهادار سریع‌المعامله منتشر شده توسط شرکت‌های بورسی، سهام شرکت‌هایی که به صورت عمومی در بورس مبادله می‌شوند و... در زمره دارایی‌هایی کم کیفیت اما نقدشونده تلقی می‌شوند. با توجه به اینکه ضریب مربوط به دارایی‌های کم کیفیت نقدشونده در محاسبه نسبت پوشش نقدینگی به نسبت دارایی‌های نقدی کمتر است، بنابراین فروش دارایی‌های کم کیفیت نقدشونده موجب بهبود نسبت‌های نقدینگی بانک می‌گردد.

1. Shin

2. Stop buyback and sale/repo of own shares

۳. اصطلاح بای‌بک (buyback) در موارد متعددی کاربرد دارد و در اینجا به معنای بازخرید سهام منتشر شده می‌باشد. به عنوان مثال در صورتی که بانک سهام خود را از بازار آزاد جمع‌آوری کند (به صورت سهام خزانه) در این صورت از لغت بای‌بک استفاده می‌شود.

۴. سهام خزانه (Treasury stock) عبارت است از سهام عادی یا ممتاز یک شرکت سهامی که توسط همان شرکت مجدداً خریداری گردیده است؛ هرچند قوانین و مقررات مربوط به سهام خزانه کشورهای مختلف متفاوت می‌باشد، اما در عمده کشورها، سهام خزانه، یک دارایی محسوب نمی‌شود و سود حاصل از خرید و فروش آن میان سهام‌داران توزیع نخواهد شد.

5. Repo

6. sell non-high-quality liquid assets

- ریپو یا وثیقه گذاشتن دارایی‌های باکیفیت ۱: بانک‌ها می‌توانند در شرایط مواجهه با شوک‌های نقدینگی، از طریق قرارداد بازخرید دارایی‌ها یا با وثیقه‌گذاری دارایی‌های خود اقدام به جذب نقدینگی نمایند. هدف استفاده از این دو ابزار (ریپو و وثیقه‌گذاری) عمدتاً تأمین مالی کوتاه‌مدت شبانه یا هفتگی می‌باشد (موسویان و همکاران، ۱۳۹۴).
- اوراق بهادارسازی سازی درونی دارایی‌ها به منظور وثیقه‌گذاری نزد بانک مرکزی: در این گزینه بانک دارایی‌هایی را که به واسطه اعطای تسهیلات ایجاد نموده و از نقدشوندگی لازم برخوردار نمی‌باشد، به اوراق‌بهدار تبدیل نموده ۲ و این اوراق را نزد بانک مرکزی وثیقه می‌گذارد. در صورتی که در چارچوب قوانین، بانک مرکزی مجاز به ارائه تسهیلات بدون وثیقه به بانک‌هایی که با مشکل نقدینگی روبرو هستند نباشد (مثلاً مشابه قوانین آمریکا، بانک مرکزی تنها مجاز به تنزیل اوراق موجود در ترازنامه بانک‌ها باشد) اوراق بهادارسازی درونی می‌تواند مشکل تأمین وثیقه توسط بانک را رفع نماید. با این کار از طرفی بانک مرکزی خلق نقدینگی جدید را بر مبنای دارایی‌های واقعی انجام داده است و از طرف دیگر بانک، بحران مالی را به کمک بانک مرکزی پشت سر گذاشته و از ورشکستگی بانک جلوگیری می‌شود.
- فروش اوراق بهادار آزاد^۳: اوراق بهادار آزاد^۴ دربردارنده آن دسته از اوراق موجود در سمت دارایی‌های ترازنامه بانک است که ادعایی نسبت به آن وجود ندارد و در جایی به‌عنوان وثیقه مورد استفاده قرار نگرفته‌اند. فروش یا تبدیل کردن این دارایی‌ها به دارایی‌های نقدشونده به‌عنوان ابزاری در جهت مدیریت نقدینگی بانک در نظر گرفته می‌شود.

1. Repo or pledge high-quality liquid assets

۲. اصطلاحاً به این کار internal securitization یا self- securitization نیز گفته می‌شود. علت آن است که این نوع اوراق سازی صرفاً با هدف استفاده از اوراق به‌عنوان وثیقه انجام می‌گیرد. برای مطالعه بیشتر رجوع کنید به:

<https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2020/sep/managing-the-risks-of-holding-self-securitisations-as-collateral.html>

3. Monetization of unencumbered securities

4. Unencumbered securities

• تأمین منابع مالی بلندمدت^۱ از طریق انتشار بدهی بلندمدت بدون تضمین^۲: از منظر تئوریک تأمین منابع مالی بلندمدت^۳ انواع متنوعی دارد؛ از جمله انتشار سهام عادی، سهام ممتاز و بدهی بلندمدت بدون تضمین. اوراق بدهی بلندمدت بدون تضمین، سرسید بلندمدت با نرخ بهره ثابت دارند و جزء اوراق بدهی غیر توثیق شده^۴ می‌باشند. این اوراق معمولاً برای تأمین پروژه‌های جدید کاربرد دارند که در آن‌ها معمولاً منتشرکننده اوراق درجه اعتباری بالایی دارد. از منظر نسبت‌های نقدینگی، با توجه به اینکه تأمین منابع مالی بلندمدت به معنای جذب نقدینگی و بازپرداخت در بلندمدت می‌باشد، بلافاصله منابع نقدی لازم را برای بانک فراهم می‌کند و نسبت‌های نقدینگی را بهبود می‌بخشد. از منظر کفایت سرمایه، با توجه به این که این نوع اوراق بلندمدت می‌تواند به‌عنوان ابزارهای لایه ۲ سرمایه ایفای نقش کند، نسبت کفایت سرمایه نیز بهبود می‌یابد.

جدول زیر، عناوین ابزارهای مالی شناسایی شده در این بخش را ارائه می‌کند:

جدول ۱. ابزارهای مالی مدیریت بحران بانکی (مستخرج از مطالعات اسنادی)

ابزارها/روش‌های متمرکز بر مدیریت نقدینگی	ابزارها/روش‌های متمرکز بر فروش دارایی‌های مالی	ابزارها/روش‌های متمرکز بر افزایش سرمایه بانک‌ها
استفاده از اوراق قرضه پوشش‌دار ذخیره انتشار یا تجدید انتشار اوراق تجاری موجود فروش یا توافق بازخرید دارایی‌های کم کیفیت نقدشونده توافق بازخرید یا وثیقه گذاشتن دارایی‌های باکیفیت استقراض از بانک مرکزی با وثیقه گذاری دارایی‌های اوراق‌سازی شده (اوراق بهادارسازی درونی) فروش اوراق بهادار آزاد تأمین منابع مالی بلندمدت توقف بای‌بک سهام خزانه و فروش یا ریپوی آن	فروش سبد وام‌های اهرمی اوراق بهادارسازی پورتنفوی دارایی‌ها اوراق بهادارسازی ترکیبی اوراق بهادارسازی برای فروش واقعی (به‌منظور فروش در بازار)	انتشار سهام جدید افزایش سرمایه غیرنقدی افزایش سقف مجاز سرمایه بانک صدور سهام جدید با حق شفعه انتشار اوراق الزاماً تبدیل شونده به سهام انتشار سرمایه لایه ۱ اضافی (مانند سهام ممتاز و سرمایه اقتضایی) انتشار (ارتقای) سرمایه لایه ۲ پذیره‌نویسی (بسیار سریع) سهام تبدیل سرمایه اقتضایی به سرمایه (کاهش سطح سرمایه اقتضایی)

ماخذ: یافته‌های پژوهش

1. Raising long-term funding
2. Debentures
3. long-term funding
4. Unsecured

۸. چارچوب ارزیابی امکان پیاده‌سازی ابزارها

همان‌طور که در بخش‌های قبل بیان گردید مجموعه‌ای از گزینه‌ها (ابزارهای مالی) وجود دارد که بانک‌ها در شرایط بحرانی (و جهت واکنش نسبت به شوک‌ها و رویدادهایی که می‌تواند منجر به توقف و/یا ورشکستگی آن‌ها شود) امکان اتخاذ آن‌ها را دارند. بانک می‌بایست از میان گزینه‌های موجود با توجه به شرایط محیطی و ویژگی‌های خاص آن بانک اقدام به انتخاب بهترین گزینه‌ها نماید. نکته مهم دیگر در رابطه با امکان‌سنجی گزینه‌ها، بررسی موانع پیاده‌سازی هر ابزار مالی است. موانع، طبق تعریف عبارت است از هر عاملی که زمان اجرای گزینه و کارایی آن را تحت تأثیر منفی قرار دهد و به‌طور خاص شامل ریسک‌های قانونی، عملیاتی، کسب و کار، مالی و ریسک شهرت (از جمله کاهش رتبه اعتباری بانک) است، البته در کشورهای اسلامی موانع و محدودیت‌های شرعی نیز به این موارد اضافه می‌شود. موانع قانونی و مقرراتی دربردارنده تمامی محدودیت‌ها و قواعدی است که قانون‌گذار یا مقام ناظر بر فعالیت بانک وضع نموده است. این موانع شامل مواردی چون ممنوعیت‌های قانونی، مجوزهای مقامات ناظر و الزام به کسب موافقت از سهامداران و یا مدیران داخلی بانک است. موانع عملیاتی مربوط به عواملی است که بانک در مرحله اجرا با آن مواجه می‌شود. از مثال‌های شایع این نوع موانع، فقدان یا ضعف در زیرساخت‌های مرتبط با فناوری اطلاعات، در دسترس نبودن و یا کیفیت پایین داده‌ها، عدم وجود تخصص کافی در بانک و... است. موانع مالی نیز به عدم تأمین اعتبارات لازم اشاره دارد. این موانع شامل مواردی چون نبود خریدار یا سرمایه‌گذار مناسب و عدم کفایت منابع مالی برای اجرای گزینه انتخاب‌شده است؛ ریسک شهرت نیز دربردارنده موانعی است که به اعتبار و شهرت بانک ضربه وارد می‌کند. این موانع شامل مواردی چون کاهش مشتریان بانک یا نقض غیررسمی توافقات یا تعهدات استراتژیک به علت اقدام به کاهش دارایی موزون به ریسک است. در نهایت موانع کسب و کار به محدودیت‌ها یا مشکلاتی اشاره دارد که با پیاده‌سازی هر گزینه در مسیر انجام کسب و کارهای عادی بانک مشاهده خواهد شد (ECB، ۲۰۱۴). برای خروج یک بانک از وضعیت بحرانی باید موانع احتمالی پیاده‌سازی ابزارها شناسایی شده و استراتژی‌های لازم برای رفع این موانع تنظیم شود تا بانک از وضعیت بحرانی خارج شود.

۹. تجربیات نظام بانکی ایران در بکارگیری ابزارهای مالی مدیریت بحران بانکی

بسیاری از ابزارهای مالی مورد استفاده توسط بانک‌ها (از جمله طیف گسترده‌ای از اوراق بهادارسازی‌ها، اوراق تجاری)، روش‌های افزایش سرمایه (از جمله پذیره نویسی سریع، انتشار سهام همراه با حق شفعه) در کشور ما تعریف یا پیاده سازی نشده است. برخی از روش‌ها و ابزارها نیز به تازگی مورد استفاده قرار گرفته است (مثل قراردادهای بازخرد-ریپو- یا توثیق اوراق). در ادامه مروری بر وضعیت موجود نظام بانکی در به کارگیری ابزارهای معرفی شده در بخش قبل خواهیم داشت. با توجه به محدودیت حجم مقاله، تلاش شده تا نهایت اختصار رعایت شود:

- بانک‌های کشور ما به کرات تجربه افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران داشته‌اند. لازم به ذکر است که به دلیل دستورالعمل‌های صادره در بانک مرکزی مبنی بر عدم امکان تأمین منابع لازم برای افزایش سرمایه از محل بدهی (تسهیلات بانکی) از ابتدای دهه ۹۰ تاکنون افزایش سرمایه از محل آورده نقدی بسیار محدود بوده است.
- در دهه هشتاد تجربه چهار مورد افزایش سرمایه از محل صرف سهام در کشور وجود دارد که البته بانک پارسیان تنها بانکی است که از این روش استفاده کرده است. در سال ۱۳۸۲ بانک پارسیان از محل صرف سهام مبلغ ۱۶۵۹ میلیارد ریال (۳۳۱۸ میلیون سهام با قیمت پذیره نویسی ۶۶۰۰ ریال) افزایش سرمایه داد.
- هرچند در بدو تأسیس بانک‌ها، دارایی‌هایی غیرنقد چون ساختمان و زمین به برخی از بانک‌ها واگذار شده است اما تاکنون اوراق دولتی، مستغلات، سهام یا دارایی فیزیکی دیگری از طرف دولت یا سایر سهامداران برای افزایش سرمایه بانک‌های دولتی در نظر گرفته نشده است.
- در زمان برگزاری مجمع بسیاری از شرکت‌ها، هیئت‌مدیره از مجمع این مجوز را دریافت می‌کند که تا مدت‌زمان مشخصی (حداکثر ۵ سال) اقدام به افزایش سرمایه نمایند (مشابه ابزار متعارف پذیره نویسی سریع سهام).
- با توجه به عدم وجود مبنای قانونی برای حق شفعه در شرکت‌های سهامی عام، تجربه اجرای گزینه استفاده از حق شفعه در بانک‌های ایران وجود ندارد.

- تاکنون بانک‌های کشور ما سهام ممتاز منتشر نکرده‌اند. تجربه استفاده از مصادیق سرمایه اقتضائی نیز به دلیل فقدان تعریف قانونی مشخص و نبود بسترهای عملیاتی وجود ندارد.
- بستر قانونی برای انتشار اوراق قابل تبدیل به سهام فراهم است^۱ اما تجربه اجرا و انتشار این نوع اوراق در بانک‌های دولتی و غیردولتی وجود ندارد. بانک مرکزی در سال‌های اخیر، اجازه انتشار اوراق بلندمدت را به بانک‌ها نداده و اوراق منتشره شده توسط بانک‌ها منحصر به انواع گواهی سپرده بوده است. از معدود مواردی که بانک‌ها اقدام به انتشار اوراق بلندمدت کرده‌اند می‌توان به انتشار اوراق با سرسید ۵ ساله توسط بانک مسکن در سال ۱۳۸۹ اشاره کرد.
- بانک مسکن در سال ۱۳۹۵ در یک نوبت اقدام به انتشار اوراق بهادار به پشتوانه وام رهنی نموده است.
- به دلیل وجود امکان اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی در سالیان گذشته و عدم وجود جریمه عملی برای بانک‌ها، ابزارهای تأمین مالی کوتاه‌مدت مورد توجه بانک‌ها قرار نگرفته است.
- به دلیل خلأ قانونی، اوراق قرضه پوشش‌دار ذخیره در ایران مورد استفاده قرار نگرفته و تجربه اجرای این گزینه در بانک‌های ایرانی وجود ندارد.
- با توجه به اینکه بانک‌ها به صورت فعال اقدام به خرید و فروش اوراق بدهی و سهام شرکت‌های بورسی می‌نمایند. می‌توان گفت تجربه اجرای گزینه فروش دارایی‌های نقدشونده در نظام بانکی ایران موجود می‌باشد، البته مقررات سرمایه‌گذاری‌های بانک‌ها که محدودیت‌هایی را برای نگه‌داری سهام در ترازنامه آن‌ها وضع کرده است (به‌طور خاص ماده ۱۶ و ۱۷ قانون رفع موانع تولید) استفاده از این ابزار در شرایط مواجهه بانک با بحران نقدینگی را محدود خواهد کرد.
- قرارداد توافق باز خرید (ریپو) و شیوه‌نامه استفاده از آن تصویب شده و این ابزار برای استفاده از عملیات بازار باز مورد تصویب هیئت عامل بانک مرکزی قرار گرفته است.^۲ «استفاده از سازوکار بازار بین‌بانکی جهت تأمین نقدینگی کوتاه‌مدت» مورد توجه مقامات پولی و بانکی قرار گرفته است.

۱. بر اساس ماده ۶ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶/۶/۳۰.

2. <https://www.cbi.ir/showitem/20009.aspx>

- طبق بند م تبصره ۵ قانون بودجه ۱۳۹۹ به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اجازه داده شده است که «به تدریج بدهی بانکها و مؤسسات اعتباری (شامل خط اعتباری و اضافه برداشت) را وثیقه دار نماید به گونه‌ای که در پایان سال حداقل پنجاه درصد بدهی بانکها و مؤسسات اعتباری به بانک مرکزی توثیق به اوراق بدهی منتشره به خزانه باشد». البته هم‌اکنون وثایق مورد پذیرش می‌بایست از جنس اوراق بدهی منتشره خزانه (دولت) باشند.
- بانکها عامل انتشار اوراق بلندمدت دولتی بوده‌اند اما تاکنون برای تأمین منابع خود اقدام به انتشار اوراق بدهی بلندمدت ننموده‌اند.

۱۰. روش شناسی

روش دلفی برای اولین بار در دهه ۱۹۵۰ میلادی در موسسه راند^۱ به کار گرفته شد. این روش زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد که در خصوص یک موضوع خاص، نیاز به جمع آوری و ترکیب نظرات متخصصین باشد. در این روش، بدون این که به حضور فیزیکی و یا ملاقات شرکت کنندگان با یکدیگر نیازی باشد، یک گروه متخصصان^۲ مجموعه‌ای از فرضیه‌ها^۳ را درباره موضوع تحت بررسی، ارزیابی می‌کنند. هر چند روش دلفی در ابتدا به عنوان یک فرایند پیش‌بینی به کار گرفته می‌شد، اما به علت اهمیت آن، هم‌اکنون در سایر حوزه‌ها از جمله ارائه دلایل موافق و مخالف برای یک انتخاب بالقوه و شرح و بسط روابط علی در پدیده‌های پیچیده اقتصادی و اجتماعی نیز به کار گرفته می‌شود (لینستون و تورووف^۴، ۲۰۱۱).

با توجه به موضوع پژوهش از میان متخصصانی که در حوزه‌های ابزارهای مالی احیا و گزیر، ورشکستگی و اعسار بانکها، بحرانهای بانکی و اوراق بهادارسازی دارایی‌های بانکی فعالیت پژوهشی یا اجرایی داشته‌اند تعدادی از افراد شناسایی شدند و با استفاده از نمونه گیری غیراحتمالی و ترکیبی از روش‌های هدفدار قضاوتی و زنجیره‌ای، پس از مذاکره، یازده نفر برای حضور در پنل

1. Corporation Rand
2. Panel of experts
3. A set Hypotheses
4. Linstone & Turoff

اعلام آمادگی نمودند. لازم به ذکر است تعداد شرکت کنندگان در پنل برحسب دامنه و گستره موضوع و منابع قابل دسترس، متفاوت خواهد بود. در پژوهش‌های مختلف تعداد اعضای پنل متفاوت بوده و استفاده از گروه‌هایی با اندازه‌های ۸ نفر تا بیش از ۱۵۰۰ نفر گزارش شده است. علاوه بر محدودیت‌های زمانی و بودجه‌ای، تعداد افراد صاحب نظر در آن عرصه نیز در تعیین تعداد اعضای پنل مؤثر هستند. هر چند برخی محققین بر این باورند که هرچه تعداد شرکت کنندگان بیشتر باشد بهتر است، اما در مقابل نیز عده‌ای معتقدند که شواهد تجربی کمی در خصوص تأثیر تعداد شرکت کنندگان بر روایی و اعتمادپذیری فرایندهای اجماع وجود دارد (لینستون و توروف، ۲۰۰۲). از این رو می‌توان گفت در روش دلفی، شایستگی اعضای پنل موضوعیت دارد و نه تعداد آن‌ها (مهم است که افرادی با تخصص‌های مختلف مرتبط با موضوع پژوهش، در گروه خبرگان حضور داشته باشند).

در میان ۱۱ صاحب‌نظر عضو پنل، افرادی با سابقه مدیریت عالی در بخش‌های نظارتی بانک مرکزی، بخش‌های اقتصادی سازمان برنامه، معاونت امور اقتصادی وزارت اقتصاد، معاونت اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس، عضویت هیئت‌مدیره بانک، مدیرعاملی شرکت تأمین سرمایه، مدیرعاملی شرکت سرمایه‌گذاری، مدیرعاملی شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری و... وجود داشتند و تمامی اعضای پنل از سابقه مشاوره در نهادهایی مثل پژوهشکده پولی و بانکی، مرکز پژوهش‌های مجلس، بانک‌ها و... برخوردار بودند.

جدول ۲. ویژگی‌های اعضای پنل

جنسیت	مرد: ۱۰ نفر
	زن: ۱ نفر
مدرک دانشگاهی	دکتری اقتصاد: ۵ نفر
	دکتری مدیریت مالی: ۴ نفر
	دکتری حقوق: ۱ نفر
	فوق لیسانس مدیریت: ۱ نفر
سنوات سابقه کار تخصصی	بین ۵ تا ده سال: ۲ نفر
	بین ۱۰ تا ۲۰ سال: ۶ نفر
	بالای ۲۰ سال: ۳ نفر
سابقه کار	در حوزه بانکی: ۷ نفر
	در حوزه بازار سرمایه: ۴ نفر

اولین دور پرسشنامه در روش دلفی، معمولاً فاقد ساختار بوده، به صورت پرسش‌های باز مطرح می‌شوند. این کار به شرکت‌کنندگان، دامنه آزادی عمل بیشتری می‌دهد تا درباره موضوع تحت بررسی دیدگاه‌های خود را به نحو مبسوط ارائه نمایند. در واقع نقش دور اول تعیین مسائلی است که در دوره‌های بعدی بررسی می‌شوند. در پژوهش جاری به دلیل پیچیدگی موضوع و نیز محدودیت‌های زمانی اعضای پنل، مقرر شد که تکمیل پرسشنامه از طریق مصاحبه باز با اعضای پنل انجام شود. از این رو پرسشنامه در بازه زمانی ده روز قبل از انجام مصاحبه برای اعضای پنل ارسال گردید تا خبرگان با تمرکز بیشتری به سئوالات پاسخ دهند. در زمان مصاحبه نیز به خبرگان زمان کافی داده شد تا ابزارهای مالی مورد بررسی را از منظر خود بررسی نمایند و روی ویژگی‌های خاصی که برای آن‌ها اولویت داشت یا آن دسته از موانع پیاده‌سازی که از نظر آن‌ها جدی‌تر بود تمرکز بیشتری داشته باشند. به طور متوسط مصاحبه‌های این مرحله ۱۱۰ دقیقه طول کشید (بین ۹۰ تا ۱۴۵ دقیقه). متن مصاحبه‌ها توسط تیم پژوهش پیاده‌سازی و تلخیص شد و در ادامه مبتنی بر آن پرسشنامه مرحله دوم تدوین گردید.

به طور معمول، در روش دلفی تلاش می‌شود تا اعضاء پنل در دور دوم به یک توافق حداکثری درباره پرسشنامه دست یابند. ارسال بیش از دو بار پرسشنامه هم ممکن است در نظر گرفته شود، البته با توجه به این که انجام این امر به ریزش اعضاء پانل (و کاهش مشارکت در پاسخگویی) می‌انجامد، کمتر مورد استفاده قرار می‌گیرد (مک میلان، کینگ و تولی^۱، ۲۰۱۶). عامل اصلی تضمین‌کننده موفقیت روش دلفی، انتخاب صحیح اعضاء پانل، تهیه و تدارک سئوالات سودمند در مرحله اول و توجه کامل به نظرات اعضاء پانل و خلاصه کردن نظرات آنها در هر دور از بازنگری است. به دلیل محدودیت‌های این پژوهش در دسترسی به اعضاء پنل، انجام مصاحبه (و تکمیل پرسشنامه‌ها) در دو دور انجام گردید. با توجه به گستردگی موضوعات مورد بررسی (ابزارها و روش‌های متنوع و متعددی که در تحلیل دقیق آن‌ها نیاز به تخصص‌های متعدد دارد) تلاش شد در تحلیل نتایج

پرسشنامه‌های دور دوم، با صرف زمان بیشتری در طی مصاحبه نظرات خبرگان در ابعاد مختلف مورد نقد و بررسی قرار گیرد تا اطمینان کافی از حصول اجماع بین اعضای پنل حاصل شود.

۱.۱. تحلیل نتایج روش دلفی

با استفاده از دو مرحله مصاحبه با اعضای پنل، امکان پیاده سازی هر یک از ابزارها و روش‌ها در کشور از نظر کیفی مورد بررسی قرار گرفت. در مصاحبه اول، اعضای پنل نظرات خود را در مورد ابزارهای مستخرج از مطالعه استانداردها و تجربیات جهانی اعلام نمودند. با جمع بندی نظرات اعضای پنل (اجماع حاصل از مصاحبه اول با نظر مشابه بیش از ۷۳ درصد اعضا)، برخی از گزینه‌ها به این دلیل که پیاده‌سازی آنها در کشور ما، به سبب وجود برخی مشکلات بنیادین مثل اقتضانات محیط اقتصادی ایران یا مسائل و شبهات شرعی آنها ممکن نبود حذف گردید. این گزینه‌ها شامل موارد زیر بود:

- صدور سهام جدید با حق شفعه
- اوراق بهادار سازی ساختگی (تصنعی)
- اوراق سازی درونی به منظور توثیق در استقراض از بانک مرکزی
- نگه داری اوراق قرضه پوشش دار ذخیره
- فروش اوراق بهادار آزاد
- سوپ دارایی‌های کم کیفیت نقدشونده

در ادامه و به منظور انجام مصاحبه دوم، دیدگاه‌های مطرح شده توسط اعضای پنل در مصاحبه اول در مورد هر یک از ابزارها و روش‌ها، جمع بندی شده و به سمع و نظر تمامی اعضای پنل رسید، در این میان ضمن مصاحبه دوم با اعضا، برخی نقاط اختلاف نظر و همچنین پیشنهادهای اعضا، به بحث گذاشته شد. در نهایت از اعضا خواسته شد که امکان‌پذیری گزینه‌ها را امتیازبندی نمایند. جدول ۲ خلاصه نظرات اعضای پنل در مورد امکان پیاده‌سازی هر یک از ابزارهای مالی احصا شده در بخش‌های قبل را در صورت وقوع بحران بانکی در بانک‌های دولتی و بانک‌های خصوصی شده ایران نشان می‌دهد.

جدول ۲. نظرات اعضای پنل در مورد ابزارها و روش‌های مالی مدیریت و پیشگیری بحران مالی

خصوصی شده					دولتی					نام گزینه
فاقد موضوعیت	عدم امکان پیاده سازی	اصلاحات اساسی	اصلاحات جزئی	امکان پیاده سازی در شرایط فعلی	فاقد موضوعیت	عدم امکان پیاده سازی	اصلاحات اساسی	اصلاحات جزئی	امکان پیاده سازی در شرایط فعلی	
ابزارها و روش‌های متمرکز بر افزایش سرمایه										
۰٪	۰٪	۹٪	۲۷٪	۶۴٪	۰٪	۰٪	۰٪	۲۷٪	۷۳٪	انتشار سهام جدید (حق تقدم)
۹٪	۲۷٪	۴۵٪	۱۸٪	۰٪	۰٪	۰٪	۹٪	۱۸٪	۷۳٪	افزایش سرمایه غیرنقدی
۹٪	۰٪	۰٪	۹٪	۸۲٪	۹٪	۰٪	۰٪	۹٪	۸۲٪	افزایش سقف مجاز سرمایه بانک
۰٪	۰٪	۰٪	۱۸٪	۸۲٪	۱۰۰٪	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪	افزایش سرمایه از محل صرف سهام
۰٪	۹٪	۴۵٪	۳۶٪	۹٪	۹۱٪	۹٪	۰٪	۰٪	۰٪	انتشار سهام ممتاز
۰٪	۰٪	۷۳٪	۲۷٪	۰٪	۹۱٪	۹٪	۰٪	۰٪	۰٪	انتشار اوراق الزاماً تبدیل شونده به سهام
۱۸٪	۲۷٪	۳۶٪	۹٪	۹٪	۱۸٪	۲۷٪	۳۶٪	۹٪	۹٪	انتشار ابزارهای پیوندی
۷۳٪	۰٪	۲۷٪	۰٪	۰٪	۱۰۰٪	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪	گزینه پذیره‌نویسی (بسیار سریع) سهام

ادامه جدول ۲. نظرات اعضای پنل در مورد ابزارها و روش‌های مالی مدیریت و پیشگیری بحران مالی

خصوصی شده					دولتی					نام گزینه
فاقد موضوعیت	عدم امکان پیاده سازی	اصلاحات اساسی	اصلاحات جزئی	امکان پیاده سازی در شرایط فعلی	فاقد موضوعیت	عدم امکان پیاده سازی	اصلاحات اساسی	اصلاحات جزئی	امکان پیاده سازی در شرایط فعلی	
ابزارها و روش‌های متمرکز بر فروش دارایی‌ها										
۰٪	۱۸٪	۶۴٪	۹٪	۹٪	۰٪	۱۸٪	۶۴٪	۹٪	۹٪	فروش سبدهای وام اهرمی
۰٪	۰٪	۰٪	۱۸٪	۸۲٪	۰٪	۰٪	۰٪	۱۸٪	۸۲٪	فروش دارایی‌های بانک
۰٪	۰٪	۴۵٪	۳۶٪	۱۸٪	۰٪	۰٪	۴۵٪	۳۶٪	۱۸٪	اوراق بهادار سازی پورتهوی دارایی‌ها
۱۸٪	۸۲٪	۰٪	۰٪	۰٪	۱۸٪	۸۲٪	۰٪	۰٪	۰٪	اوراق بهادار سازی ساختگی

ادامه جدول ۲. نظرات اعضای پنل در مورد ابزارها و روش‌های مالی مدیریت و پیشگیری بحران مالی

خصوصی شده					دولتی					نام گزینه
فاقد موضوعیت	عدم امکان پیاده سازی	اصلاحات اساسی	اصلاحات جزئی	امکان پیاده سازی در شرایط فعلی	فاقد موضوعیت	عدم امکان پیاده سازی	اصلاحات اساسی	اصلاحات جزئی	امکان پیاده سازی در شرایط فعلی	
ابزارها و روش‌های متمرکز بر ارتقای مدیریت نقدینگی										
۰٪	۹٪	۱۸٪	۴۵٪	۲۷٪	۰٪	۹٪	۱۸٪	۴۵٪	۲۷٪	انتشار اوراق تجاری
۰٪	۰٪	۰٪	۱۸٪	۸۲٪	۰٪	۰٪	۰٪	۱۸٪	۸۲٪	توافق با خرید یا وثیقه گذاشتن دارایی‌های با کیفیت
۹٪	۰٪	۰٪	۱۸٪	۷۳٪	۹٪	۰٪	۰٪	۱۸٪	۷۳٪	نگه داری و یا انتشار اوراق مبتنی بر دارایی (انواع صکوک)
۹٪	۰٪	۲۷٪	۱۸٪	۴۵٪	۹۱٪	۹٪	۰٪	۰٪	۰٪	معاملات سهام خزانه
۰٪	۹٪	۰٪	۲۷٪	۶۴٪	۰٪	۹٪	۰٪	۲۷٪	۶۴٪	تأمین منابع نقد بلندمدت

مأخذ: یافته‌های پژوهش

برای ارائه یک تحلیل دقیق‌تر، در حین مصاحبه‌های دوم، تلاش شد تا موانع اجرای ابزارهایی که امکان پیاده‌سازی دارند شناسایی شده و میزان اثرگذاری هر مانع بررسی شود و با تمرکز بر موانع چهارگانه، اقدام به بررسی موانع پیاده‌سازی هر یک از ابزارها/روش‌ها گردید. برای تعیین میزان جدی بودن موانع از میانگین نظرات اعضای پنل استفاده شد. در جداول شماره ۳ و ۴ گزینه‌ها با توجه به شدت موانع به چهار دسته تقسیم شدند: دارای موانع جدی (قرمز رنگ)، دارای موانع زیاد (نارنجی رنگ)، دارای موانع کم (سبز کم‌رنگ) و فاقد مانع یا دارای موانع قابل چشم‌پوشی (رنگ سبز پررنگ).

در نهایت نیز با توجه به میانگین نظرات اعضای پنل در مورد امکان پیاده‌سازی ابزار/روش (در ستون آخر جدول)، وضعیت امکان‌پذیری هر گزینه تعیین شد (در این ستون رنگ قرمز به مفهوم عدم امکان پیاده‌سازی یا فاقد موضوعیت است). ذکر این نکته ضروری است که در جدول‌های ۳ و ۴ صرفاً امکان‌پذیری پیاده‌سازی ابزارها مورد بررسی قرار گرفته و از تحلیل دقیق اثربخشی هر یک از ابزارها و یا میزان مطلوب بودن اثرات آن‌ها چشم‌پوشی شده است.

۱. به دلیل ماهیت متفاوت بانک‌های دولتی و خصوصی شده، نتایج به تفکیک نوع بانک‌ها در دو جدول مجزا ارائه می‌شود.

جدول ۳. جمع بندی نظرات اعضای پنل در مورد موانع پیاده سازی گزینه‌ها/روش‌ها در بانک‌های دولتی

نام گزینه	موانع					وضعیت امکان پذیری
	قانونی	اجرایی	شرعی	مالی	شهرت	
افزایش سرمایه نقدی (تخصیص منابع نقد از جانب دولت)						۰/۹۸
افزایش سرمایه غیرنقدی						۰/۹۵
افزایش سقف مجاز سرمایه بانک						۰/۹۳
افزایش سرمایه از محل صرف سهام						۰/۰۰
انتشار سهام ممتاز						۰/۰۲
انتشار اوراق الزاماً تبدیل شونده به سهام						۰/۰۲
انتشار ابزارهای پیوندی						۰/۴۳
فروش سبدهای وام اهرمی						۰/۵۵
فروش دارایی‌های بانک (دارایی‌های ثابت و سرمایه گذاری‌ها)						۱/۰۰
اوراق بهادارسازی پورتنفوی دارایی‌ها						۰/۷۱
انتشار اوراق تجاری						۰/۷۶
توافق بازخرید یا وثیقه گذاشتن دارایی‌های باکیفیت						۱/۰۰
نگه داری یا انتشار اوراق مبتنی بر دارایی (انواع صکوک)						۰/۹۰
معاملات سهام خزانه						۰/۲۱
تأمین منابع نقد بلندمدت						۰/۹۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول ۴- جمع‌بندی نظرات اعضای پنل در مورد موانع پیاده‌سازی گزینه‌ها/روش‌ها در بانک‌های خصوصی شده

وضعیت امکان‌پذیری	موانع					نام گزینه
	شهرت	مالی	شرعی	اجرایی	قانونی	
۹۳/۰						انتشار سهام جدید (حق تقدم)
۴۰/۰						افزایش سرمایه غیرنقدی
۹۳/۰						افزایش سقف مجاز سرمایه بانک
۰۰/۱						افزایش سرمایه از محل صرف سهام
۶۴/۰						انتشار سهام ممتاز
۶۰/۰						انتشار اوراق الزاماً تبدیل شونده به سهام
۴۳/۰						انتشار ابزارهای پیوندی
۵۵/۰						فروش سبدهای وام اهرمی
۰۰/۱						فروش دارایی‌های بانک (دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری‌ها)
۰/۷۱						اوراق‌بهادارسازی پورتنوی دارایی‌ها
۰/۷۶						انتشار اوراق تجاری
۱/۰۰						توافق با خرید یا وثیقه گذاشتن دارایی‌های باکیفیت
۰/۹۰						نگهداری یا انتشار اوراق مبتنی بر دارایی (انواع صکوک)
۰/۷۶						معاملات سهام خزانه
۰/۹۰						تأمین منابع نقد بلندمدت

مأخذ: یافته‌های پژوهش

۱۲. سایر نکات و دستاوردهای حاصل از دلفی

اهم نکات مستخرج از نظرات اعضای پنل در مورد هر یک از گزینه‌ها و روش‌ها که اعضا نسبت به آن‌ها اجماع نسبی داشتند به شرح زیر است.

انتشار سهام جدید

• به تأکید تمامی اعضای پنل، افزایش سرمایه از محل آورده نقدی دولت یکی از ضرورت‌های بهبود نسبت‌های نظارتی و به طور خاص کفایت سرمایه بانک‌های دولتی است. هر چند کسری بودجه و محدودیت منابع درآمدی دولت مانع جدی برای تخصیص منابع جهت افزایش سرمایه بانک‌های دولتی تلقی می‌شود اما ۶۴ درصد از اعضا (۷ نفر از ۱۱ نفر) بر این اعتقاد هستند که افزایش سرمایه بانک‌ها باید الزاماً از طریق منابع بودجه‌ای تأمین اعتبار شود. اجماع نسبتاً کاملی (۹۱ درصد از اعضا) بر این مطلب وجود دارد که بانک‌های تخصصی دولتی باید در اولویت افزایش سرمایه قرار بگیرند و منابع نقدی به آنها تزریق شود. مالکیت کامل دولت بر این بانک‌ها موجب شده که افزایش سرمایه این بانک‌ها با مسائل پیچیده تغییر در ساختار سرمایه و برهم خوردن ترکیب سهامداران روبرو نباشد و از این رو اصلی‌ترین مانع در این حوزه از جنس موانع تقنینی و مجوز مجلس شورای اسلامی بوده (۹۱ درصد از اعضا) و در این زمینه انجام رایزنی گسترده با مسئولان سازمان برنامه و مجلس شورای اسلامی باید در اولویت مقامات مربوطه در وزارت اقتصاد و بانک‌های دولتی قرار گیرد.

• افزایش سرمایه برای بانک‌های بورسی (اعم از خصوصی و خصوصی شده) با مانع قانونی روبرو نیست (۹۱ درصد اعضای پنل). مهم‌ترین مسئله برای افزایش سرمایه بانک‌های خصوصی شده، انگیزه نداشتن سهامداران فعلی جهت آوردن وجوه نقد جدید به بانک است (۸۲ درصد از اعضای پنل) از سوی دیگر سهامداران فعلی رغبت چندانی برای پذیرفتن سهامدار جدید ندارند (۹۱ درصد از اعضای پنل) و این امر امکان افزایش سرمایه‌ای را که منجر به ترکیب سهامداران بانک‌های خصوصی شده شود، دشوار می‌نماید. علاوه بر این سهامداری دولت در بانک‌های خصوصی شده (در کنار وجود سهام عدالت یا تعاونی کارکنان بانک که عملاً حق مدیریت ناشی از آن به دولت تعلق دارد) یکی از عواملی است که انگیزه بخش خصوصی برای ورود به افزایش سرمایه بانک‌های مذکور را کاهش می‌دهد (۹۱ درصد از اعضای پنل) در این زمینه تثبیت اصول حاکمیت شرکتی در کنار شفافیت حداکثری می‌تواند به افزایش انگیزه بخش خصوصی برای ایفای نقش سهامداری کمک کند (۱۰۰ درصد از اعضای پنل). البته پیشنهاد

کاهش سهم دولت در این بانک‌ها هم به عنوان راهکاری برای میان مدت قابل طرح است (۷۳ درصد از اعضای پنل).

افزایش سرمایه غیرنقدی

• در بانک‌های دولتی افزایش سرمایه غیرنقدی با ممنوعیت قانونی همراه نیست. اما به دلیل آن که افزایش سرمایه از محل واگذاری دارایی‌هایی از قبیل شرکت‌های تولیدی و سهام موجب افزایش بنگاه داری بانک‌ها می‌شود، موجب تخطی از نسبت‌های نظارتی بانک مرکزی شده و در تعارض با ماده ۱۶ قانون رفع موانع تولید است (۱۰۰ درصد از اعضای پنل) از منظر کارکردهای متصور برای این نوع افزایش سرمایه نیز عموم اعضای پنل (۸۲ درصد از اعضای پنل) بر این اعتقادند که این نوع افزایش سرمایه مشکل دارایی‌های موهومی را برای این بانک‌ها رفع نکرده و صرفاً موجب بهبود نسبت کفایت سرمایه بانک می‌شود. در باب واگذاری سهام شرکت‌های دولتی (در حجمی کمتر از آنکه موجب کنترل و مدیریت این شرکت‌ها توسط بانک‌ها شود) به عنوان منابع افزایش سرمایه غیرنقدی به بانک‌های دولتی، ۵۵ درصد از اعضای پنل (۶ عضو از ۱۱ عضو گروه خبرگانی) بر این اعتقادند که بانک‌ها، سهام غیرکنترلی را در کوتاه مدت واگذار می‌کنند و از این رو واگذاری سهام می‌تواند در ورود منابع نقد به بانک‌ها مؤثر باشد. البته در باب این نکته که دولت به جای واگذاری سهام، اقدام به فروش سهام در بازار نماید و در بانک‌های دولتی افزایش سرمایه نقدی داشته باشد اعضای پنل تفاوت نظر جدی داشتند و با توجه به وجود ابعاد مختلف، اجماعی حاصل نشد.

• در باب واگذاری اوراق بدهی دولت (صکوک) به عنوان منابع افزایش سرمایه غیرنقدی بانک‌های دولتی، اجماع نسبی در مورد مفید بودن این روش وجود دارد (۷۳ درصد از اعضای پنل). واگذاری اوراق با تعهد تسویه توسط دولت در سررسید، ضمن این که در کوتاه مدت بار مالی و بودجه‌ای برای دولت ندارد می‌تواند هم نسبت‌های سرمایه‌ای و هم نسبت‌های نقدینگی بانک‌ها را بهبود بخشد (۹۱ درصد از اعضای پنل). البته به دلیل عدم وجود سابقه پیشین از نظر اجرایی نیاز به مجوز قانونی ذیل قانون بودجه یا در قالب قانون مجزا دارد (۹۱ درصد از اعضای

پنل). حتی در صورت عدم وجود بازار ثانویه برای این اوراق (ممنوعیت معاملات اوراق) نیز این نوع افزایش سرمایه می تواند کارکردهای مفیدی برای توثیق اوراق در بازار بین بانکی و معاملات ریپو داشته باشد (۹۱ درصد از اعضای پنل).

- پیشنهاد تشکیل صندوق سرمایه گذاری مستغلات و یا زمین و مسکن توسط دولت و تملک مستغلات دولتی توسط این صندوق و تخصیص منابع حاصله توسط دولت به عنوان افزایش سرمایه دولت در بانک های دولتی از نظر ۷۳ درصد از اعضای پنل قابلیت پیاده سازی دارد و از این رو می بایست بررسی و مطالعه بیشتری در مورد آن اتفاق افتد.
- طبق قانون افزایش سرمایه غیر نقدی برای بانک های خصوصی شده که سهامی عام هستند مجاز نمی باشد. اعضای پنل به صورت نسبی بر این امر اجماع (۸۲ درصد از اعضای پنل) دارند که تغییر مقررات برای ایجاد امکان افزایش غیر نقدی سرمایه برای بانک های بورسی به دلیل عدم شفافیت ها و ... قابل توصیه نیست.

افزایش سقف مجاز سرمایه بانک

- تعیین سقف مجاز سرمایه و افزایش آن توسط مجمع عمومی بانک، در حال حاضر در کشور ما امکان پیاده سازی دارد (۸۲ درصد از اعضای پنل) اما اجماع نسبی (۹۱ درصد از اعضای پنل) بر آن است که این گزینه اثربخش نبوده و اساساً مسئله بانک های ضعیف را حل نمی کند. این روش اثری بر تمایل سهامداران فعلی یا سهامداران جدید برای آوردن منابع نقد جدید به بانک ندارد و تا زمانی که بانک مرکزی عزم جدی برای ممانعت از فعالیت بانک هایی که توانگری مالی ندارند، نداشته باشد، روش هایی که صرفاً به دنبال تسریع افزایش سرمایه یا دسترسی فوری به منابع نقد هستند، کارکردی نخواهد داشت (۹۱ درصد از اعضای پنل).

افزایش سرمایه از محل صرف سهام

- در بانک های دولتی، به دلیل این که سهام این بانک ها در بورس درج نشده اند، افزایش سرمایه از محل صرف سهام موضوعیت ندارد (اجماع تمامی اعضای پنل).

- در مورد بانک‌های خصوصی شده، بستر قانونی فراهم شده است و قانون مصوب مجلس (به جز در مورد الزام به انحصار در استفاده از این روش و اخذ مجوز از سازمان بورس برای استفاده از سایر روش‌های افزایش سرمایه) می‌تواند در کمک به بانک‌های بورسی مؤثر باشد (۹۱ درصد از اعضای پنل) البته شرایط رونق بازار سرمایه در اجرای این روش موضوعیت دارد (۱۰۰ درصد از اعضای پنل) لذا این ابزار، در مجموع ابزاری مفید و قابل پیاده سازی تلقی می‌شود اما امکان استفاده از آن با توجه به مداخلت شرایط بازار،^۱ در حاله‌ای از ابهام قرار دارد.

انتشار سهام ممتاز

- در بانک‌های دولتی، که تمام سهام در اختیار یک شخصیت واحد (دولت) است؛ تعریف سهام ممتاز، موضوعیت ندارد.
- انتشار سهام ممتاز با حق رأی بیشتر، می‌تواند به عنوان یک عامل انگیزشی، سرمایه‌گذاران را به تخصیص وجوه به بانک فاقد توانگری مالی ترغیب کند (۷۳ درصد از اعضای پنل). اما سهامداران و مالکان فعلی بانک‌های خصوصی شده، انگیزه‌ای برای انتشار این نوع سهام ندارند، زیرا نفوذ آنان را در مدیریت بانک کاهش می‌دهد، از این رو انتشار سهام ممتاز تا زمانی که الزام مقام ناظر وجود نداشته باشد، به وقوع نخواهد پیوست (۸۲ درصد از اعضای پنل). در قوانین مربوط به ورشکستگی و اعسار بانک‌ها می‌بایست از این ابزار استفاده شود؛ البته به دلیل اثرات منفی وجود سهام ممتاز بر حاکمیت شرکتی بانک‌ها، لازم است ضمن تأکید بر موقت بودن این نوع سهامداری، مقررات مربوط به تضمین منافع عمومی و مدیریت تعارض منافع مد نظر قرار گیرد (۶۴ درصد از اعضای پنل).

۱. طور خاص افزایش سرمایه از این طریق صرفاً در زمانی کاربرد دارد که بازار از رونق کافی برخوردار بوده و بین ارزش اسمی و قیمت بازاری سهم فاصله وجود داشته باشد و در عین حال قیمت سهام با قیمت ذاتی و بنیادین سهم فاصله چندانی نداشته باشد.

انتشار اوراق الزاماً تبدیل شونده به سهام

- در بانک‌های دولتی به دلیل ماهیت اساسنامه و انحصار سهامداری این بانک‌ها به دولت امکان تغییر مالکیت وجود ندارد و لذا امکان استفاده از اوراق تبدیل شونده به سهام وجود ندارد.
- در مورد سایر بانک‌ها، طبق نظر اعضای پنل (۸۲ درصد از اعضای پنل) به دلیل عدم وجود مقررات در مورد اوراق الزاماً تبدیل شونده به سهام، و با توجه به اثرات حقوقی این اوراق، نیاز به تصویب قانون و مقررات جدید وجود دارد. (قوانین و مقررات مربوط به اوراق تبدیل شونده به سهام برای اوراق الزاماً تبدیل شونده کفایت نمی‌کند. به طور خاص باید در قوانین و مقررات مربوط به ورشکستگی و اعسار، این ابزار تعریف شود تا بانک‌های فاقد توانگری بتوانند این ابزار را انتخاب کرده و به کار گیرند).
- اجماع نسبی (۹۱ درصد از اعضای پنل) بر آن است که سهامداران فعلی انگیزه‌ای برای انتشار این اوراق ندارند و هر چه نهاد ناظر در برخورد با بانک‌های ضعیف و مشکل‌دار مصمم‌تر و جدی‌تر باشد تمایل به انتشار این اوراق افزایش خواهد یافت.
- در صورت رفع موانع قانونی، شرعی و اجرایی، این ابزار نقش مثبتی در بهبود نسبت‌های سرمایه و نقدینگی بانک خواهد داشت لذا رفع این موانع از اولویت برخوردار است (۱۰۰ درصد اعضای پنل).

انتشار ابزارهای پیوندی

- هر چند امکان اجرای ابزارهای هیبریدی در بازار سرمایه وجود دارد اما به طور کلی انتشار ابزارهای پیوندی به دلیل عمق کم بازار سرمایه در ایران از نظر ۶۴ درصد از اعضای پنل برای بانک‌های (دولتی و خصوصی شده) فاقد کاربرد ملموس برای بانک‌های ضعیف می‌باشد. البته ترکیب برخی از ابزارها مثل اوراق و سهام با اوراق اختیار در بازار سرمایه ایران مورد استفاده قرار می‌گیرد اما برای استفاده بانک‌های ضعیف از این ابزارها، عمق و بلوغ بیشتر بازار ضرورت دارد.

پذیره‌نویسی (بسیار سریع) سهام

- برای بانک‌های دولتی، چنین ابزاری به دلیل سهام‌داری انحصاری دولت، کاربرد ندارد. در بانک‌های خصوصی شده بورسی نیز، در شرایطی که مسیر احیاء و گزیر در چارچوب قوانین و

مقررات تعریف نشده باشد و مقام ناظر هم عزم جدی برای ممانعت از فعالیت بانک‌های ضعیف نداشته باشد، تعریف ابزارهایی که بر سرعت اجرا تمرکز دارند اولویت ندارد (۸۲ درصد از اعضای پنل).

فروش سبدهای وام اهرمی

- علی‌رغم کاربردهای مفید این روش و نیز تجربه مثبت جهانی در مورد فروش مطالبات بانکی، مقررات لازم در این حوزه تدوین و تصویب نشده است. در شرایط فعلی صرفاً شرکت‌های وصول مطالبات به صورت قرارداد عاملیت فعال هستند (به دلیل مجموعه‌ای از مسائل شامل شفافیت، تعارض منافع، دشواری نظارت بر فرایند قیمت‌گذاری تسهیلات، روابط پنهانی بین خریدار و بانک و... در حال حاضر بانک مرکزی اجازه فروش مطالبات را به بانک‌ها نداده است)، لذا برای فروش مطالبات با موانع قانونی روبرو هستیم (اجماع نسبی میان ۷۳ درصد اعضا). از سوی دیگر ماهیت قراردادهای اعطای تسهیلات در بانک‌ها باید به گونه‌ای تغییر یابد که امکان واگذاری تسهیلات از جانب بانک به شخص ثالث وجود داشته باشد و این امر یکی از موانع قانونی-اجرایی فروش مطالبات (و همچنین اوراق بهادارسازی این مطالبات) می‌باشد (۸۲ درصد از اعضای پنل).
- هر چند وجود نهادهای تخصصی در نقش خریدار و تعریف فرایندهای شفاف قیمت‌گذاری و انتقال از الزامات اساسی فروش دارایی‌های پرریسک بانکی است که می‌تواند مانع پیاده‌سازی این گزینه باشد، اما اصلی‌ترین مسئله در این حوزه موانع تقنینی است (۶۴ درصد از اعضای پنل).
- برای کشور ما، فروش مطالبات به نهادهای تخصصی برای وام‌های پرریسک‌تر و اوراق بهادارسازی برای وام‌های کم‌ریسک دارای وثیقه معتبر برای عرضه به عموم سرمایه‌گذاران مناسب است (۶۴ درصد از اعضای پنل) البته در مقایسه بین دو گزینه فروش تسهیلات و اوراق بهادارسازی آن‌ها، به نظر اعضای پنل، استفاده از گزینه اوراق بهادارسازی در ساختار فعلی کشور ما امکان‌پذیرتر بوده و با مشکلات عملیاتی کمتری روبرو است (۷۳ درصد از اعضای پنل). در

عین حال برای بانک‌های ضعیف، فروش مطالبات پریسک اولویت دارد (۶۴ درصد از اعضای پنل) زیرا به تقویت توانگری آن‌ها کمک می‌کند.

- در صورت ضعف در سازوکارهای نظارتی، عدم تعریف چارچوب‌های تخصصی ارزش‌گذاری و نیز عدم وجود شفافیت در معاملات، فروش مطالبات می‌تواند همراه با فساد باشد (۸۳ درصد از اعضای پنل).

- هر چند بخشی از تسهیلات پرداخت شده توسط بانک‌ها (که عملاً هیچ امیدی برای بازگشت آن‌ها وجود ندارد) باید از ترازنامه بانک‌ها خارج شود اما نحوه پیگیری حقوقی از بدهکاران بانکی به گونه‌ای که مانع شکل‌گیری مخاطرات اخلاقی و انتخاب معکوس شود در تصمیم‌گیری برای این امر نقش اساسی دارد (۸۲ درصد از اعضای پنل).

فروش دارایی‌های بانک (دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری‌ها)

- در کنار مسائل اجرایی متعدد مربوط به مزایده و تشریفات آن برای بانک‌ها، اصلی‌ترین چالش‌های کلیدی فقدان انگیزه بانک‌ها برای فروش این دارایی‌ها است (۹۱ درصد از اعضای پنل) تا زمانی که بانک مرکزی عزم جدی و همچنین ابزارهای کنترلی اثربخش برای الزام بانک‌ها به فروش دارایی‌های مازاد و نیز جلوگیری از فعالیت بانک‌های ورشکسته و معسر نداشته باشد، منافع تداوم تملک مستغلات، مانع از فروش دارایی‌های مازاد بانک‌ها می‌شود.

- استفاده از نهادهایی مثل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در مستغلات (که به صورت خاص، تملک و مدیریت دارایی‌های مازاد بانک‌ها را بر عهده گرفته و از طریق فروش یونیت‌های خود به عموم تأمین منابع نمایند) می‌تواند به عنوان راهکاری جهت خروج دارایی‌های بانک‌ها از ترازنامه‌هایشان مورد استفاده قرار گیرد (۸۲ درصد از اعضای پنل).

اوراق بهادارسازی پورتفوی دارایی‌ها

- از نظر اعضای پنل (۷۳ درصد از اعضای پنل) اوراق بهادارسازی دارایی‌های کم ریسک بیشترین تأثیر را در مدیریت نقدینگی بانک‌ها دارد و تأثیر آن در رفع مشکل خلق دارایی‌های موهومی چندان زیاد نیست.^۱
- بسترهای حقوقی و اجرایی اوراق بهادارسازی وجود دارد؛ البته به سبب وجود مداخلات دولتی در نرخ گذاری این اوراق، جذابیت این اوراق در نرخ‌های موجود (با توجه به سطح ریسک) بالا نیست. از نظر ۹۱ درصد از اعضای پنل، نرخ گذاری دستوری یکی از سه مانع اصلی گسترش اوراق بهادارسازی در بازار سرمایه کشور ما است. بعد از نرخ گذاری دستوری، از نظر نهادی خلأ وجود مؤسسات رتبه بندی یکی از مسائل اصلی اوراق بهادارسازی است که بدون آن‌ها، قیمت گذاری صحیح و تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در اوراق دشوار خواهد شد. ۷۳ درصد از اعضای پنل بر این اعتقادند که عدم وجود این نهادها در زمره یکی از سه مانع اصلی تلقی می‌شود.
- برای افزایش جذابیت اوراق رهنی منتشره روش‌هایی مثل ارائه تخفیف به خریداران (۶۴ درصد از اعضای پنل)، افزایش کارمزد متعهد پذیره نویسی (۷۳ درصد از اعضای پنل) و نیز وثیقه گذاری بیش از ارزش^۲ (۴۵ درصد از اعضای پنل) قابل توصیه است.

اوراق بهادارسازی ساختگی

- به دلیل ابهامات شرعی این نوع اوراق، اجماع نسبی (۷۳ درصد از اعضای پنل) در مورد عدم استفاده از ابزار در مورد بانک‌ها وجود دارد. اساساً طبق اصول شرعی، در فضای اسلامی صرفاً باید اوراق بهادارسازی واقعی (True Securitization) صورت پذیرد. البته برخی از انواع انتقال ریسک از جمله سواپ نکول اعتباری ممکن است با فروض خاصی با مشکل شرعی روبرو نباشد، اما بازار ما از عمق کافی برای استفاده از این نوع ابزارها برخوردار نیست (۹۱ درصد از اعضای پنل).

۱. به دلیل آن که دارایی‌های موهومی بانک قابلیت و امکان تبدیل شدن به اوراق بهادار را ندارند.

2. over collateralization

انتشار اوراق تجاری

- تنوع بخشی به ابزارهای کوتاه مدت تأمین منابع نقد هر چند دارای کارکردهای مفیدی برای تأمین مالی بانک‌هایی که با مشکل نقدینگی مواجه هستند می‌باشد اما در مجموع، بار اصلی تأمین منابع کوتاه مدت بر دوش بازار بین بانکی و استقراض از بانک مرکزی است (اجماع نسبی ۸۲ درصد اعضا)، از این رو اولویت اصلی باید تعمیق بازار بین بانکی، استانداردسازی عملیات عرضه و تقاضای وجوه در آن) و استفاده از تمامی ظرفیت‌های آن باشد، پس از آن می‌توان ابزارهای قابل معامله در بورس‌ها را برای تأمین نقدینگی مد نظر قرار داد (۷۳ درصد از اعضای پنل).
- ۶۴ درصد از اعضای پنل بر این اعتقادند که ضعف‌های نظارتی و عدم وجود عزم جدی برای اصلاح بانک‌های ضعیف، این بانک‌ها را به سمت آن سوق می‌دهد که از ابزارهایی مثل اوراق تجاری برای سرپوش گذاشتن بر مشکلات دارایی موهومی خود استفاده نمایند (به عنوان مثال با عرضه این اوراق در بورس توسط بانک‌ها و خرید آن توسط زیرمجموعه‌ها، مشکلات نقدینگی به طور موقت رفع می‌شود، اما تعهدات ترازنامه‌ای بانک‌ها کماکان افزایش می‌یابد). سررسید کوتاه مدت این اوراق، با توجه به ماهیت مشکلات بانک‌های ما، نمی‌تواند مشکل توانگری بانک‌ها را چندان تحت تأثیر قرار دهد (۷۳ درصد از اعضای پنل). عوامل خلق و افزایش حجم دارایی‌های موهومی در ترازنامه موجب می‌شود که ابزارهای کوتاه مدت چندان اثربخش نباشند (۶۴ درصد از اعضای پنل).
- اعضای پنل با اجماع نسبی (۶۴) بر استفاده از اوراق گواهی سپرده به جای این اوراق تأکید داشتند زیرا این اوراق از یک سو از نظر قانونی و شرعی مجاز است و از سوی دیگر با تعریف بازار ثانویه برای آن می‌تواند مشکلات بانک‌ها را رفع نماید.

توافق باز خرید یا وثیقه گذاشتن دارایی‌های با کیفیت

- قراردادهای ریو از نظر قانونی مجاز تلقی شده است و استفاده از آن می‌تواند مشکلات نقدینگی بانک‌ها را در کوتاه مدت رفع نماید. ۸۲ درصد از اعضا با این گزاره کاملاً موافق هستند که این ابزار برای بانک‌هایی که با کسری ساختارمند ذخایر روبرو نیستند می‌تواند بسیار مفید باشد.

- در مورد عملیات تقاضای ذخایر در بازار بین بانکی، الزام به توثیق اوراق می‌تواند گامی راهگشا در نظم بخشی به رفتار بانک‌هایی که با مشکل توانگری روبرو هستند باشد (۷۳ درصد از اعضای پنل). البته جایگاه ابزارهای ریپو و سایر ابزارهای بازار پول که مبتنی بر وثیقه‌گذاری هستند، بیشتر تسهیل دسترسی به منابع جدید است. زیرا درصدی از پرتفوی بانک‌ها به صورت اجباری، متشکل از اوراق است و از این رو وجود این ابزارها به بانک کمک می‌کند که منابع را راحت‌تر جذب کند.
- سابقه رفتاری بانک‌ها در حوزه مدیریت نقدینگی نشان می‌دهد که بسیاری از بانک‌ها، اصول مدیریت نقدینگی را مد نظر قرار نمی‌دهند و همواره منابع و ذخایر بانک مرکزی در دسترس تلقی شده است. الزام به توثیق در عملیات استقراض بین بانکی یک گام اساسی برای کنترل رفتارهای پرخطر بانک‌ها و بی‌توجهی آن‌ها به مدیریت نقدینگی بوده است (۶۴ درصد از اعضای پنل).

نگهداری یا انتشار اوراق مبتنی بر دارایی (انواع صکوک)

- اوراق بهادارسازی دارایی‌های بانکی (غیر از تسهیلات) از جمله مستغلات و شرکت‌های تولیدی در قالب انواع صکوک (از جمله صکوک اجاره) امکان پذیر بوده و می‌تواند در افزایش نقدینگی بانک‌ها تأثیر مثبت و سازنده‌ای داشته باشد (۸۲ درصد از اعضای پنل). البته اگر این نوع اوراق بهادارسازی، عاملی برای حفظ دارایی‌های مازاد بانک‌ها باشد، مانعی جدی در مقابل اقدامات اصلاحی محسوب می‌شود (۹۱ درصد از اعضای پنل) و از این رو در این حوزه بررسی و ارائه راهکارهای تقنینی لازم است.

معاملات سهام خزانه

- نگهداری سهام خزانه توسط بانک‌های دولتی، به دلیل ماهیت کاملاً دولتی این بانک‌ها فاقد موضوعیت است. بنا به نظر اکثریت اعضای پنل (۷۳ درصد از اعضای پنل) با توجه به این که عمده بانک‌های خصوصی شده در شرایط فعلی با چالش‌های جدی در مدیریت نقدینگی خود روبرو هستند و نیاز به افزایش سرمایه دارند، در نظر گرفتن سهام خزانه - که به نوعی به معنای کاهش سرمایه است - وضعیت فعلی این بانک‌ها را بدتر می‌کند.

• با مجاز شدن سهام خزانه، مشکل تعارض منافع بین مدیران بانک و سهامداران خرد تشدید می‌شود. از جمله با تصمیم مدیران مبنی بر فروش سهام در بازار، مشکل نقدینگی بانک رفع می‌شود، اما کاهش ارزش سهام منجر به زیان بخشی از سهامداران می‌شود (۸۲ درصد از اعضای پنل). وجود سهام خزانه ممکن است موجب شیوع مسائل حاکمیت شرکتی مشابه مسئله اطلاعات نهانی^۱ شود.

• با توجه به شیوع رفتارهای هیجانی در بازار بورس، اعلام خبر فروش سهام خزانه بانک ممکن است موجب کاهش ارزش سهام شده و عدم تأمین نقدینگی در سطح مورد نیاز شود (۹۱ درصد از اعضای پنل) از این رو کارکرد متصور برای سهام خزانه مخدوش خواهد شد.

تأمین منابع نقد بلندمدت

• اعضای پنل بر این نکته اجماع نسبی داشتند که وجود روش‌های جذب منابع بلندمدت (شامل جذب سپرده‌ها و انتشار اوراق بلندمدت) برای بانک‌ها، (۷۳ درصد از اعضای پنل) و به طور خاص بانک‌های توسعه‌ای (۹۱ درصد از اعضای پنل) یک ابزار مؤثر برای بهبود وضعیت سرمایه (سرمایه لایه دو) و نقدینگی بانک‌ها خواهد بود.

• بی‌ثباتی متغیرهای اقتصاد کلان و بالا بودن نرخ تورم، موجب شده انتشار اوراق بلندمدت جذابیت چندانی نداشته باشد (۸۲ درصد از اعضای پنل). یکی از روش‌های قابل اجرا جهت افزایش جذابیت اوراق، انتشار اوراق با نرخ شناور (اوراق مصون از تورم) می‌باشد (۱۰۰ درصد از اعضای پنل) که بستر قانونی و عملیاتی استفاده از آن نیز فراهم است (۷۳ درصد از اعضای پنل).

۱۳. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

استانداردهای بین‌المللی و نیز تجربیات جهانی در مواجهه با مسئله بانک‌های ضعیف نشان می‌دهد غلبه بر بحران‌های بانکی نیازمند وجود روش‌ها و سازوکارهایی است که بتواند بدون استفاده از منابع مالی دولت و بخش عمومی، سلامت بانک را به وضعیت عادی برگردانده و به اصطلاح بانک را احیاء نماید. این مقاله کوشید با استفاده از تجربه اتحادیه اروپا و نهادهای مهم بین‌المللی ضمن

1. Insider Problem

احصای طیفی از ابزارهای مالی مدیریت بحران‌های بانکی، امکان به کارگیری این ابزارها را در شبکه بانکی ایران با تمرکز بر بانک‌های دولتی و خصوصی شده ارزیابی نماید. بدین منظور با استفاده از روش دلفی، ابزارهای مالی مذکور در دو مرحله در معرض قضاوت خبرگان (متخصص در امور اقتصادی، بانکی و بازارهای مالی) قرار گرفت.

با توجه به نظرات خبرگان شرکت‌کننده در دلفی و ارزیابی‌های صورت پذیرفته می‌توان ابزارهای مالی مطرح و قابل به کارگیری برای بانک‌های دولتی ضعیف را به شرح زیر به سه دسته تقسیم‌بندی نمود:

الف) ابزارهایی که در شرایط فعلی و بدون تغییر چندانی امکان پیاده‌سازی دارند. این دسته به ابزارهایی اشاره دارد که بستر نهادی (شامل قوانین موردنیاز و نیز ساختارهای ضروری) برای اجرای آن‌ها فراهم است. این ابزارها شامل افزایش سرمایه نقدی (تخصیص منابع نقد از جانب دولت)، افزایش سرمایه غیرنقدی (در قالب اعطای اوراق دولتی همراه با تسویه در سررسید توسط دولت؛ یا اعطای سهام شرکت‌های دولتی)، افزایش سقف مجاز سرمایه بانک (در قالب مجوزهای مجمع عمومی صاحبان سهام)، فروش دارایی‌های بانک (شامل دارایی‌های مازاد ثابت و سرمایه‌گذاری‌ها)، اوراق بهادارسازی پورتهفوی دارایی‌ها، انتشار اوراق تجاری (به طور خاص استفاده از گزینه بومی گواهی سپرده)، توافق با خرید یا وثیقه گذاشتن دارایی‌های باکیفیت، نگهداری یا انتشار اوراق مبتنی بر دارایی (انواع صکوک) و تأمین منابع نقد بلندمدت (به طور خاص با استفاده از انتشار اوراق صکوک بلندمدت یا تجهیز سپرده‌های بلندمدت) است. البته ممکن است برخی از این ابزارها به دلیل فقدان تجربه پیشین و مسائل مالی یا... با برخی موانع اجرا روبرو باشند.

ب) ابزارهایی که بستر نهادی آن‌ها فراهم نیست اما می‌توان از طریق تصویب قوانین یا تغییر ساختاری آن‌ها را پیاده‌سازی نمود شامل انتشار ابزارهای پیوندی و فروش سبدهای وام اهرمی است.

ج) ابزارهایی که با توجه به ماهیت بانک‌های دولتی امکان انجام نداشته و فاقد موضوعیت ارزیابی شدن است (استفاده از آن‌ها برای بانک‌های دولتی ممکن نیست) شامل افزایش سرمایه از محل صرف سهام، انتشار سهام ممتاز، انتشار اوراق الزاماً تبدیل شونده به سهام و معاملات سهام خزانه است. از سوی دیگر نظرات خبرگان شرکت کننده در دلفی درباره ابزارهای مالی قابل کاربرد درباره بانک‌های خصوصی شده ضعیف نیز به شرح زیر به دو دسته تقسیم می‌شود:

الف) ابزارهایی که در شرایط فعلی و بدون تغییر چندانی امکان پیاده‌سازی دارند. این دسته به ابزارهایی اشاره دارد که بستر نهادی آن‌ها فراهم بوده و شامل افزایش سرمایه نقدی (از محل آورده سهامداران با لحاظ حق تقدم)، افزایش سقف مجاز سرمایه بانک (در قالب مجوزهای مجمع عمومی صاحبان سهام)، افزایش سرمایه از محل صرف سهام، فروش دارایی‌های بانک (دارایی‌های مازاد ثابت و سرمایه‌گذاری‌ها)، اوراق بهادارسازی پور تفوی دارایی‌ها، انتشار اوراق تجاری (به طور خاص استفاده از گزینه بومی گواهی سپرده)، توافق با خرید یا وثیقه گذاشتن دارایی‌های با کیفیت، نگه داری یا انتشار اوراق مبتنی بر دارایی (انواع صکوک)، معاملات سهام خزانه، تأمین منابع نقد بلندمدت (به طور خاص با استفاده از انتشار اوراق صکوک بلندمدت یا تجهیز سپرده‌های بلندمدت) است.

ب) ابزارهایی که بستر نهادی آن‌ها فراهم نیست، اما می‌توان از طریق تصویب قوانین یا تغییر ساختاری آن‌ها را پیاده‌سازی نمود شامل افزایش سرمایه غیرنقدی، انتشار سهام ممتاز، انتشار اوراق الزاماً تبدیل شونده به سهام، انتشار ابزارهای پیوندی و فروش سبدهای وام اهرمی است.

نتایج این مقاله نشان می‌دهد بخش مهمی از ضعف‌های موجود بانک‌های دولتی و خصوصی شده در دو حوزه سرمایه و نقدینگی با استفاده از ابزارهای مالی موجود قابل رفع است. بنابراین عدم رفع ضعف‌های مذکور را باید تا حد زیادی در نظام انگیزشی نهفته در الگوی حکمرانی بانکی جستجو کرد. البته این یافته مهم نافی آن نیست که توسعه ابزارهای مالی مرتبط با مدیریت بانکی، که فهرست مفصلی از آن در این پژوهش معرفی شد، باید در دستور کار مقامات بانک مرکزی، شبکه بانکی و بازار سرمایه کشور قرار گیرد. بنابراین همچنان که هم‌اکنون در سطح جهانی روند توسعه ابزارهای مالی مرتبط با مدیریت بحران بانکی در حال پیگیری است در کشور ما نیز لازم است

تمهیدات لازم در این موضوع فراهم شود و جامعه علمی، سیاست‌گذاری و اجرایی کشور با ظرفیت‌های قابل توجه ابزارهای مذکور آشنا گردند.

منابع

- ابونوری، ا.، مهرگان، ن. و ن. صفوی (۱۳۹۷). "شناسایی عوامل مؤثر بر احتمال وقوع بحران‌های سیستم بانکی کشورهای منتخب جهان با استفاده از مدل پانل لاجیت". *پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ۲۸(۸۸)، صص ۳۸-۷.
- بانک مرکزی (۱۳۹۷)، *دستورالعمل محاسبه سرمایه نظارتی و کفایت سرمایه مؤسسات اعتباری ابلاغی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران*، اردیبهشت ۱۳۹۷
- حاجی شاه‌وردی، د.؛ زمردیان، غ.؛ فلاح شمس لیالستانی، م. و ف. حنیفی (۱۳۹۸). "طراحی سیستم پیش‌هشداردهنده بحران بانکی نظام مند در بازار مالی ایران (با کاربرد زنجیره‌های مارکوفی)". *اقتصاد مالی (اقتصاد مالی و توسعه)*، ۱۳(۴۷)، صص ۱۳۵-۱۵۳.
- زارعی، ژ. و ا. کمیجانی (۱۳۹۴). "شناسایی و پیش‌بینی بحران‌های بانکی در ایران". *مدلسازی اقتصادی*، ۹(۱ (پیاپی ۲۹))، صص ۲۳-۱.
- سلیمانی م. (۱۳۹۷). "الزامات اجرایی و ساختاری خروج از بحران بانکی"، *دفتر مطالعات اقتصادی معاونت پژوهش‌های اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی*، شماره مسلسل: ۲۱۳۸.
- شجری، پ. و ب. محبی‌خواه (۱۳۸۹). "پیش‌بینی بحران‌های بانکی و ترازپرداخت‌ها با استفاده از روش علامت‌دهی KLR (مطالعه موردی: ایران)". *پول و اقتصاد*، ۲(۴)، صص ۱۵۲-۱۱۵.
- شریف زاده، م. ج. (۱۳۹۷). "بسته تقنینی برون‌رفت از بحران بانکی"، *دفتر مطالعات اقتصادی معاونت پژوهش‌های اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی*.
- شریف‌زاده، م. ج. (۱۳۹۶). "نقد نظام توقف ورشکستگی بانکی در ایران و ضرورت‌سنجی جایگزینی آن با نظام‌گزیبر (Resolution) برای مقاوم‌سازی بخش مالی در کشور"، *پژوهش‌نامه انتقادی متون و برنامه‌های علوم انسانی*، جلد ۵۲، ش ۱۷، صص ۱۴۳-۱۴۳.
- محرابی، ل. (۱۳۹۹). "بررسی نظام‌گزیبر (Resolution) و نقش آن در بهبود ثبات نهادهای مالی در ایران (با تأکید بر بانک‌های اسلامی)". *بررسی مسائل اقتصاد ایران*. دوره ۷، شماره ۱ - شماره پیاپی ۱۳، صص ۲۹۹-۳۲۱.

موسویان، س.ع. و س.م. موسوی ییوکی (۱۳۸۸). "مدیریت ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی از طریق سوآپ نکول اعتباری". *اقتصاد اسلامی*، ۸(۳۳)، صص ۹۵-۱۲۶.

موسویان، س.ع.، کاتوزیان، م.ر.، طالبی، م. و م. حاجیان (۱۳۹۴). "توافق نامه بازخرید (ریپو) در بازار بین بانکی اسلامی"، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۶۰، صص ۴۶-۶۹.

- Albrecht W., Stice J., Stice E. & M. Swain (2007). Accounting: Concepts and applications. Cengage Learning.
- Armour John. (2015). Making Bank Resolution Credible. In Eilis Ferran, Niamh Moloney, & Jennifer Payne, (Eilis Ferran, Niamh Moloney, & Jennifer Payne), The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford University Press.
- Basel Committee on Banking Supervision International (2006), Convergence of Capital Measurement and Capital Standards A Revised Framework Comprehensive Version, Switzerland, Bank for International Settlements Press.
- Batrancea I., Moscviciov A., Sabau C. & L.M. Batrancea (2013, September). Banking crisis: Causes, characteristics and solutions. In DIEM: Dubrovnik International Economic Meeting. Sveučilište u Dubrovniku. Vol. 1, No. 1.
- BCBS. (2015). Guidelines for Identifying and Dealing with weak banks - d330.pdf. Retrieved 20 July 2016, from <http://www.bis.org/bcbs/publ/d330.pdf>
- Binder J. H. (2015). Resolution: concepts, requirements and tools. Oxford University Press.
- Blackrock (2019), US BBB-Rated Bonds: A Primer, available at: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/policy-spotlight-us-bbb-rated-bonds-a-primer.pdf>
- Bordo Michael D. & Meissner, M. Christopher (2016). "Fiscal and Financial Crises". In Handbook of macroeconomics. Elsevier. Vol. 2, pp. 355-412.
- Chami R. & T.F. Cosimano (2003). The nature of capital adequacy constraints under the Basel Accord. Available at SSRN 456981.
- Chen J. and D. Kindness (2020) Authorized Share Capital, <https://www.investopedia.com/terms/a/authorized-share-capital.asp>
- Chen J. and J. Berry-Johnson (2020), Accelerated Bookbuild, <https://www.investopedia.com/terms/a/acceleratedbookbuild.asp>
- Delivorias Angelos (2016), Synthetic securitization; A Closer look. European Parliamentary Research Service (EPRS).
- Diemer M. & U. Vollmer (2015). What Makes banking Crisis Resolution Difficult? Lessons from Japan and the Nordic Countries. Eurasian Economic Review, 5(2), pp.251-277.
- ECB. (2008). Emergency Economic Stabilization Act of 2008, available at: ecb.europa.eu/pub
- ECB. (2009). "The Concept of Systemic risk". *Financial Stability Review*, pp.134-142.
- Ferreira J. D. D. S. (2014). Capital increase and rights issue: the case of BES 2012, Doctoral dissertation, Lisboa: ISCTE-IUL.
- Financial Stability Board. (2013). Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies- r_130716b.pdf

Financial Stability Board. (2014). Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. Retrieved 20 July 2016, from http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf

Huerga A. & C. Rodríguez-Monroy (2019). "Mandatory Convertible notes as a Sustainable Corporate Finance Instrument". *Sustainability*, 11(3), 897.

Laeven Luc & F. Valencia (2020). "Systemic banking Crises database II". IMF Economic Review, pp. 1-55.

Linstone H.A. & M. Turoff (2011). Delphi: A brief look backward and forward. Technological forecasting and social change, 78(9), pp. 1712-1719.

Maes S. & W. Schoutens (2012). Contingent Capital: An In-Depth Discussion. Economic notes, 41(1-2), pp. 59-79.

Mario di Filippo & Angelo Ranaldo & Jan Wrampelmeyer (2018). "Unsecured and Secured Funding", Tinbergen Institute Discussion Papers 18-038/IV, Tinbergen Institute.

McMillan SS., King M., M.P. Tully (2016) "How to use the Nominal Group and Delphi techniques". *Int J Clin Pharm*; 38(3), pp. 655-62.

Mendicino C., Nikolov K., Suarez J. & D. Supera (2018). Bank Capital in the Short and in the Long Run, Working Paper Series 2286, European Central Bank.

Moretti M., Dobler Marc C. & Chavarri Alvaro Piris. (2020). "Managing Systemic Financial Crises; New Lessons and Lessons Relearned". *International Monetary Fund*.

Pisani-Ferry J. & A. Sapir (2010). Banking Crisis Management in the EU: an early assessment. *Economic Policy*, 25(62), pp. 341-373.

Roever W.A. & F.J. Fabozzi (2003). "A Primer on Securitization". *The Journal of Structured Finance*, 9(2), pp. 5-19.

Shin H. S. (2010). Financial Intermediation and the Post-crisis Financial system, BIS Working Papers, No 304.

Tröger T. H. (2018). "Too Complex to work: a Critical assessment of the bail-in tool under the European bank Recovery and Resolution Regime". *Journal of Financial Regulation*, 4(1), pp. 35-72.

Turoff M. and H.A. Linstone (2002). "The Delphi Method: Techniques and Applications". United States: Addison-Wesley Publishing Company, Advanced Book Program.

Ventoruzzo Marco (2013), Issuing New Shares and Preemptive Rights: A Comparative Analysis, 12 *Rich. J. Global L. & Bus.* 517

World Bank Group. (2016a). Bank Resolution and 'Bail-In' in the EU : Selected Case Studies Pre- and Post-BRRD. World Bank.

Yago G. & D. McCarthy (2004). The US leveraged loan market: A primer. Santa Monica, CA: Milken Institute.