

راهبردی به منظور توسعه بازاری برای مطالبات غیرجاری در ایتالیا^۱

مترجمین: دکتر الدار صداقت پرست* و پانته آ مأموری**

چکیده

رسیدگی به انباشت مطالبات غیرجاری در ایتالیا از زمان بحران مالی بین‌المللی، همچنان به‌عنوان یک چالش مطرح بوده و برای حمایت از بهبود اقتصادی پایدار و باثبات اهمیت دارد. انباشت مطالبات غیر جاری، هم منعکس‌کننده یک رکود طولانی و هم بیانگر عوامل ساختاری است که مانع از خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه بانک‌ها شده‌اند. این مقاله درباره موانع موجود بر سر راه رسیدگی به مطالبات غیرجاری در ایتالیا بحث می‌کند و به ارائه راهبردی برای توسعه بازاری برای تجدید ساختار دارایی‌های مشکل‌دار می‌پردازد که به‌واسطه آن بتوان از تجدید ساختار شرکت‌ها و تجدید ساختار مالی حمایت کرد.

واژگان کلیدی: مطالبات غیرجاری، خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه، دارایی‌های مشکل‌دار، وام‌های مشکل‌دار، وام بد، خارج کردن دارایی‌ها از ترازنامه، تجدید ساختار شرکتی، تجدید ساختار وام، بانک بد، شرکت‌های مدیریت دارایی، مرور کیفیت دارایی، سنجش ترازنامه، حل و فصل مطالبات غیرجاری

طبقه‌بندی JEL: E440, K22, G33, G38

۱. ترجمه‌ای است از:

Nadège Jassaud and Kenneth Kang. (2015). A Strategy for Developing a Market for Nonperforming Loans in Italy, International Monetary Fund. WP/15/24

e.sedaghatparast@ibi.ac.ir

* عضو هیأت علمی مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران

** کارشناس اقتصاد

۱. مقدمه

سطوح بالا و در حال افزایش مطالبات غیرجاری^۱ در ایتالیا همچنان بر ترازنامه‌های بانک‌ها سنگینی می‌کند. از زمان شروع بحران مالی بین‌المللی، مطالبات غیرجاری از ۵ درصد کل وام‌ها در سال ۲۰۰۷ به میزان بیش از سه برابر رشد کرده و به ۱۷ درصد در ژوئن ۲۰۱۴^۲ رسیده‌اند. این رشد سریع تا حدی بیانگر رکود طولانی‌شده‌ای است که شایستگی اعتباری وام‌گیرندگان، به‌ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط^۳ را کاهش داده است. در همین زمان، فرآیند قضایی ناکارآمد و طولانی در کنار مشوق‌های محدود برای خارج کردن وام‌ها از ترازنامه، سرعت رسیدگی به مطالبات غیرجاری را کند کرده است. بدون بهبود در فرآیند خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه، میزان مطالبات غیرجاری همچنان بالا باقی می‌ماند و سودآوری بانک‌ها و اعتماد بازار را با محدودیت مواجه می‌سازند.

مقامات ایتالیا برای بهبود رسیدگی به مطالبات غیرجاری دست به اقداماتی زده‌اند. بازرسی‌های ویژه بانک مرکزی ایتالیا^۴ (BoI) و بررسی کیفی دارایی‌های بانکی^۵ (AQR) توسط بانک مرکزی اروپا^۶ (ECB)، شفافیت وام‌های مشکل‌دار را ارتقا بخشیده و تأمین ذخیره را بهبود داده‌اند. اصلاحات مالیاتی اخیر نیز باعث شده‌اند که بانک‌ها به میزان بیشتری ترجیح دهند ذخایر زیان وام را کنار بگذارند؛ در نتیجه، بانک‌ها تأمین ذخیره را در برابر وام‌های بد افزایش داده و سرمایه اضافی را ارتقا بخشیده‌اند و در کنار اینها برنامه‌هایی را برای کم کردن از بار سبب مطالبات غیرجاری خود معرفی کرده‌اند. در تکمیل این تلاش‌ها، توسعه بیشتر بازاری برای تجدید ساختار مطالبات غیرجاری در ایتالیا به بانک‌ها اجازه می‌دهد با سرعت و کارایی بیشتری به دارایی‌های مشکل‌دار خود بپردازند.^۷ همان‌طور

1. Nonperforming Loans (NPL)

۲. بانک مرکزی ایتالیا.

3. Small and Medium Enterprises (SME)

4. Bank of Italy

5. Asset Quality Review

6. European Central Bank

۷. رئیس بانک ایتالیا، ایگنازیو ویسکو نیز در جلسه سالانه انجمن بانک‌داری ایتالیا در جولای ۲۰۱۴ به مزایای توسعه بازار ثانویه برای مطالبات غیرجاری اشاره کرده است.

که در کشورهای دیگر مشاهده شده است، دخیل کردن سرمایه‌گذاران خارجی یا به شکل مستقیم در خرید مطالبات غیرجاری و یا در کار با بانک‌ها به منظور تجدید ساختار وام‌گیرندگان مشکل‌دار، می‌تواند به بانک‌های ایتالیایی کمک نماید که ذخیره مطالبات غیرجاری خود را کاهش داده، همچنین، می‌تواند در طی زمان به یک ابزار معمول برای مدیریت وام‌های بد تبدیل شود. بهره در بازار بدهی مشکل‌دار در اروپا در حال رشد است، به گونه‌ای که بر اساس برآوردها، تبادلات مطالبات غیرجاری در سال ۲۰۱۳ به ۶۴ میلیارد یورو رسیده است.^۱ همچنین، با معرفی دو بانک که در میان بزرگترین بانک‌های ایتالیا هستند، یعنی یونی‌کردیت^۲ (UCG) و اینتسا^۳ (ISP)، برای همکاری با سرمایه‌گذاران خارجی به منظور استقرار شرکت ناقل دارایی و یا نهاد واسط^۴ (SPV) برای مدیریت بخشی از مطالبات غیرجاری خود، بازار در ایتالیا به لحاظ مالی بهبود پیدا کرده است.

این مقاله، راهبردی برای ایجاد بازاری برای بدهی‌های مشکل‌دار را مطرح می‌کند که به رسیدگی به مشکل سربار مطالبات غیرجاری و بدهی، کمک می‌نماید. چنین بازاری با ارتقای ارزش اصلاحی وام‌های بد و ارائه اهرم برای تأمین مالی و تخصص خارجی، زحمت جمع‌آوری بدهی و توقیف وثیقه را از دوش بانک‌ها برمی‌دارد. تسهیل تجدید ساختار بدهی و تبدیل سهام نیز می‌تواند سرمایه قابل توجهی را به بخش شرکتی تزریق کرده و به بهبود اهرم‌زدایی "خوب" کمک کند. سرانجام اینکه چنین بازاری می‌تواند به یک چرخه دارای مزیت منجر شود که در آن پاک کردن ترازنامه بانک‌ها و تجدید ساختار وام‌گیرندگان مشکل‌دار، اطمینان را تقویت می‌کند، سودآوری بانک را بهبود می‌بخشد، و منابع لازم برای حمایت از وام‌دهی جدید را در دوران رونق آزاد می‌سازد.^۵

1. PricewaterhouseCoopers. (2014).

2. UniCredit

3. Intesa

4. Special Purpose Vehicle

۵. اهرم‌زدایی و رشد بخش خصوصی پس از افول اقتصادی. (۲۰۱۴). نوشته سالی چن، مینسوک کیم، مارچین اوتسه، کوین

وایزمن، الکساندرا ژزینیکا، IMF WP forthcoming.

این مقاله به این صورت سازمان‌دهی می‌شود: بخش دوم به توصیف وضعیت کنونی مطالبات غیرجاری در ایتالیا می‌پردازد، در حالی که بخش سوم درباره عوامل مؤثر در سرعت پایین رسیدگی به مطالبات غیرجاری بحث می‌کند. بخش چهارم با بهره‌گیری از تجربیات بین‌المللی به توصیف مزایای بالقوه بازاری برای مطالبات غیرجاری در ایتالیا و راه‌هایی برای بهبود توسعه آن می‌پردازد و در بخش پایانی نتیجه‌گیری ارائه می‌شود.

۲. وضعیت کنونی مطالبات غیرجاری در ایتالیا

۱-۲. ذخیره بالا و رو به افزایش مطالبات غیرجاری

مطالبات غیرجاری نسبت به سال ۲۰۰۷ سه برابر شده و به یک اوج تاریخی رسیده‌اند. مطالبات غیرجاری در ایتالیا در چهار طبقه قرار می‌گیرند: "وام بد" (وام‌هایی که در حالت نکول^۱ قرار دارند)، "وام زیر استاندارد"^۲، "وام معوق"^۳ و "وام تجدید ساختار شده"^۴ (شکل ۱). مطالبات غیرجاری از سال ۲۰۰۸ هر ساله تقریباً ۲۰ درصد رشد داشته و در ژوئن ۲۰۱۴ به ۳۳۳ میلیارد یورو (۲۴ درصد تولید ناخالص داخلی یا ۱۶٫۸ درصد کل وام‌ها) رسیده‌اند. بدترین دسته مطالبات غیرجاری، یعنی بدهی لاوصول^۵ "یا وام‌های بد" از همه بیشتر افزایش داشته و اکنون بیش از نیمی از مجموع مطالبات غیرجاری را شامل می‌شود. در مقایسه با میانگین اروپا، نسبت مطالبات غیرجاری در ایتالیا بیش از چهار برابر بوده^۶ و با سرعت بسیار بیشتری افزایش یافته است (شکل ۲).

1. Bad Debt: Loans in a State of Insolvency

2. Substandard

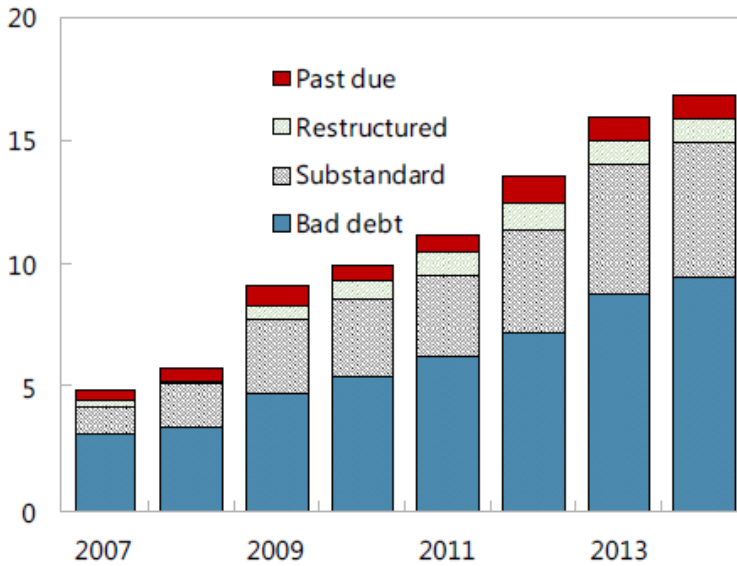
3. Past Due

4. Restructured Loans

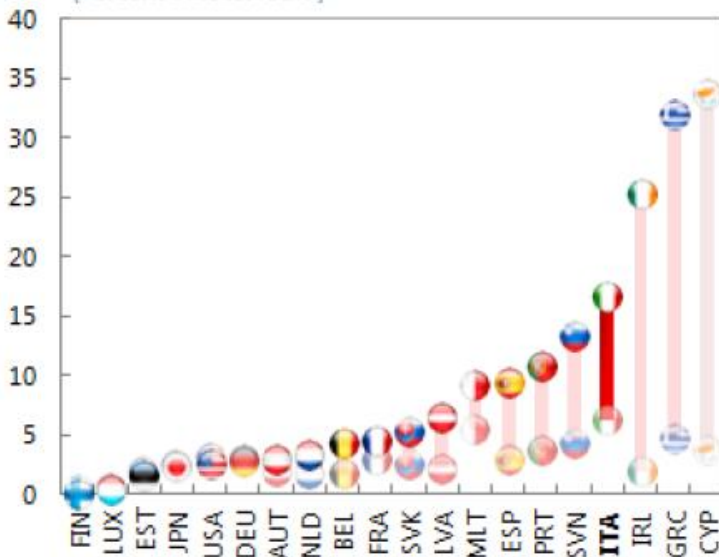
5. Sofferenza

۶. در برخی موارد ممکن است مقایسه‌ها به خاطر تفاوت در تعاریف اتخاذ شده در سیستم‌های قضایی مختلف گزارش‌دهی IFRS تضعیف شود. از ژانویه ۲۰۱۵، بانک مرکزی ایتالیا تعریف ایتالیایی از مطالبات غیرجاری را با شبه ریسک غیرجاری (NPE) و مفهوم توقیف وثیقه که توسط مقررات اتحادیه اروپا در زمینه گزارش‌دهی‌های نظارتی ارائه شده، هماهنگ کرده است.

شکل ۱. روند مطالبات غیرجاری در ایتالیا

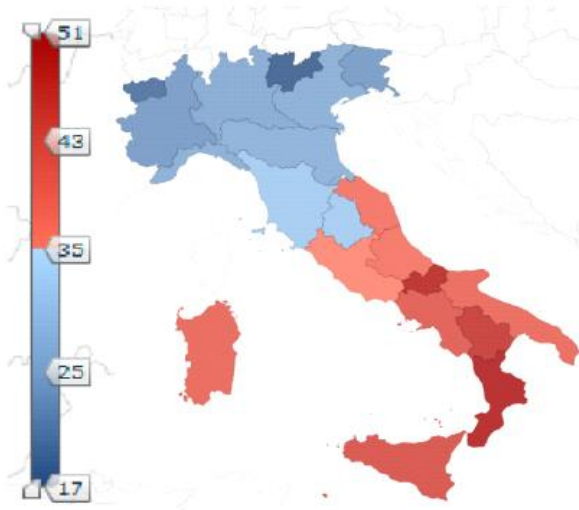


شکل ۲. مطالبات غیرجاری در اتحادیه اروپا، آمریکا و ژاپن، ۲۰۰۸-۲۰۱۳ (درصد از مجموع وامها)



بیش از ۸۰ درصد از مطالبات غیرجاری در بخش شرکتی هستند.^۱ نسبت مطالبات غیرجاری شرکتی تقریباً به ۳۰ درصد میانگین آن در سال ۲۰۱۴ رسیده و در جنوب ایتالیا به شکل قابل توجهی بالاتر است (شکل ۳). بالابودن مطالبات غیرجاری شرکتی هم منعکس کننده سودآوری پایین در دوران رکود شدید است و هم بدهکاری شدید بسیاری از بنگاه‌های ایتالیا، به ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط را نشان می‌دهد، جالب آنکه این بدهکاری در حوزه یورو یکی از بالاترین رتبه‌ها را دارد (شکل ۴). این تصویر با داده‌های نظرسنجی شرکتی سازگار است که نشان می‌دهد تقریباً ۳۰ درصد از بدهی شرکتی متعلق به بنگاه‌هایی است که درآمد آنها (پیش از محاسبه بهره و مالیات) برای پوشش دادن پرداخت‌های بهره آنها ناکافی است.^۲

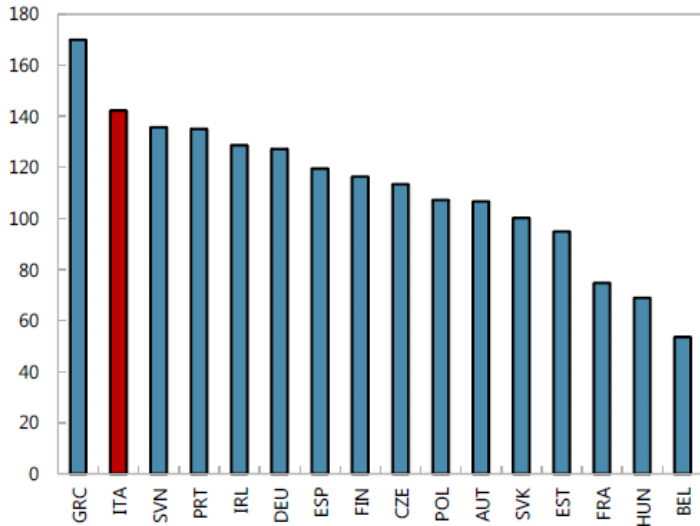
شکل ۳. مطالبات غیرجاری بر اساس منطقه



مأخذ: صندوق بین‌المللی پول.

۱. بانک مرکزی ایتالیا تا مارس ۲۰۱۴، وام‌های شرکتی به ۱۰۳۷ میلیارد یورو (۵۰ درصد مجموع وام‌های بانکی در ایتالیا) رسیدند، که از میان آنها مطالبات غیرجاری شرکتی تقریباً ۳۰۰ میلیارد یورو را شامل می‌شوند.
 ۲. گزارش ثبات مالی جهانی صندوق بین‌المللی پول (آوریل ۲۰۱۴).

شکل ۴.۴. اهرم شرکتی در کشورهای مختلف در سال ۲۰۱۲ (درصد)



مأخذ: OECD.

توضیح: اهرم شرکتی به صورت نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام تعریف می‌شود.

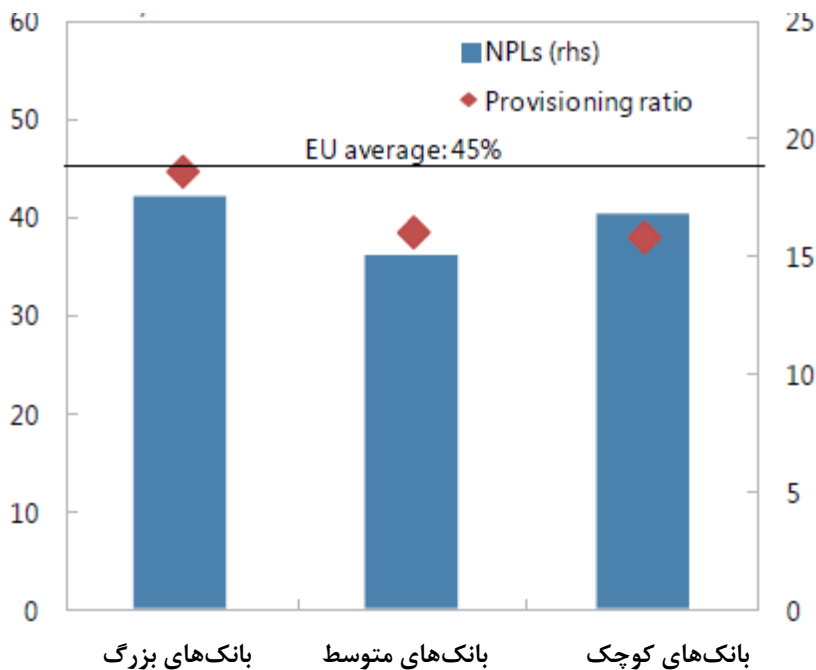
۲-۲. پایین بودن ذخیره نقدی و خارج کردن دارایی‌های مشکل‌دار^۱ از ترازنامه

سرعت پوشش ذخایر با افزایش مطالبات غیرجاری هماهنگ نبوده و در بانک‌های مختلف متغیر است. میانگین پوشش ذخیره برای بانک‌های ایتالیا از ۴۸ درصد در سال ۲۰۰۷ به ۳۷ درصد در ژوئن ۲۰۱۲ کاهش پیدا کرده است. در نتیجه بازرسی‌های ویژه بانک مرکزی ایتالیا درباره وام‌ها و طی آمدگی برای برنامه بررسی کیفی دارایی‌های بانکی اروپا، پوشش ذخیره پس از آن به ۴۲ درصد در ژوئن ۲۰۱۴ افزایش یافته است. با این حال، این بهبود در بانک‌های مختلف متفاوت بوده است، به این صورت که بانک‌های متوسط و کوچکتر^۲ دارای نسبت‌های پوشش پایین‌تری هستند^۳ (شکل ۵).

1. Distressed Assets

۲. در این مقاله، بانک‌های بزرگ عبارتند از ۵ بانک ایتالیایی از نظر مجموع دارایی‌ها. بانک‌های دارای اندازه متوسط عبارتند از ششمین تا پانزدهمین بانک‌های بزرگ ایتالیا. بانک‌های کوچک عبارتند از بانک‌های کوچکتر از شانزدهمین بانک بزرگ ایتالیا.
۳. به طور متوسط، بانک‌های کوچکتر نسبت‌های سرمایه بالاتری دارند.

شکل ۵. مطالبات غیرجاری و نسبت پوشش، ژوئن ۲۰۱۴



مأخذ: بانک مرکزی ایتالیا؛ بانک مرکزی اروپا.

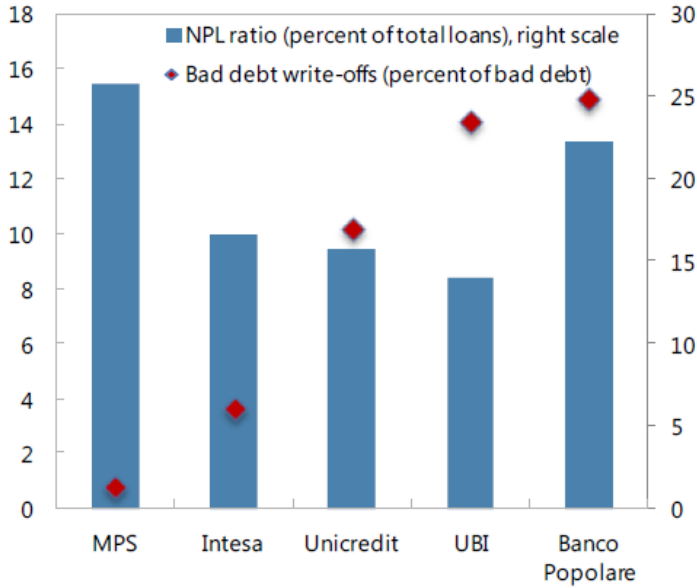
سرعت خارج کردن مطالبات غیرجاری نیز کاهش یافته است. زمان متوسط برای خارج کردن یک وام بد از ترازنامه به بیش از شش سال افزایش پیدا کرده است^۱، درحالی‌که این زمان پیش از بحران زیر چهار سال بوده است. در سال ۲۰۱۳، به‌طور متوسط کمتر از ۱۰ درصد وام‌های بد، به‌رغم اینکه به‌طور مشخص در وضعیت اعسار قرار داشتند، از ترازنامه خارج یا فروخته شدند.^۲ نرخ خارج کردن وام‌های بد دارای تنوع قابل توجهی در بانک‌های بزرگ است، به این صورت که بانک‌های

۱. گزارش بررسی ثبات مالی بانک مرکزی ایتالیا، آوریل ۲۰۱۳ و گزارش ارزیابی تفصیلی صندوق بین‌المللی پول از رعایت قواعد هسته‌ای بازل برای نظارت بانکی مؤثر، دسامبر ۲۰۱۳، صفحه ۱۲۰ (با تمرکز بر سن سبد سهام مطالبات غیرجاری در ایتالیا).

۲. در سال ۲۰۱۳، نرخ خارج کردن وام‌های بد از ترازنامه ۷/۷ درصد، شامل فروش مطالبات غیرجاری بود.

دارای بالاترین نسبت مطالبات غیرجاری، کمترین نرخ خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه را دارند (شکل ۶).

شکل ۶. خارج کردن دارایی‌های مشکل‌دار و نسبت مطالبات غیرجاری



مأخذ: BoFA، گزارش‌های سالانه.

سرعت پایین خارج کردن دارایی‌های مشکل‌دار یک عامل مهم در انباشت سریع مطالبات غیرجاری است. خارج کردن دارایی‌های مشکل‌دار^۱ یا فروش آنها به طرف‌های سوم یکی از کاراترین و سریع‌ترین ابزارهای خارج کردن دارایی‌های لاوصول از ترازنامه بانک‌هاست. از سوی دیگر، بانک‌های ایتالیا معمولاً مطالبات غیرجاری را نگه می‌دارند، در حالی که در راستای وصول داخلی و تجدید ساختار وام تلاش می‌کنند. در دوران‌های معمول افول اقتصادی این راهبرد به بانک‌ها امکان داده است که به موازات کاهش جریان وام‌های بد جدید در دوران بازیابی اقتصاد، مطالبات غیرجاری خود را به تدریج کاهش دهند. با این حال، با طولانی شدن رکود، جریان ورودی مطالبات غیرجاری، همچنان

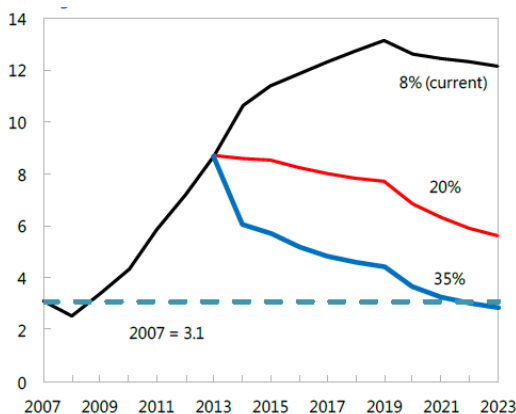
۱. وامی که حذف می‌شود از ترازنامه خارج می‌شود، در حالی که وامی که ایجاد می‌شود (تأمین ذخیره می‌شود) در ترازنامه باقی می‌ماند، البته با یک خالص مورد نیاز (ذخایر) در ارزش پایین‌تر و با احتمال بازیابی ارزش اولیه.

بالا باقی مانده است و در حالی که نرخ خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه به شکل قابل توجهی افزایش نیافته و به انباشت فراوان وام‌های بد، منجر شده است.

۲-۳. آثار سرعت پایین خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه

بدون بهبود قابل توجه در خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه، مطالبات غیرجاری برای مدت طولانی به میزان بالا باقی می‌ماند. شبیه‌سازی‌های صندوق بین‌المللی پول به این موضوع اشاره دارند که در سرعت کنونی، خارج سازی دارایی‌های مشکل‌دار از ترازنامه و با فرض کاهش متوسط در نرخ‌های نکول در سال آینده، نسبت وام‌های بد در سال ۲۰۱۹ به اوج می‌رسد و پس از آن به تدریج کاهش می‌یابد. در غیاب یک بازبایی قوی‌تر، نیاز به یک افزایش اساسی در خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه (و فروش) خواهد بود (تقریباً پنج برابر نرخ کنونی) تا بتوان در ده سال آتی نسبت وام بد را به سطوح پیش از بحران کاهش داد (شکل ۷)، که این بیانگر یک چالش قابل توجه در زمینه رسیدگی به انباشت عظیمی است که به دلیل سرعت پایین خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه ایجاد شده است.

شکل ۷. نسبت وام بد در نرخ‌های مختلف خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه *



مأخذ: بانک مرکزی ایتالیا و برآوردهای صندوق بین‌المللی پول.

* این شبیه‌سازی یک نرخ نکول ۲ درصدی را که به ۱.۷٪ از سال ۲۰۱۶ و به ۱ درصد از سال ۲۰۱۹ کاهش یافته است، و ۱ درصد رشد وام را فرض می‌کند. نرخ خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه به صورت درصد وام بد بیان شده و شامل فروش‌ها نیز هست.

مطالبات غیرجاری، سودآوری بانک را کاهش داده و وام‌دهی جدید را محدود می‌کنند. در ارتباط با درآمد، مطالبات غیرجاری به یک "اثر منفی"^۱ منجر می‌شوند؛ چرا که درآمدهای بهره‌ای نقد تولید نمی‌کنند و با این حال، نیازمند تأمین بودجه در نرخ‌های بازار هستند. در مقابل، نرخ‌های بهره‌روی مطالبات غیرجاری بالا می‌رود تا درآمد از دست رفته را جبران کند. نگهداری مطالبات غیرجاری منابع انسانی و عملیاتی را محدود می‌کند و دربردارنده هزینه‌های حقوقی و اجرایی است، که می‌توان از آنها برای حمایت از سرمایه‌گذاری جدید استفاده کرد. مطالبات غیرجاری حتی اگر به اندازه کافی تأمین ذخیره شوند، سرمایه بانکی باارزشی را جذب می‌کنند که اگر آزاد شود، می‌تواند از وام‌دهی تازه حمایت کند. برای مثال، برآوردهای کارکنان از هزینه مطالبات غیرجاری (حتی تا ۶ درصد سرمایه بزرگترین بانک) اشاره به این موضوع دارد که فروش بخش وام بد مطالبات جاری، یعنی آنهایی که در ورشکستگی هستند و به‌طور کامل تأمین ذخیره می‌شوند، می‌تواند سرمایه قابل‌توجهی را برای حمایت از وام‌های جدید آزاد کند.

مطالبات جاری بالا ارزش‌گذاری بانک را نیز کاهش داده و هزینه تأمین بودجه را افزایش می‌دهند. کیفیت پایین دارایی می‌تواند یک عامل مهم در تبیین اسپردهای تبادل نکول اعتبار^۲ (CDS) (CDS) بالاتر و ارزش‌گذاری‌های پایین‌تر بازار در بانک‌های ایتالیا در مقایسه با نقاط دیگر اروپا و ایالات متحده آمریکا باشد (شکل ۸). از آنجا که احتمالات نکول و زیان حاصل از نکول به میزان زیادی هم‌بسته هستند، مطالبات غیرجاری بالاتر در افول اقتصادی به ارزش‌های بازیابی کمتر و زیان‌های اعتباری بالاتر منجر می‌شود. همچنین، شواهد تجربی وجود دارد مبنی بر اینکه بانک‌های دارای کیفیت بد دارایی، نسبت به آشفته‌گی حاکمیتی حساس هستند^۳ و صرف ریسک را در بخش حقیقی اقتصاد بالا می‌برند. سطوح بالای مطالبات غیرجاری با افزایش دامنه زیان‌های ممکن در آینده، این حساسیت را افزایش می‌دهند.

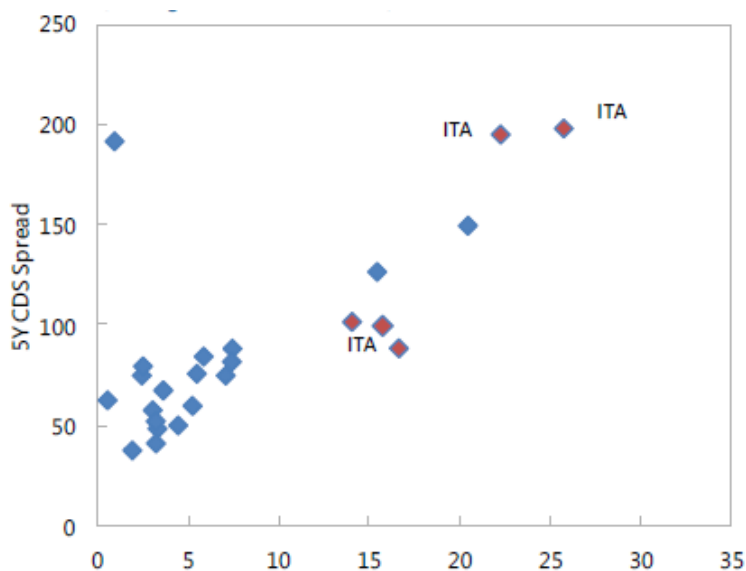
1. Negative Carry

2. Credit Default Swap Spread

۳. برای کسب اطلاعات بیشتر درباره آشفته‌گی اعتباری دولت و بودجه بانکی، اثر ریسک اعتباری دولتی بر شرایط بودجه بانکی را مشاهده نمایید. (CGFS 43, جولای ۲۰۱۱).

سرعت پایین خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه در ایتالیا در نقطه مقابل کشورهای دیگری است که انباشت سریع در مطالبات غیرجاری را تجربه کرده‌اند. برای مثال، پس از آنکه در سال ۲۰۰۹، مطالبات غیرجاری بانک‌های آمریکایی به ۵ درصد رسید، نرخ‌های ذخیره و حذف به سرعت افزایش یافت و این کمک کرد که در ظرف ۳ سال، نسبت‌های مطالبات غیرجاری به سطحی پایین‌تر از سطوح پیش از سال ۲۰۰۸ کاهش یابد (شکل ۹). به شکل مشابهی پس از بحران بانکی در ژاپن، سیاست‌های نظارتی تهاجمی به کاهش نسبت مطالبات غیرجاری بانک‌های بزرگ ژاپن از ۸/۵ درصد در سال ۲۰۰۰ به کمتر از ۲ درصد در سال ۲۰۰۵، کمک کرد. در مقابل، در ایتالیا و به‌طور کلی در حوزه اروپا، مطالبات غیرجاری به رشد خود ادامه می‌دهند و این تا حدی منعکس‌کننده سرعت پایین خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه و فروش است.

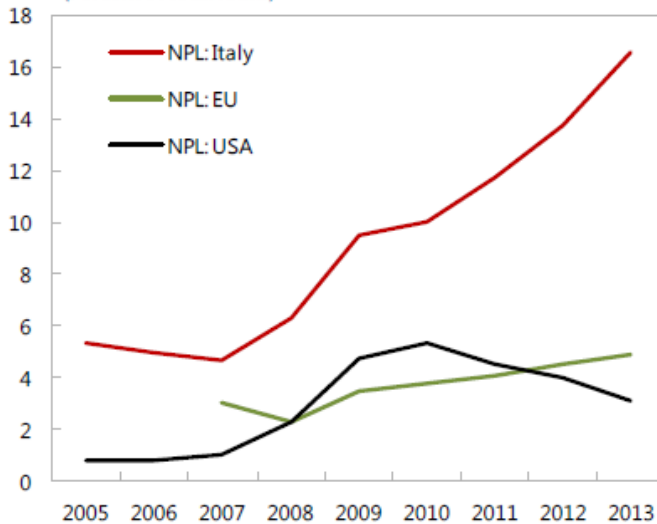
شکل ۸. نسبت مطالبات غیرجاری در مقابل اسپردهای تبادل نکول اعتبار ۵ ساله، ژوئن ۲۰۱۴



مأخذ: بلومبرگ و SNL.

توضیح: این نمونه شامل ۲۴ بانک بزرگ بین‌المللی در ایالات متحده آمریکا و اتحادیه اروپاست.

شکل ۹. نسبت‌های مطالبات غیرجاری (درصد از مجموع وام‌ها)



مأخذ: بانک مرکزی اروپا و داده‌های اقتصادی فدرال رزرو.

۳. دلایل کندی سرعت رسیدگی به مطالبات غیرجاری

هم عوامل عرضه و هم عوامل تقاضا در کندی سرعت رسیدگی به مطالبات غیرجاری نقش دارند. عوامل محدودکننده عرضه به کمبود انگیزه بانک‌ها برای خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه و فروش آنها مربوط می‌شوند. تأمین ذخیره پایین وام‌های مشکل‌دار^۱ نمونه‌ای از یک مانع قابل توجه است که به شکاف‌های بزرگ در قیمت‌گذاری منجر می‌شود. موانع دیگر عبارتند از کمبود سرمایه برای جذب زیان‌های بیشتر، نحوه حسابداری در خارج کردن دارایی‌های مشکل‌دار تحت گزارش‌دهی IFRS، و یک رژیم مالیاتی که به جریمه کردن تأمین ذخیره و خارج کردن از ترازنامه گسترده تمایل دارد. در زمینه تقاضا، سرعت پایین رسیدگی به مطالبات غیرجاری از یک سیستم قضایی طولانی و ناکارآمد و نبود بازار ثانویه برای مطالبات غیرجاری ناشی می‌شود.

۳-۱. عوامل عرضه: کمبود انگیزه برای بانک‌ها در زمینه فروش و خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه

الف) ذخایر پایین و سپرده‌های سرمایه

تأمین ذخیره پایین برای وام‌های مشکل‌دار به شکاف‌های بزرگ قیمت‌گذاری و کندی خارج کردن از ترازنامه و فروش منجر شده است. وقتی تأمین ذخایر خیلی پایین باشد، خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه به زیان‌هایی منجر می‌شود که بی‌درنگ سرمایه بانک را کاهش می‌دهند. اگر ادراک سرمایه-گذاران از تأمین ذخیره کنونی این باشد که مقدار آن بیش از حد پایین است، فروش مطالبات غیرجاری همانند خارج کردن آنها از ترازنامه، بیانگر میزانی از تنزیل در مقایسه با ارزش‌گذاری‌های دفتری است. بسته به نوع وام، گزارش شده است که "شکاف قیمت‌گذاری" مطالبات غیرجاری میان ارزش‌های دفتری و بازاری، تقریباً ۲۰-۱۵ درصد است و به‌تازگی کاهش پیدا کرده است، که این تا حدی در نتیجه بازرسی‌های ویژه بانک مرکزی ایتالیا در سال ۲۰۱۲ و بررسی کیفی *دارایی‌های بانکی اروپا* بوده است. شکاف‌های قیمت‌گذاری نیز تا حدی منعکس‌کننده نرخ‌های تأمین ذخیره متفاوت در بانک‌های مختلف برای وام‌گیرندگان مشابه است، که این می‌تواند هنگام فروش وام‌های مشکل‌دار، به مشکلاتی نظیر خودداری بستانکاران از خرید وام‌ها منجر شود.

بانک‌ها همچنین تمایل دارند که به‌جای خارج کردن وام‌های دارای ذخیره، آنها را نگه دارند تا بدین طریق نسبت‌های پوشش ذخایر کلی خود را ارتقا بخشند. نسبت تأمین ذخیره به‌صورت ذخایر نقدی به وام‌های ناخالص تعریف می‌شود و معمولاً از آن به‌عنوان شاخصی برای سنجش ریسک اعتباری استفاده می‌شود. جدا از مزایای رهایی از مطالبات غیرجاری، خارج کردن وام‌های بدی که به شکل بالا یا کامل تأمین ذخیره می‌شوند، نسبت پوشش تأمین ذخیره را به واسطه کاهش وام‌های ناخالص (در مخرج کسر) به میزان بیش از سطح تأمین ذخیره (در صورت کسر) کاهش می‌دهد.^۱ در

۱. برای مثال، با فرض اینکه نیمی از وام بد یک بانک در ۶۰ درصد و نیم دیگر در ۲۰ درصد تأمین ذخیره شده باشد، نسبت تأمین ذخیره میانگین آن ۴۰ درصد خواهد بود. اگر بانک ۶۰ درصد از بدهی دارای ذخیره خود را حذف می‌کرد یا می‌فروخت، نسبت تأمین ذخیره آن به ۲۰ درصد کاهش می‌یافت.

مواقع معمول که مطالبات غیرجاری پایین هستند، بانکها ممکن است نسبت به اثری که رها شدن از مطالبات غیرجاری بر نسبت‌های پوششی دارد، بی تفاوت باشند. با این حال، وقتی مطالبات غیرجاری بالا هستند و پوشش پایین است، بانکها ممکن است با فشار شدید از سوی بازار برای حفظ نسبت پوشش تأمین ذخیره خود و نگهداری وام‌های دارای ذخیره بالا در مقابل خارج کردن آنها روبه‌رو باشند. سپرده‌های سرمایه هنوز هم برای جذب زیان‌های اعتباری آینده به اندازه کافی قوی نیستند. سطح پایین فروش و خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه می‌تواند منعکس‌کننده سپرده‌های محدود بانکها برای جذب زیان‌های آینده نیز باشد. تا دسامبر ۲۰۱۳، ۱۳ بانک از میان ۱۵ بانک بزرگ ایتالیایی دارای نسبت سهام عادی دسته اول^۱ (CET1) پایین‌تر از میانگین بانک‌های مشابه در حوزه اروپا بودند (۱۱/۴ درصد).^۲ افزون بر این، نسبت مطالبات غیرجاری بدون ذخیره به سرمایه و اندوخته‌ها - به اصطلاح "نسبت تگزاس" - در ژوئن ۲۰۱۴ در حدود ۹۰ درصد بود که این خیلی بالاتر از کشورهای دیگر اروپایی بوده است (شکل ۱۰) و بیانگر آسیب‌پذیری بانک‌های ایتالیا نسبت به زیان اعتباری بیشتر است.^۳

ب) اتکای زیاد بر وثیقه و روابط نزدیک با وام‌گیرندگان

اتکای بانکها بر وثیقه نیز انگیزه خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه و فروش را کاهش می‌دهد. بانک‌های ایتالیا هنوز هم به میزان زیادی به وثیقه متکی هستند؛ بیش از دوسوم وام‌ها را عموماً

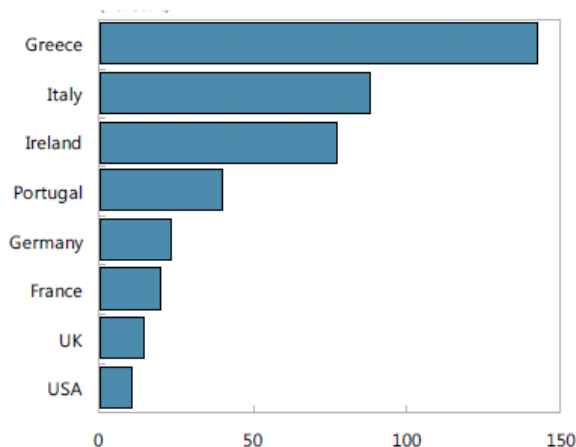
1 . Common Equity Tier One

۲. بانک مرکزی اروپا، اکتبر ۲۰۱۴. از ژانویه ۲۰۱۴ بانک‌های بزرگ ایتالیا افزایش سرمایه داشته‌اند؛ تا پایان ژوئن ۲۰۱۴، نسبت CET1 سرمایه موزون شده آنها به ۱۱,۵ درصد رسیده است.

۳. از "نسبت تگزاس" به عنوان یک مقیاس نه کاملاً دقیق از احتمال شکست بانک با مقایسه دارایی‌های بد آن با سرمایه و اندوخته‌های در دسترس استفاده شده است. نسبت بالاتر از ۱۰۰ درصد بیانگر آن است که بانک‌ها دارای نقدینگی کافی برای پوشش کامل زیان‌های روی وام‌های بد خود نیستند. این نسبت در اواخر دهه ۱۹۸۰ و اوایل دهه ۱۹۹۰ برای سنجش احتمال شکست بانکها در تگزاس توسعه داده شد. در سال ۱۹۸۹، بیش از ۲۰ درصد از بانک‌ها در تگزاس دارای نسبتی بودند که از ۱۰۰ درصد فراتر بود و به بیش از ۱۳۰ شکست منجر شد.

ضمانت‌های شخصی یا املاک و مستغلات پوشش می‌دهد.^۱ وثیقه ایمنی دوجندانی را در برابر زیان فراهم می‌کند، ولی بانک‌ها را تشویق می‌کند که به‌جای خارج کردن فوری مطالبات غیرجاری از ترازنامه، صبر کنند و در پایان فرآیند توقیف وثیقه به وصول بپردازند. به‌بیان دیگر، در حالتی که یک وثیقه پرداخت‌شده پوششی در برابر زیان‌های بیشتر فراهم می‌کند، آنگاه بانک‌ها دارای یک "گزینه فاقد هزینه" برای منتظر ماندن برای بازیابی ارزش وام هستند. فروش وثیقه در ارزش پایین‌تر از ارزش دفتری نیز می‌تواند به قیمت‌گذاری مجدد وثیقه‌های مشابه دیگر منجر شده و پوشش بیشتر تأمین ذخیره کلی بانک‌ها را کاهش دهد.

شکل ۱۰. خالص تأمین ذخیره مطالبات غیرجاری به سرمایه، ژوئن ۲۰۱۴ (درصد)



مأخذ: صندوق بین‌المللی پول، شاخص‌های سلامت اقتصادی. (۲۰۱۲ برای انگلستان).

افزون بر این، رهایی از وام‌های مبتنی بر روابط دیرپا می‌تواند در بردارنده ریسک شهرت باشد. به‌طور کلی، وام‌دهی مبتنی بر روابط، توانایی بانک برای سنجش شایستگی اعتباری وام‌گیرندگان، به‌ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط را تقویت می‌کند و با تکیه بر اطلاعات "نرم" گردآوری‌شده توسط

۱. بر اساس داده‌های ثبت اعتبار، یک‌چهارم وام‌های شرکتی توسط وثیقه املاک و مستغلات پشتیبانی می‌شوند و پشتیبانی مابقی در شکل ضمانت‌های شخصی است.

مأموران وام، به واسطه ارتباط مداوم و مستقیم با مالکان و مدیران، و جامعه محلی که این افراد در آن فعالیت می‌کنند، به حل مسائل مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی کمک می‌کند. خارج کردن تهاجمی مطالبات غیرجاری، شهرت و مدل تجاری بانک‌ها را تضعیف کرده و هزینه حذف زود هنگام مطالبات غیرجاری و احتمال طولانی‌تر شدن رسیدگی را افزایش می‌دهد.

پ) مجازات مالیاتی برای تأمین ذخیره و خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه

نظام مالیاتی در ایتالیا تمایل به جریمه بانک‌هایی دارد که مطالبات غیرجاری خود را به شکل تهاجمی تأمین ذخیره کرده و از ترازنامه خارج می‌کنند. تا همین اواخر، خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه در ایتالیا بدون حکم دادگاه مبنی بر ناتوانی در پرداخت بدهی، مشمول مالیات نمی‌شد. فرآیند دادگاه می‌توانست چندین سال به طول انجامد. بانک‌ها اجازه داشتند که ذخایر وام‌های زیان‌ده را تنها تا ۰/۳ درصد از وام‌های معوق، از درآمد مشمول مالیات کسر کنند. با ذخایر باقی‌مانده به‌عنوان دارایی مالیاتی انتقالی برخورد می‌شد، آن را در اقساط مساوی ۱۸ ساله ولی در یک ارزش خالص فعلی پایین‌تر از درآمدهای مشمول مالیات، کسر می‌کردند. محدودیت در زمینه معافیت مالیاتی عاملی دلسردکننده برای بانک‌ها برای تأمین ذخیره وام‌های خود به شکل تهاجمی‌تر بود. این قانون در سال ۲۰۱۳ تغییر کرد و اکنون اجازه می‌دهد که ذخایر و مطالبات غیرجاری خارج شده از ترازنامه در اقساط مساوی و در ۵ سال و با یک نرخ مالیاتی بالاتر (شامل IRAP^۱ منطقه‌ای) کسر شود.^۲ این وضعیت هنوز نسبت به بسیاری از کشورهای دیگر محدودکننده‌تر است، ولی در مقایسه با گذشته، انگیزه‌های بیشتری را برای تأمین ذخیره توسط بانک‌ها فراهم می‌کند.

چگونگی اولویت‌بندی سازمان‌های دولتی در ورشکستگی نیز می‌تواند بانک‌ها را از اجرای تجدید ساختار بدهی یا فرآیند تسویه کردن دلسرد کند. در ایتالیا، مراجع مالیاتی مانند بدهکاران دیگر

1. Italian Tax on Productive Activities

۲. برای مطالبه بیشتر به مقاله ای. د. وینسنزو و جی. ریکوتی (۲۰۱۴)، "استفاده از قانون مالیات از دیدگاه احتیاطی کلان" مراجعه شود.

"<http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/2014-0001/index.html>.

عمومی (مانند تأمین اجتماعی) نسبت به بستانکاران دیگر بدون وثیقه، دارای اولویت بالاتری برای دعوی در رویه‌های ورشکستگی هستند. بنابراین، در مواجهه با بنگاه‌هایی که بدهی‌های انباشته معوقه عمومی زیادی با بستانکاران مقدم دارند، ممکن است بانک انگیزه کمی برای دنبال کردن رویه‌های ورشکستگی علیه وام‌گیرندگان داشته باشد.

ت) رژیم حسابداری به نفع نگهداری مطالبات غیر جاری

نمود راهنمای حسابداری در گزارش‌دهی IFRS، خارج کردن مطالبات غیر جاری را طولانی می‌کند. مشابه با بانک‌های دیگر اروپا، بانک‌های ایتالیا گزارش‌های مالی خود را بر مبنای گزارش‌دهی IFRS تنظیم می‌کنند، که برای آنها قواعد کنونی (IAS 39)^۱ معین نمی‌کند که وام‌های غیر قابل وصول، کی و چگونه باید از ترازنامه حذف شوند.^۲ در غیاب قواعد خارج کردن دارایی‌ها از ترازنامه تحت قاعده IAS 39، برخی بانک‌ها^۳ از قواعد ابطال وام (عدم شناسایی) پیروی می‌کنند، که نیازمند آن است که بانک‌ها پیش از خارج کردن وام‌ها از ترازنامه، از تمام ابزارهای قانونی استفاده کنند یا حقوق قراردادی روی وام‌ها را کنار بگذارند.^۴ رویه جدید (IFRS 9) که در ژانویه ۲۰۱۸ عملیاتی می‌شود، شامل تعریفی از "خروج دارایی مشکل‌دار از ترازنامه (حذف)" خواهد بود که با ابطال وام متفاوت است و راهنمای کنونی بانک مرکزی ایتالیا را تقویت می‌کند.

۱. یک استاندارد حسابداری بین‌المللی (International Accounting Standard) برای ابزارهای مالی است که توسط هیأت استانداردهای بین‌المللی حسابداری (IASB) انتشار یافته است. در سال ۲۰۱۴ IFRS 9 جایگزین آن شد که مقرر گردید از سال ۲۰۱۸ عملیاتی شود.

۲. برای مطالعه بیشتر: نقش‌های نظارتی در تأمین ذخیره وام‌های زیان‌ده در کشورهای اعمال‌کننده IFRS، WP/۱۴/۱۷۰، الن گاستن و در وان سانگ.

۳. این مشکل باید در عمل به واسطه راهنمای عمومی تهیه شده توسط بانک مرکزی ایتالیا کاهش یابد که بر اساس آن حذف زمانی اتفاق می‌افتد که مدیریت به صورت رسمی عدم امکان وصول وام یا بخشی از آن را تصدیق کند. با این وجود، برخی بانک‌ها ممکن است سیاست‌های حذف کمتر سخت‌گیرانه‌ای را اعمال کرده باشند که آنها را به ابطال وام محدود می‌کند.

۴. قاعده عدم شناسایی برای رویدادهای معینی مانند فروش یا انتقال ابزارهای مالی طراحی شده است.

رویکرد حسابداری به بهره، به بانکها اجازه می‌دهد که در زمینه درآمدهای حاصل از مطالبات غیرجاری اغراق کنند. از آنجا که IAS 39 اجازه می‌دهد که بهره وام‌های مشکل‌دار (مطالبات غیرجاری) به دسته‌بندی‌های معینی از مطالبات غیرجاری تعلق گیرد، بانکها به شناسایی درآمد بهره وصول‌نشده ادامه می‌دهند، حتی اگر نامحتمل باشد که وام‌گیرنده مبلغ اصلی یا بهره وام را بازپرداخت کند. این روش حسابداری به اغراق در درآمد بهره و نیز نسبت تأمین ذخیره بانکها منجر شده و یک مشوق قوی برای بانکها فراهم می‌کند تا مطالبات غیرجاری که میزان زیادی از بهره وصول‌نشده به آنها تعلق گرفته را نگه دارند.

۳-۲. عوامل تقاضا: هزینه بالا و گزینه‌های محدود برای تجدید ساختار

الف) فرآیند قضایی طولانی و ناکارآمد

فرآیند قضایی ناکارآمد و طولانی، هزینه توقیف وثیقه را افزایش داده و بازده تجدید ساختار مطالبات غیرجاری را کاهش می‌دهد. از جهات مختلف، عملکرد و کارایی سیستم قضایی ایتالیا خیلی پایین‌تر از میانگین اروپا و کشورهای OECD است. برای مثال، تکمیل رویه ورشکستگی به‌طور متوسط بیش از هفت سال طول می‌کشد و توقیف وثیقه املاک و مستغلات نیز در حدود سه سال به طول می‌انجامد. بر اساس نظرسنجی‌های انجام گرفته توسط بانک جهانی در بخش انجام کسب و کار، کشور ایتالیا در زمینه رسیدگی به ورشکستگی (رتبه ۲۰ در میان ۳۱ کشور OECD) و در زمینه پیگیری حقوقی قراردادها (رتبه ۳۰ در میان ۳۱ کشور) در رتبه پایینی قرار دارد. نبود اطمینان قانونی و فرآیند طولانی توقیف وثیقه، گزینه‌های تجدید ساختار را محدود کرده و هزینه آن را افزایش می‌دهد.

با وجود بهبود قانون ورشکستگی، انباشت قابل توجه پرونده‌ها همچنان در حال رشد است. از سال ۲۰۰۵، اصلاحات مختلف در سیستم اعسار، هم تجدید ساختار خارج از دادگاه^۱ و هم گزینه‌های مبتنی بر دادگاه از قبیل سازش با بستانکاران، ممکن شده است. در سال ۲۰۰۷، مراجع قانونی یک رویه مشابه با فصل ۱۱ آمریکا با عنوان Concordato Preventivo را معرفی کردند که تعداد فزاینده‌ای

۱. "طرح‌های سازمان‌دهی مجدد" و "توافقات تجدید ساختار بدهی" نماینده سازوکارهای خارج از دادگاه هستند.

از بنگاه‌های در حال اضطراب از آن استفاده کرده‌اند.^۱ با وجود این بهبود، سرعت اعسار هنوز هم کند است. در شرایطی که تعداد نکول‌ها در سال‌های ۲۰۱۳-۲۰۰۷ دو برابر شده است، انباشت فراوان پرونده‌ها (بر اساس برآورد، حدود ۹/۷ میلیون در سال ۲۰۱۲) به رشد خود و کند کردن رسیدگی به مطالبات غیرجاری ادامه می‌دهد.^۲

تجدید ساختار بدهی در چارچوب قانونی نیز محدود است. برای مثال، معاوضه بدهی با سهام، که در آن وام‌دهنده که معمولاً یک بانک است، بدهی وام‌گیرنده را در برابر یک ارزش برابر از سهام جدید کاهش می‌دهد؛ یک ابزار مهم در تجدید ساختار شرکتی به شمار می‌رود. با این حال، در سیستم قانونی ایتالیا، معاوضه بدهی با سهام به شکل مؤثری محدود به تجدید ساختار تحت رویه *Concordato preventivo* است که امکان تجدید ساختار بدهی^۳ را که بستانکاران باید به‌عنوان بخشی از قرارداد ورشکستگی بپذیرند، برای بستانکاران مخالف فراهم می‌کند. در روش‌های خارج از دادگاه، تبادل بدهی با سرمایه تنها بر مبنای رضایت (بدون هیچ‌گونه تجدید ساختار با رویه یادشده) امکان‌پذیر است. حتی اجبار خارج از دادگاه توافقات تعهد سهام، به دلیل چالش‌های بالقوه قانونی از سوی سهام‌داران برای بانک‌ها، در عمل به شکل محدودی استفاده می‌شود.^۴

۱. *Concordato Preventivo* یک ابزار تجدید ساختار است که به‌واسطه آن بدهکار می‌تواند با بستانکاران (دارای رأی) بر سر طرحی برای جلوگیری از ورشکستگی به توافق برسد. این رویه همچنین، اعطاکنده یک تعلیق خودبه‌خودی در اعمال قانونی و قضاوت‌های احتیاطی است (۶۰ تا ۱۸۰ روز)، مشابه با قانون تعلیق خودبه‌خودی در ایالات متحده آمریکا که در آن بدهکار به‌عنوان مالک باقی می‌ماند و به کسب‌وکار خود ادامه می‌دهد.

۲. IMF WP14/32، "اصلاح سیستم قضایی در ایتالیا - کلیدی برای رشد"، جی. اسپوزیتو، اس. اسپوزیتو، اس. لائو، و اس. پومپو.

3. Cramdown

۴. وقتی بانک‌ها از یک توافق تعهد سهام با یک وام‌گیرنده سود می‌برند، از این تعهد می‌توان برای اعمال معاوضه بدهی با سهام در یک سناریوی بد استفاده کرد (برای مثال وقتی بنگاه دارای سهام منفی است). با این حال، به دلیل نبود قانون و راهنمایی‌های واضح، اعمال قانونی این تضمین در عمل دشوار است. افزون بر این، هرگونه فرآیند اعمال قانون را می‌توان به چالش کشید، برای مثال، با این استدلال که ارزش سهام را به حداکثر نمی‌رساند و به‌طور تلویحی بیان اینکه موجب آسیب به سهام‌داران موجود می‌شود. همچنین، ببینید: لین کلاترز LLP، بینش و آینده‌نگری، "سیری در بازار سبب سهام وام اروپا."

ب) پایه کوچک سرمایه‌گذار با ریسک سرمایه محدود

پایه کوچک سرمایه‌گذار و نبود سرمایه سهام نیز تقاضا برای وام‌های مشکل‌دار را کاهش داده است. بانک‌ها با توجه به تمرکز سنتی وام‌دهی‌شان و ملزومات سرمایه‌ای بالاتر تحت بازل ۳ برای نگهداری سهام تبدیل‌شده، در زمینه تجدید ساختار شرکتی با مشکلات ذاتی مواجه هستند. در مقایسه با بانک‌ها، صندوق‌های تجدید ساختار یا سهام خصوصی، از نظر ریسک سرمایه و تخصص برای تقبل بدهی و تجدید ساختار عملیاتی بنگاه‌های در حال اضطرار، مجهزتر هستند. با این حال، بازار سهام خصوصی در ایتالیا کوچک است و در سال تنها حدود ۳ میلیارد یورو تراکنش دارد. سرمایه‌گذاران نهادی، از قبیل صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های بیمه‌ای، از یک راهبرد سبد سهام نسبتاً محافظه‌کارانه استفاده می‌کنند، به‌صورتی که تنها سهم کوچکی در دارایی‌های جایگزین از قبیل بدهی مشکل‌دار سرمایه‌گذاری شود.

۴. راهبردی برای توسعه بازار مطالبات غیرجاری در ایتالیا**۴-۱. مزایای بازار مطالبات غیرجاری**

وجود بازاری برای مطالبات غیرجاری بانک‌ها، سبب می‌شود خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه آسان شود و این امر به وام‌دهی جدید منجر می‌شود. یک بازار ثانویه برای مطالبات غیرجاری، بار وصول بانک‌ها را کاهش داده و منابع و سرمایه را برای حمایت از وام‌دهی جدید آزاد می‌کند. همچنین، با فراهم کردن یک جایگزین به‌صرفه‌تر برای رویه‌های قضایی طولانی، به تقویت ارزش‌های بازیابی وام کمک می‌کند. یک بازار ثانویه نقدینگی برای بدهی مشکل‌دار (و وثیقه توقیف‌شده) همچنین با فراهم کردن ابزار دیگری برای مدیریت ریسک‌های اعتباری و بازار، مدیریت ریسک بانکی را ارتقا می‌بخشد. چنین بازاری در طی زمان می‌تواند به یک ابزار عملیاتی استاندارد برای بانک‌های ایتالیایی در جهت کم کردن از بار دارایی‌های بد و جهت‌دهی مجدد سبد وام‌هایشان تبدیل شود.

بازار مطالبات غیرجاری از تجدید ساختار شرکتی نیز حمایت کرده و منابع مالی را گسترش می‌دهد. یک بازار فعال برای مطالبات غیرجاری، نقدینگی بازار ثانویه را برای وام‌ها بهبود بخشیده و

دامنه وسیع تری از سرمایه‌گذاران نهادی، از قبیل صندوق‌های سهام خصوصی، مدیران دارایی، شرکت‌های بیمه‌ای و صندوق‌های بازنشستگی، شامل آنهایی را که در خارج از کشور قرار دارند، جذب می‌کند، تا به تجدید ساختار شرکتی کمک کنند. این سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند به گسترش منابع غیربانکی تأمین مالی کمک کرده و منبع دیگری از سرمایه مورد نیاز بخش شرکتی را فراهم کنند.^۱ بازار مطالبات غیرجاری می‌تواند در کوتاه‌مدت با تسهیل خروج بنگاه‌های دوام‌ناپذیر و حمایت از رشد بنگاه‌های دوام‌پذیر، از یک بازیابی سریع‌تر حمایت کند. در طول زمان، بازار بدهی مشکل‌دار می‌تواند از بهبود بیشتر در اختصاص مجدد منابع به سمت شرکت‌های مولدتر و کمک به سازمان‌دهی مجدد و گسترش آنها حمایت نماید.

۴-۲. وضعیت کنونی بازار بدهی مشکل‌دار

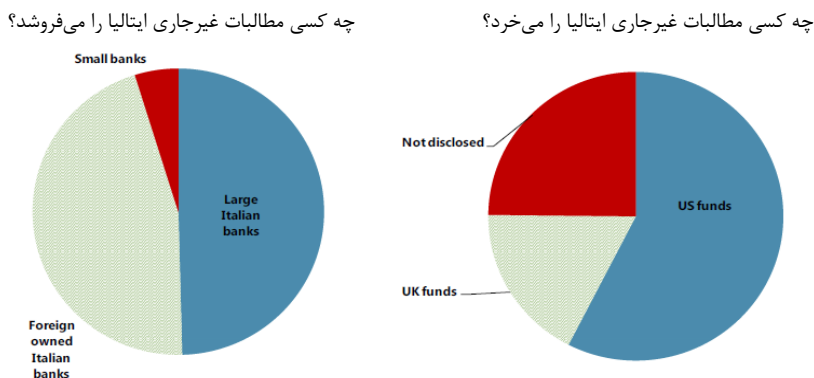
با وجود انباشت مطالبات غیرجاری در ایتالیا، هنوز در این کشور بازاری برای تجدید ساختار بدهی مشکل‌دار رشد و نمو پیدا نکرده است. در مقایسه با حجم زیاد مطالبات غیرجاری (۳۳۳ میلیارد یورو)، بازار بدهی مشکل‌دار هنوز در ایتالیا کوچک بوده و فروش مطالبات غیرجاری بین سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۳ تنها ۲ تا ۳ میلیارد یورو بوده است.^۲ در سال ۲۰۱۳ در ایتالیا، فروش تنها شامل ۱ درصد از بدهی بد بوده است که آن نیز در بیشتر موارد بر وام‌های دارای تأمین ذخیره بالا متمرکز بوده که ارزش آنها از قبل به شکل کامل و بدون ریسک زیان بیشتر تنزیل شده است. بنا به اظهارات مشارکت‌کنندگان بازار، این فروش‌ها شامل وام‌هایی بوده است که بیش از ۱۰ سال (پیش از بحران مالی جهانی) نکول داشته‌اند. آنچه به میزان زیادی کمبود بازیگران داخلی در این عرصه را منعکس می‌کند، این است که خریداران مطالبات غیرجاری ایتالیا در بیشتر موارد صندوق‌های پوشش ریسک و

۱. برای مثال، برای وام بد بانک‌های ایتالیا که هم‌اکنون در حالت اعسار و تأمین ذخیره کامل قرار دارد، حذف یا تبدیل وام بد به سهام (حتی به میزان نسبی) می‌تواند بدهکاری بخش شرکتی ایتالیا را تا ۱۰۶ میلیارد یورو (۸ درصد از GDP) کاهش داده و جایگاه سرمایه‌ای شرکت‌ها را با زبان‌های بعدی کمتر برای بانک‌ها بهبود بخشد. با این حال، این حذف یا تبدیل نسبت تأمین ذخیره را نیز از ۴۲ به ۱۵ درصد کاهش می‌دهد.

۲. برای نیمه اول سال ۲۰۱۴، PwC ۲/۵ میلیارد یورو (مبادلات عمومی) را گزارش کرد.

صندوق‌های سهام خصوصی آنگلوساکسونی هستند، در حالی که فروشندگان اصلی، بانک‌های بزرگ ایتالیا و دارای مالکیت خارجی بوده‌اند (شکل ۱۳).

شکل ۱۳. چه کسانی مطالبات غیرجاری ایتالیا را می‌خرند و می‌فروشند؟



منبع: PwC

بازاری برای تبدیل مطالبات غیرجاری به اوراق بهادار نیز وجود دارد، که در رکودهای پیشین (۲۰۰۰-۱۹۹۶) به شکل گسترده‌ای مورد استفاده بانک‌های ایتالیایی برای خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه قرار گرفته است. برای مثال در سال ۲۰۰۰، ۵۰ درصد از اوراق بهادار با پشتوانه دارایی (ABS)^۱ توسط بانک‌های ایتالیایی با هدف خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه انتشار یافتند که این رقم در سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۵ به ۲۰ درصد کاهش یافت.^۲ با این حال، با کاهش امکان تبدیل دارایی‌ها به اوراق پس از بحران مالی، انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی-مطالبات غیرجاری در ایتالیا نیز به شدت کاهش پیدا کرد و هم‌اکنون انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی بر

۱. Asset-backed Securities

۲. استانداردهای حسابداری داخلی که در آن زمان وجود داشتند، هزینه انتقال را کاهش می‌دادند، چرا که به بانک‌ها اجازه می‌دادند که در ارزش‌های دفتری خالص تفکیک کنند، در حالی که زبان بازار را در پنج سال شناسایی می‌کردند. چنین طرح‌هایی نمی‌توانست با IFRS هماهنگ باشد، بنابراین، امروزه نمی‌شد از آنها استفاده کرد. از ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۵، تقریباً ۲۶ میلیارد یورو وام بد تبدیل به اوراق بهادار شد.

صدور اوراق دارایی با بالاترین کیفیت متمرکز شده است تا بتوان از آنها به عنوان وثیقه برای وام‌گیری از بانک مرکزی اروپا استفاده کرد.

در ایتالیا، ابتکارات ایجاد شرکت‌های مدیریت دارایی *اوراق با پشتوانه دارایی خصوصی* و واسطه‌های تجدید ساختار، به‌کندی در حال ظهور است. از دسامبر ۲۰۱۳، یو سی جی (UCG) دو معامله به ارزش تقریبی ۲ میلیارد یورو قطعی کرده و برای مشارکت با *ینتسا سن پائولو* در جهت ایجاد یک شرکت ناقل دارایی با سرمایه‌گذاران خارجی و نیز فروش پلتفرم حذف خدمات‌دهنده خود به مبلغ در حدود ۲٫۵ میلیارد یورو در حال مذاکره بوده است.^۱ در ژوئن ۲۰۱۴، MPS ۰/۵ میلیارد یورو از مطالبات غیرجاری را به *فورترس*^۲ فروخت. در می ۲۰۱۴، *بانک پوپولار*^۳ پنجمین بانک بزرگ ایتالیا نیز اعلام کرد که قصد دارد یک سبد بزرگ از مطالبات غیرجاری و متعلقات خود را به ارزش دفتری خالص ۳٫۲ میلیارد یورو بفروشد (*"آزاد کند"*).^۴ در مقابل، فعالیت در زمینه مطالبات غیرجاری از سوی بانک‌های کوچکتر بسیار محدود بوده است.

بازار بدهی مشکل‌دار در اروپا کوچک ولی نشانه‌های بهبود را نیز نمایان کرده است. در مقایسه با ایالات متحده آمریکا که در آن بازاری برای مطالبات غیرجاری از اواخر دهه ۱۹۸۰ وجود داشته است و به حدود ۴۵۰-۴۰۰ میلیارد دلار در معاملات سالانه می‌رسد، این بازار در اروپا هنوز در مراحل آغازین است. برآورد می‌شود که فروش مطالبات غیرجاری در اروپا از ۱۱ میلیارد یورو در سال ۲۰۱۰ به بیش از ۶۴ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ افزایش یافته باشد.^۵ بیشتر این فعالیت در آلمان، ایرلند، اسپانیا و بریتانیا رخ داده است و تمرکز اصلی آن بر وام‌های تجاری ملکی و مصرفی بوده است. عوامل

۱. به دلیل وجود مشکلاتی در دستیابی به توافق قیمت، رسانه‌ها فروشی را گزارش دادند که از میزان پیش‌بینی شده در می ۲۰۱۴ کمتر بود (از ۴-۳ میلیارد یورو به ۲/۵ میلیارد یورو).

2. Fortress

3. Banca Popolare

۴. رسانه‌ها گزارش کردند که به دلیل وجود مشکلات در دستیابی به توافق قیمت، تأخیرهایی وجود داشته است.

۵. ببینید: ارنست و یانگ، "گزارش سال ۲۰۱۱ از وام غیرجاری اروپا" و "هجوم به سمت اروپا: گزارش وام غیرجاری ارنست و یانگ ۲۰۱۳".

اصلی مؤثر در رشد اخیر آن عبارت بوده است از: افزایش فروش وام‌های دارای نکول، مقررات دشوارتر به‌ویژه تحت ارزیابی‌های جامع بانک مرکزی اروپا، نقدینگی فراوان، بهبود ریسک حاکمیتی و علاقه-مندی بیشتر از سوی سرمایه‌گذاران خارجی که به دنبال عواید بیشتر بودند (شکل ۱۴).

۳-۴. راهبردی برای تقویت بازاری برای مطالبات غیرجاری

یک راهبرد مناسب برای توسعه بازار مطالبات غیرجاری در ایتالیا باید به دنبال حذف موانع بر سر راه تجدید ساختار و ارتقای انگیزه بانک‌ها در جهت فروش باشد. در اینجا اولویت‌ها از این قرار است: یکم، تأکید بیشتر سیاست‌های نظارتی بر تأمین ذخیره و خارج سازی به‌منظور سرعت بخشیدن به رسیدگی به مطالبات غیرجاری و تجدید ساختار آنها؛ دوم، حذف موانع مالیاتی و قانونی بر سر راه تجدید ساختار بدهی و سوم، بهبود بیشتر چارچوب اعسار و تشویق کارگشایی‌های بیشتر خارج از دادگاه. سرانجام، تسهیل ایجاد شرکت مدیریت *دارایی‌های مطالبات غیرجاری* و شرکت‌های تجدید ساختار شرکتی، ابزارهای بیشتری را برای تجدید ساختار در اختیار بانک‌ها قرار می‌دهد، در حالی که تأمین مالی را برای بنگاه‌های در حال اضطرار گسترش می‌دهد.

الف) سیاست‌های نظارتی برای تسریع رسیدگی به مطالبات غیرجاری و تجدید ساختار بدهی راهنماهای نظارتی دقیق‌تر برای تأمین ذخیره وام، خارج کردن مطالبات غیرجاری را از ترازنامه سرعت می‌بخشد. همان‌گونه که توسط هیأت خدمات مالی (FSAP) در سال ۲۰۱۳ ایتالیا توصیه شده است، راهنماهای نظارتی در زمینه تأمین ذخیره، به بهبود هماهنگی در روش‌های تأمین ذخیره منجر می‌شود.^۱ برای مثال، برخی کشور اروپایی مانند ایرلند، راهنمایی در زمینه تأمین ذخیره را برای استانداردهای حسابداری خود در نظر گرفته‌اند. هرگاه که به لحاظ قانونی ممکن بوده، کشورهای دیگر رویکرد سختگیرانه‌تری را معرفی کرده‌اند. برای مثال در مالتا، بانک‌ها ملزم هستند که یک سرمایه اضافی برای مطالبات غیرجاری به میزان ۲/۵ درصد از مطالبات غیرجاری خود منهای زیان دارایی و

۱. برای بحث وسیع‌تر در این زمینه، ببیند: WP/14/170 (در پانویس ۲۰ بدان ارجاع داده شده است).

بهره تعلق گرفته تحت IFRS را انباشت کنند. در سال ۲۰۱۲، بانک اسپانیا (که تعیین کننده استانداردهای حسابداری نیز هست) الزام کرد که وام‌های تجدید ساختار شده، به میزان ۱۵ تا ۲۵ درصد تأمین ذخیره شوند.

مانند کاری که در کشورهای دیگر صورت گرفته است، نظارت کنندگان نیز می‌توانند ملزومات نظارتی را به منظور تسریع حذف، سختگیرانه‌تر کنند. اقداماتی مانند تحمیل هزینه سرمایه‌ای بالاتر یا تعیین محدودیت زمانی برای خارج کردن^۱ مطالبات غیر جاری از ترازنامه، به گونه‌ای که هم‌اکنون در ایالات متحده آمریکا برای رهن اعمال می‌شود، می‌تواند به میزان بیشتری بر بانک‌ها در جهت خارج کردن وام‌های بد از ترازنامه فشار آورد.^۲ ژاپن نیز بین سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۵ یک محدوده زمانی را برای مطالبات غیر جاری تعیین کرد که بر اساس آن بانک‌ها ملزم می‌شدند ترازنامه‌های خود را پس از بحران مالی پاک کنند. اسپانیا نیز در سال ۲۰۱۲ حذف کامل مطالبات غیر جاری دسته-بندی شده به عنوان "مشکوک" پس از یک مقطع تأمین ذخیره را لازم ساخت. پایان دادن به روش بهره تعلق گرفته روی مطالبات غیر جاری، با اهداف احتیاطی نیز بی‌انگیزگی اصلی بانک‌ها در جهت خارج کردن وام‌های بد از ترازنامه‌هایشان را از میان می‌برد.^۳

۱. تعیین محدوده زمانی برای خارج کردن مطالبات غیر جاری از ترازنامه باید با یک راهبرد موازی برای رسیدگی به مسأله طولانی بودن دادرسی‌های قضایی همراه باشد تا از جریمه شدن بانک‌ها جلوگیری شود. به‌عنوان گام نخست، چنین محدودیتی می‌تواند بر اساس میانگین طول مدت توقیف وثیقه یا ورشکستگی تعیین شود، سپس، در طول زمان کاهش یابد. هدف از این کار می‌تواند خارج کردن مطالبات غیر جاری بسیار قدیمی (عمر بیش از ۵ سال) از ترازنامه بانک‌ها باشد.

۲. همان‌طور که توسط IMF WP/14/170 توصیه شده است، بانک‌ها برای اجتناب از دست دادن حششان روی بازبایی‌های آینده (مثلاً وثیقه)، باید این اطمینان را ایجاد کنند که از اسناد وام و دفاتر کل وصول برای وام‌هایی که حذف می‌شوند، ولی هنوز دارای حقوق قانونی و ظرفیت بازبایی هستند، به‌خوبی محافظت می‌کنند (مانند چیزی که در ایالات متحده آمریکا وجود دارد).

۳. در حالی که محدود کردن رفتار بانک‌ها برای اهداف حسابداری می‌تواند به دلیل IAS 39 به مسائل قانونی منجر شود، تشویق بانک‌ها به افشای نتایج خود با روش‌های تعهدی (IFRS) و غیر تعهدی (قواعد احتیاطی) به کاربران کمک می‌کند که به شکل بهتری درآمدهای نقدی و غیر نقدی را تشخیص دهند؛ این‌گونه فرض می‌کند که بانک‌ها به نگهداری سیستم‌های تأمین ذخیره احتیاطی پس از اتخاذ IFRS ادامه می‌دهند (ببینید بخش IV. A).

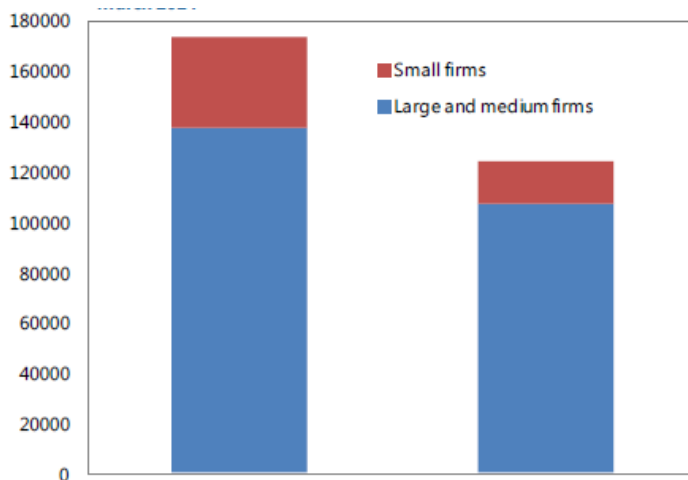
برای کمک به رسیدگی به حجم بالای بدهی شرکتی، سیاست‌های نظارتی باید انحلال بنگاه‌هایی را که رشد کمی دارند، تسهیل کنند. تأخیر در قرار دادن بنگاه‌های دوام‌ناپذیر در حالت اعسار، هنوز هم به‌عنوان یک مسأله در ایتالیا و بسیاری از کشورهای اروپایی مطرح است. بدهی بد (در حالت اعسار) در ایتالیا، بیش از نیمی از مطالبات غیرجاری را تبیین می‌کند و در بیشتر موارد در بنگاه‌های کوچک و متوسط متمرکز است (شکل ۱۵)؛ مانند آنچه در بررسی‌کیفی *دارایی‌های بانکی* با استفاده از راه‌اندازه‌های^۱ سختگیرانه‌تر زیان‌داری و تحلیل تنزیل جریان نقدی عمل می‌شود، نظارت‌کنندگان می‌توانند بانک‌ها را به تمایزگذاری تهاجمی‌تر میان وام‌گیرندگان دوام‌پذیر^۲ (آنهايي که به ایجاد جریان نقدی برای پوشش پرداخت‌های بهره ادامه می‌دهند) و وام‌گیرندگان دوام‌ناپذیر که باید خارج شوند، تشویق کنند. در مورد وام‌گیرندگان دوام‌ناپذیر، به دلیل آنکه دارایی‌های آنها نقش مرکزی در بازیابی وام دارد، لازم است که هزینه‌های انحلال را در روش‌های بازیابی وارد کنند تا مطمئن شوند که بانک‌ها ارزش‌های تسویه‌شده را در دفاتر خود داشته باشند.

در بحران پیشین، نظارت‌کنندگان اغلب بر تشخیص و اخراج سریع وام‌گیرندگان دوام‌ناپذیر برای از سرگیری وام‌دهی اصرار داشته‌اند. برای مثال، در سوئد (۱۹۹۴)، بنگاه‌های شرکتی با نسبت‌های پوشش بهره پایین و اهرم بالا تشویق شدند که به سمت ورشکستگی و تسویه حرکت کنند. به شکل مشابهی در کره (۱۹۹۸)، مقام ناظر، بانک‌ها را ملزم کرد طبق معیارهای پیش‌نگر و سطوح اهرمی، بنگاه‌های دوام‌ناپذیر را شناسایی کنند. در ژاپن (۲۰۰۱)، FSA نیز بانک‌های بزرگ را ملزم می‌کرد که تحلیل‌های تنزیل جریان نقدی سختگیرانه‌تری را در سنجش مطالبات غیرجاری خود اعمال کنند.

1. Triggers

2. Viable

شکل ۱۵. ذخایر مطالبات غیرجاری در بخش شرکتی، مارس ۲۰۱۴



بدهی بد (در وضعیت اعسار)

سایر مطالبات غیرجاری

(زیر استاندارد، تجدید ساختار شده، معوق)

مأخذ: بانک مرکزی ایتالیا.

برای بنگاه‌های مشکل‌دار ولی دوام‌پذیر، بانک‌ها باید راه‌حل‌های تجدید ساختار بدهی را پیشنهاد دهند. تجدید ساختار شرکتی توسط بانک، مثلاً به واسطه حذف نسبی یا معاوضه بدهی با سهام، می‌تواند فضایی را برای بنگاه‌های مشکل‌دار برای شناسایی کسب‌وکارشان و رسیدگی به مشکلات بدهی فراهم سازد. نظارت‌کنندگان می‌توانند با وادار ساختن بانک‌ها به اعمال راهنماهای مشترک در زمینه انتخاب و تجدید ساختار بنگاه‌های مشکل‌دار ولی دوام‌پذیر، در این زمینه کمک کنند. برای مثال، در ایسلند (۲۰۱۰)، بانک‌ها از روش‌های هماهنگ برای تجدید ساختار بدهی پیروی کردند که هماهنگی بستانکاران را تقویت و مقاومت‌ها را محدود و نیز اهداف سه‌ماهه‌ای را برای تجدید ساختار بدهی تعیین می‌کرد.

ارتقای افشای بازار، می‌تواند نظم بازار را تقویت کرده و از تلاش‌های نظارتی حمایت کند. مشابه با آنچه بانک‌های بزرگ اروپایی در دوره بحران مالی (و در زمان نزدیکتر توسط یونی‌کردیت) آغاز کردند، بانک‌های ایتالیایی نیز باید تشویق شوند که پیشرفت در حذف مطالبات غیرجاری و

دارایی‌های غیرهسته‌ای را به شکل منظم به سهام‌داران خود گزارش دهند. بانک‌ها همچنین باید درباره رسیدگی به دارایی، تجدیدساختار بدهی و نرخ‌های بازبایی وثیقه، به نظارت‌کنندگان گزارش دهند. برای ضعیف‌ترین بانک‌ها، نظارت‌کنندگان می‌توانند اهدافی را برای رسیدگی به مطالبات غیرجاری تعیین کنند و به شکل منظم و در محل به نظارت بر پیشرفت وصول وام بپردازند.

به‌روزشدن منظم بررسی کیفی دارایی‌های بانکی یا بازرسی‌های نظارتی باید شامل بررسی طبقه‌بندی وام و تأمین ذخیره در بانک‌های مختلف باشد. مرور کیفیت دارایی‌ها و بازرسی‌های منظم این اطمینان را ایجاد می‌کند که بانک‌ها برای حذف وام‌های بد از طریق نزدیک‌کردن ارزش دفتری خالص خود (پس از تأمین ذخیره) به قیمت بازار، با مشوق‌های تنظیمی مناسبی مواجه باشند. همان‌طور که مرور کیفیت دارایی‌ها نیازمند داده‌هایی درباره وام‌های مشکل‌دار هستند، آنها همچنین می‌توانند به میزان بیشتری یک رویکرد سبکی (پورتفولیویی) را به حذف مطالبات غیرجاری تشویق کنند، از جمله به‌واسطه تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار یا فروش. برای اطمینان از پوشش گسترده، مرور کیفیت دارایی‌ها باید به بانک‌های کوچکتر که ممکن است فاقد ظرفیت و منابع لازم برای رسیدگی به مطالبات غیرجاری باشند، گسترش داده شوند.

ب) حذف مالیات و موانع دیگر تجدید ساختار وام

موانع باقی‌مانده مالیاتی بر سر راه تأمین ذخیره به‌موقع باید حذف شود. اقدام سال ۲۰۱۳ برای افزایش محدودیت روی کسرپذیری مالیاتی یک گام مهم برای بهبود مشوق‌های تأمین ذخیره است. برای کاهش اثر موافق چرخه‌ای تأمین ذخیره و سطح میدان بازی رقابتی برای بانک‌های ایتالیا، این سیستم می‌تواند از این هم فراتر رفته و اجازه دهد که تأمین ذخیره و خارج‌سازی مطالبات غیرجاری از ترازنامه به شکل کامل و در همان سال مالی که در کشورهای دیگر همسایه انجام شده است، قابل کسرکردن باشد. این موضوع همچنین بانک‌ها را به تأمین ذخیره تهاجمی‌تر طی افول اقتصادی (و بازنویسی این عواید طی بازبایی) تشویق می‌کند.

سازمان‌های دولتی بستانکار از وام‌گیرندگان دارای نکول باید در توافق تجدید ساختار بدهی مشارکت کرده و با آنها به همان شکلی برخورد شود که با بستانکاران دیگر می‌شود. بستانکاران عمومی، از قبیل مراجع مالیاتی و تأمین اجتماعی باید در جهت مشارکت در تجدید ساختار بدهی خارج از دادگاه و درون دادگاه، تشویق شوند و زمینه برایشان فراهم شود. گرچه هدف از در اولویت قراردادن سازمان‌های دولتی در زمینه مالیات و دعوی تأمین اجتماعی، محافظت از درآمد دولت است، این سازمان‌ها ممکن است با کاهش مشوق برای بستانکاران عمومی برای مشارکت در فرآیندهای کارگشایی بدهی که می‌تواند بازیابی را بهبود بخشد، وصول و اعمال قانونی را تضعیف کنند. این مسأله به‌طور مشخص برای وام‌های بدون وثیقه، بحرانی است.^۱ قراردادن بستانکاران عمومی در جایگاه مشابهی با بستانکاران خصوصی، برای تمام طرف‌ها به‌منظور به حداکثر رساندن تلاش‌های وصول و تدوین یک روش رسیدگی منظم‌تر به مشکلات بدهی، امیدبخش است.^۲

پ) اصلاحات قانونی برای بهبود هر دو نوع تجدید ساختار مبتنی بر دادگاه و خارج از دادگاه

استفاده بیشتر از رژیم اعسار تقویت شده اخیر، عملیاتی کردن آن را تقویت می‌کند. با توجه به اینکه آخرین اصلاحات اعسار به سال ۲۰۱۲ باز می‌گردد، این مهم است که بینیم روش‌های قانون‌گذاری در عمل چقدر و چگونه فراهم‌کننده اطمینان و ثبات برای عاملان و بستانکاران اعسار هستند. با این - وجود، نیاز به تسریع فرآیند تکمیل اعسار و فرآیندهای توقیف وثیقه هنوز هم امری حیاتی است. در اینجا، بهبود در کارایی سیستم قضایی به نفع اصلاحات اعسار است.^۳ دولت یک بسته جامع اصلاحات قضایی را پیشنهاد داده است که بخش‌های اولیه آن توسط مجلس ایتالیا در نوامبر ۲۰۱۴

۱. اولویت سازمان‌های دولتی، قابل توجه است (چرا که مجازات را نیز پوشش می‌دهد) ولی پس از جایگاه بستانکاران دارای وثیقه قرار دارد.

۲. رجوع شود به: یادداشت بحث کارکنان صندوق بین‌المللی پول درباره "رسیدگی به وام‌های مشکل‌دار بنگاه‌های کوچک و متوسط در اروپا"، نوشته ولفگانگ برگتالر، کنت کانگ، یان لیو و درموت موناگان (۲۰۱۵).

۳. رجوع شود به: صندوق بین‌المللی پول شمارگان انتخابی؛ گزارش کشور IMF 14/284. "اصلاحات قضایی برای رشد، جی. اسپوزیتو، اسک لانائو.

پذیرفته شد. به طور مشخص، هدف از این اصلاحات، کاهش انباشت و طولانی شدن مدت دادرسی‌های حقوقی به نصف، معرفی یک روش "سریع" و بهبود رسیدگی‌های خارج از دادگاه، ارتقای مسئولیت-پذیری قاضیان و کاهش بسته بودن دادگاه در ایام تعطیل و تابستان است. گام‌های بیشتر برای کاهش بار حقوقی و تسریع توقیف وثیقه نیز مفید خواهد بود. برای مثال، می‌توان به کاهش نقش دادگاه توجه کرد، مثلاً از طریق توانمندسازی مجریان اعسار برای اجرای دادرسی‌های ورشکستگی بدون تأیید دادگاه برای تصمیمات جزئی که بر حقوق بستانکار اثر نمی‌گذارند.^۱ به سردفتران نیز باید این توانمندی اعطا شود که با استفاده از روش‌های استاندارد و ابزارهای آنلاین، ارزش‌ها را تعیین کرده و بر مزایده‌های وثیقه نظارت داشته باشند. افزون بر این، تعداد ورشکستگی بخش‌های تخصصی را می‌توان افزایش داد و می‌توان محدودیت‌های زمانی سختگیرانه‌تری را معرفی کرد تا سازمان‌دهی مجدد تسریع شود.

برای کم‌کردن بار دادگاه‌ها، استفاده بیشتر از تجدید ساختار خارج از دادگاه نیاز است. پیروی از بهترین راهنمایی‌ها برای تجدید ساختار می‌تواند مشوق بیشتری برای بانک‌ها در جهت کارگشایی-های خارج از دادگاه باشد. این قواعد که تحت حمایت فدراسیون بین‌المللی عاملان اعسار قرار دارند، بر تجدید ساختار خارج از دادگاه در بسیاری از کشورها اثر گذاشته‌اند (اندونزی، کره، مالزی، تایلند و ایسلند). در برخی موارد، دولت برای استقرار یک چارچوب ساختاریافته‌تر و رسیدگی به مشکلات هماهنگی بستانکاران مداخله کرده است. برای مثال، دولت با ملزم کردن بانک‌ها به امضای قواعد و توافقات کارگشایی برای داوری منازعات و استقرار کمیته‌های هماهنگی بستانکار بر پایه‌های حقوقی، در مشکل امتناع بستانکار مداخله کرده است. کشورهای مختلف نیز از مشوق‌های مالیاتی و تنظیمی برای تشویق وام‌گیرندگان و نهادهای مالی به پذیرش تجدید ساختار بدهی خارج از دادگاه استفاده کرده‌اند.

۱. این رویه ممکن است دادگاه‌ها را از ارائه منطق قضاوت به طرف‌ها معاف کند و به دادگاه‌های استیناف اجازه می‌دهد که قضاوت‌های بدوی را به طور کامل تأیید کنند.

استفاده از روش معاوضه بدهی با سهام باید افزایش پیدا کند. اصلاحات می‌تواند شامل این موارد باشد: یکم، ایجاد این امکان برای بستانکاران که یک برنامه Concordato Preventivo را پیشنهاد دهند تا بتوانند به انجام معاوضه بدهی با سهام پردازند (مانند فصل ۱۱ ایالات متحده آمریکا)، همچنین، ایجاد امکان دعوی حقوقی علیه مدیران و سهام‌داران اگر در مقابل تبادل بدهی با سهام که در جهت منافع بنگاه است بایستند. دوم، اعطای این اختیار به قاضیان که بتوانند معاوضه بدهی با سهام را هنگامی که ارزش صفر یا منفی است، تحمیل کنند و سوم، تسهیل رویه اعمال فشار خارج از دادگاه برای گروه‌گذاری روی سهام با حذف حق سهام‌داران برای به چالش کشیدن اعمال فشار و فراهم کردن غرامت برای خسارات در حالتی که ارزش سهام مثبت است، مانند زمان اعمال فشار.

ت) توسعه بیشتر شرکت‌های مدیریت دارایی‌های مطالبات غیرجاری و شرکت‌های تجدید ساختار شرکتی

شرکت‌های مدیریت دارایی مطالبات غیر جاری می‌توانند از بازار بدهی مشکل‌دار در ایتالیا حمایت کنند. شرکت‌های مدیریت دارایی عبارتند از شرکت‌هایی که بر اساس یک هدف معین، در سبد متنوعی از مطالبات غیرجاری به تجمیع و سرمایه‌گذاری بودجه می‌پردازند. آنها به‌طور مشخص در زمینه رسیدگی به مطالبات غیرجاری مؤثر هستند، چرا که این‌گونه وام‌ها را از ترازنامه بانک‌ها حذف کرده و اهرم مهارت-های تخصصی می‌شوند که معمولاً در بانک حاضر نیست، مثلاً در زمینه خدمات مشاوره املاک و برگشت شرکتی.^۱ شرکت‌های مدیریت دارایی می‌توانند به رسیدگی به مشکلات مربوط به هماهنگی بستانکاران کمک کرده و با تحکیم مسئولیت‌ها و اجازه به بستانکاران واحد برای مذاکره یک طرح سازمان‌دهی مجدد با بدهکار، تجدید ساختار بدهی را تقویت کنند.

شرکت‌های مدیریت دارایی می‌توانند با اجازه به بانک‌ها برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مدیریت دارایی و حفظ میزانی از بازده‌های صعودی حاصل از تجدید ساختار به‌گونه‌ای که با قواعد حسابداری در تعارض نیست، به پُر کردن شکاف قیمت‌گذاری مطالبات غیرجاری کمک کنند. با ایجاد

بسته‌بندی مجدد وام‌های بد در قالب اوراق بهاداری که می‌توان آن را به دامنه گسترده‌تری از سرمایه‌گذاران فروخت، آنها همچنین تأمین مالی و از آن مهم‌تر، سرمایه ریسکی را که به‌آسانی در دسترس بانک‌های ایتالیایی قرار ندارد، گسترش می‌دهند. از یک دیدگاه ثبات مالی و ثبات کلان، شرکت‌های مدیریت دارایی می‌توانند ریسک فروش را کاهش داده و امکان رسیدگی منظم‌تر به اهرم افراطی را (به‌ویژه به‌واسطه سهام) فراهم کنند. آنها همچنین تاحدی که بازده بازیابی را افزایش می‌دهند، می‌توانند قیمت‌های دارایی و ارزش‌های وثیقه را تقویت کنند. با خرید وثیقه توقیف‌شده و سهام تبدیل‌شده از بانک‌ها (پس از معاوضه بدهی با سهام)، شرکت‌های مدیریت دارایی همچنین می‌توانند ریسک بازار را که بانک‌ها به خاطر تجدید ساختار مطالبات غیرجاری با آن مواجه هستند، کاهش دهند.

در کشورهای دیگر از شرکت‌های مدیریت دارایی به شکل گسترده‌ای برای تسهیل خارج کردن مطالبات غیرجاری و تجدید ساختار شرکتی استفاده شده است (سوئد، اندونزی، مالزی، کره و تایلند).^۱ این اقدامات به‌طور مشخص در آسیا مؤثر بوده‌اند، چرا که به‌واسطه ایجاد این امکان برای بانک‌ها و سرمایه‌گذاران خصوصی که در عواید حاصل از بازیابی شریک باشند، در پُر کردن شکاف قیمت‌گذاری مطالبات غیرجاری مفید بوده‌اند. شرکت‌های مدیریت دارایی می‌توانند دارای مالکیت عمومی یا خصوصی باشند. پیشینه شرکت‌های مدیریت دارایی عمومی متمرکز، پیشینه‌ای آمیخته است و به تعدادی از عوامل از جمله ساختار مدیریتی آنها، انواع دارایی‌های خریداری‌شده و مشارکت ارزش‌افزوده آنها در زمینه مزایای قانونی، مالیاتی و تنظیمی بستگی دارد. جنبه‌های مربوط به طراحی نیز در موفقیت شرکت‌های مدیریت دارایی عمومی و هم شرکت‌های مدیریت دارایی خصوصی، از جمله در زمینه مدیریت مناسب، قیمت‌گذاری انتقالی در ارزش‌های بازار، تأمین مالی کافی و مجموعه مهارت‌ها

۱. مثال‌های دیگری از شرکت‌های مدیریت دارایی عبارتند از: ۱. شرکت تراست حل‌وفصل (RTC) در ایالات متحده آمریکا؛ ۲. داناها‌تا در مالزی؛ ۳. آژانس تجدید ساختار بانکی اندونزی (IBRA) و در زمان‌های نزدیک‌تر، ۴. آژانس مدیریت دارایی ملی (NAMA) در ایرلند؛ ۵. The Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) در اسپانیا؛ و ۶. شرکت مدیریت دارایی بانکی (BAMC) در اسلوانی.

نقش اساسی دارند.^۱ حضور شرکت‌های مدیریت دارایی در ایتالیا چیزی نیست که کاملاً جدید و بی-سابقه باشد؛ یک شرکت مدیریت دارایی عمومی در سال ۱۹۹۶ برای رسیدگی به وام‌های بد بانک ناپولی^۲ که در حال سقوط بود، ایجاد شد ولی موفقیت نسبی داشت؛^۳ همان‌گونه که پیشتر بیان شد، چند بانک بزرگ در همکاری با صندوق‌های سهام خصوصی، دست به اقدامات مشترک زده‌اند. مشابه با شرکت‌های مدیریت دارایی،^۴ شرکت‌های ناقل تجدید ساختار شرکتی^۵ ابزار دیگری هستند که یک گام به جلوتر رفته و به توانمندسازی مجدد شرکت‌های مشکل‌دار می‌پردازند. به‌جای آنکه فقط دارایی‌های بد را از ترازنامه بانک‌ها حذف کنند، شرکت‌های ناقل تجدید ساختار شرکتی با سرمایه‌گذاری مستقیم در بنگاه‌ها، تجدید ساختار بدهی آنها و سازمان‌دهی مجدد عملیات آنها به دنبال برگشت شرکت‌های مشکل‌دار هستند. این روش می‌تواند به‌طور مشخص برای بنگاه‌های کوچک و متوسط ایتالیا مفید باشد که به دنبال ادغام، گسترش و تغییر به سمت راه‌های جدید کسب‌وکار هستند. این شرکت‌ها می‌توانند این امکان را برای بانک‌ها فراهم کنند که با سرمایه‌گذاران خارجی شریک شده و دسترسی‌پذیری به تأمین مالی و تخصص را با هدف بهبود گسترده‌تر در تجدید ساختار بخش شرکت گسترش دهند.

روشن ساختن نحوه برخورد تنظیمی و مالیاتی شرکت‌های مدیریت دارایی همراه با حمایت دولتی، می‌تواند احتمال موفقیت بازار تجدید ساختار مطالبات غیرجاری را بالا برد. برای به حداقل

۱. برای بحث گسترده‌تر درباره شرکت‌های مدیریت دارایی و پیش‌نیازهای موفقیت نگاه کنید به:

“Issues in the Establishment of Asset Management Companies”, by Stefan Ingves, Steven A. Seelig, and Dong He

2. Banco di Napoli

۳. اس. جی. ای (Società per la Gestione delle Attività S.p.a.) برای خرید (در ارزش دفتری)، مدیریت و بازبایی وام‌های بد (۶/۴ میلیارد یورو) از بانک ناپولی در حال شکست (که اکنون بخشی از اینتسا سن پائولو است) تأسیس شد. سابقه آن معتدل بود، به‌گونه‌ای که بدون در نظر گرفتن هزینه‌های عملیاتی SGA و تورم، بیش از ۱۷ سال طول کشید تا S.G.A بتواند ۸۳ درصد از وام‌های خود را بازبایی کند.

۴. شرکت مدیریت دارایی همچنین می‌تواند به‌عنوان واسط تجدید ساختار شرکتی عمل کند، اگر به اختیار قانونی و توان لازم مجهز شود.

5. Corporate Restructuring Vehicle (CRV)

رساندن عدم قطعیت قانونی و تنظیمی مرتبط با شرکت‌های مدیریت دارایی، نظارت‌کنندگان و مراجع مالیاتی می‌توانند از پیش برخورد شرکت‌های مدیریت دارایی با سرمایه و قیمت‌گذاری انتقالی مناسب دارایی‌های بد را روشن کنند. انتقال دارایی باید در ارزش منصفانه بازار صورت گیرد تا از انباشت دارایی‌های بد جلوگیری شود. در برخی موارد، رهاسازی موقت از مالیات، از قبیل مالیات سود سرمایه و مالیات بر معاملات پایین تر روی خرید مطالبات غیرجاری را می‌توان برای کمک به راه‌اندازی شرکت‌های مدیریت دارایی مطالبات غیرجاری در نظر گرفت. انتقال مطالبات غیرجاری به این شرکت ناقل دارایی نیز می‌تواند در معرض انواع مختلف مالیات باشد، مانند مالیات رهنی، مالیات ثبت‌نام و موارد دیگر، که می‌توان آن را با به حساب آوردن مزایای کلان گسترده‌تر خارج کردن سریع مطالبات غیرجاری از ترازنامه‌های بانکی، مورد بازنگری قرار داد.^۱ بودجه صندوق‌های عمومی، هم از نهادهای ملی و هم از نهادهای اروپایی، از قبیل بانک سرمایه‌گذاری اروپا و صندوق سرمایه‌گذاری اروپا را نیز می‌توان به‌عنوان سرمایه اولیه برای توسعه شرکت‌های مدیریت دارایی خصوصی، به‌ویژه برای رسیدگی به شکاف‌های بازار مثلاً برای بانک‌های کوچکتری که ممکن است فاقد منابع کافی برای حذف و تجدید ساختار مطالبات غیرجاری باشند، سرمایه‌گذاری کرد.^۲

در نتیجه تلاش برای داشتن فرآیند تبدیل به اوراق بهادار دارای کیفیت بالا^۳، بازار NPL-ABS ایتالیا می‌تواند مجرای دیگری را برای کم کردن از بار دارایی‌های مشکل‌دار فراهم کند. هم بانک‌ها و

۱. برای مثال، استثنائاتی برای ابزارهای تبدیل به اوراق بهادار که وام‌های جداگانه یا سبدهای وام را می‌خرند، در نظر گرفته می‌شود، ولی نه برای صندوق‌های سهام خصوصی.

۲. چنین عملیاتی باید همچنین تابع قواعد کمک به دولت‌ها در اتحادیه اروپا باشد. معاهده اتحادیه اروپا در برگزیده محدودیت‌های سختگیرانه برای کمک به دولت‌هاست تا از تحریف رقابت جلوگیری شود. به‌عنوان یک قاعده، هیچ‌گونه کمک به دولت‌ها نباید به هیچ شکلی (مانند سرمایه، ضمانت و مزایای مالیاتی) داده شود. در شرایط استثنایی (مانند بحران مالی)، ممکن است اجازه کمک به دولت‌ها توسط کمیسیون اروپا (رقابت DG)، در قبال شرایط سختگیرانه (شامل نجات مالکیت بدهی فرعی از اوت ۲۰۱۳)، داده شود. در برخی بانک‌های ایتالیا که در آنها بدهی فرعی تا حدی توسط مصرف‌کنندگان جزئی‌فروشی نگهداری می‌شود، کمک به دولت‌ها می‌تواند گزینه‌های مواجهه با مطالبات غیرجاری را محدود کند، چرا که به نجات مالکیت خارج از حل و فصل منجر می‌شود.

3. High-quality Securitization (HQS)

هم شرکت‌های مدیریت دارایی از یک خروجی بازار ثانویه نقدینگی برای تبدیل مطالبات غیرجاری به اوراق بهادار سود می‌برند. اعمال همان استانداردهای HQS برای تبدیل مطالبات غیرجاری به اوراق بهادار می‌تواند از توسعه سمت دیگر پربازده و همراه با ریسک بازار حمایت کند. برای مثال، گردآوری داده‌های بیشتر درباره شبه ریسک وام-به-وام هم برای وام‌های سالم و هم برای وام‌های مشکل‌دار و فراهم‌سازی این امکان برای سرمایه‌گذاران که به‌موقع به داده‌های مربوط به سوابق نکول و عملکرد زیان را در دامنه گسترده‌ای از اطلاعات شبه ریسک مطالبات و مقاطع استرس، دسترسی داشته باشند، می‌تواند قیمت‌گذاری ریسک را تقویت کرده و سرمایه‌گذاران شایسته‌تری را جذب کند. این مسأله همچنین می‌تواند از توسعه یک اتحادیه بازار سرمایه و یک بازار پان اروپایی برای دارایی‌های مشکل‌دار حمایت کند.

۵. نتیجه‌گیری

حذف به‌موقع وام‌های مشکل‌دار، ترازنامه بانک‌های ایتالیایی را بهبود بخشیده و از وام‌دهی جدید در دوران بازیابی حمایت می‌کند. بانک‌های ایتالیا میزان قابل توجهی از بدهی بد را نگه داشته‌اند که بیشتر آنها برای چندین سال معوق بوده‌اند. این مطالبات غیرجاری به درآمدهای بهره‌ای منجر نمی‌شوند، با این حال، نیازمند تأمین بودجه در نرخ‌های بازار هستند و منابع کارکنان و سرمایه را محدود می‌کنند. همچنین آنها، فشار آوردن بر ارزش‌گذاری بانک، هزینه تأمین بودجه را افزایش داده و بانک‌ها را در برابر شوک آسیب‌پذیر می‌کنند.

ایجاد بازاری برای فروش و تجدید ساختار مطالبات غیرجاری می‌تواند از یک راهبرد جامع برای رسیدگی به مشکل مطالبات غیرجاری حمایت کند. چنین بازاری امکان رسیدگی سریع‌تر و کارا تر به دارایی‌های مشکل‌دار را فراهم کرده و تلاش‌های تجدید ساختار صورت‌گرفته توسط بانک‌ها یا خدمات‌دهندگان خارج از بانک را تکمیل می‌کند. بازار بدهی مشکل‌دار، با کاهش حجم بالای بدهی شرکتی، دارای مزایای کلان وسیع‌تری نیز هست که در مقابل، تجدید ساختار مالی را به‌واسطه بهبود سودآوری کلی بانک تکمیل می‌کند.

راهبرد مطالبات غیرجاری باید به دنبال حذف موانع بر سر راه تجدید ساختار و ارتقای مشوق برای بانک‌ها به منظور فروش دارایی‌های بد باشد. گام‌هایی که برای تقویت روش‌های تأمین ذخیره برداشته می‌شود، ضدمشوق‌های مالی برای خارج کردن مطالبات غیرجاری از ترازنامه را از میان می‌برد و چارچوب اعسار را به میزان بیشتری بهبود می‌بخشد و کارگشایی‌های خارج از دادگاه، مشوق‌ها و ابزارهای بیشتری را برای بانک‌ها برای فروش دارایی‌های بد فراهم می‌کند. تقویت ایجاد شرکت‌های ناقل تجدید ساختار شرکتی و شرکت‌های مدیریت دارایی مطالبات غیرجاری می‌تواند به پُرکردن شکاف قیمت‌گذاری مطالبات غیرجاری کمک کرده و به بانک‌ها اجازه می‌دهد که برای تأمین مالی و تخصص خارج از بانک، در امر تجدید ساختار اهرم داشته باشند. همچنین، تلاش‌های ملی را می‌توان با اقدامات پان اروپایی برای رسیدگی به مطالبات غیرجاری مثلاً به واسطه شرکت‌های مدیریت دارایی و توسعه بازارهای سرمایه بین مرزی، مرتبط کرده و مورد حمایت قرار داد. چنین بازاری می‌تواند در طول زمان به یک ابزار و خروجی منظم برای بانک‌ها در جهت مدیریت مطالبات غیرجاری، بهبود مدیریت کلی ریسک و ارتقای تجدید ساختار شرکتی تبدیل شود.

منابع

- Altman, E., (2013). The Role of Distressed Debt Markets, Hedge Funds and Recent Trends in Bankruptcy on the Outcomes of Chapter 11 Reorganizations.
- Banco de Espana. (2013). Financial Stability Review.
- Bank of Italy. (2010). Why Do (or Did?) Banks Securitize Their Loans? Evidence from Italy. Affinito M. and Tagliaferri E., Number 741.
- Bank of Italy. (2013). Financial Stability Review – April.
- Bank of Italy. (2014). Financial Stability Review – May, November.
- Bank of Italy. (2013). Statistical publications, December.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). (2011). Report on Asset Securitisation Incentives. July.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2001). The Internal Ratings-Based Approach. Supporting Document to the New Basel Capital Accord.
- Bergström, C., Englund, P., and Thorell, P. (2003). Securum and the Way out of the Swedish Banking Crisis. Translated by Timothy Chamberlain, May.
- Boccuzzi, G. (2011). Towards A New Framework for Banking Crisis Management, The International Debate and the Italian Model. Bank of Italy Working Paper Number 71, October.
- Central Bank of Ireland. (2013). Impairment Provisioning and Disclosure Guidelines. May.
- CGFS. (2011). The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions. July.
- Chopra and others. (2001). From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements, and Lesson. IMF Working Paper 01/154 (Washington: International Monetary Fund).
- Cortavarria, L., Dziobek, C., Kanaya, A., and Song, I. (2010). Loan Review, Provisioning and Macroeconomic Linkages. IMF Working Paper 00/195 (Washington: International Monetary Fund).
- Deutsche Bank. (2013). Impairments Ahead of the Asset Quality Review. Chapter on Collateral, Impact of NPL Disposals, September.

- Deutsche Bank. (2007). Non-performing Loans, an Established Asset Class.
- De Vincenzo and G. Ricotti. (2014). The Use of Tax Law from A Macroprudential Perspective. Bank of Italy, Note of Financial Stability, Bank of Italy.
- Dong, He. (2004). The Role of KAMCO in Resolving Nonperforming Loans in the Republic of Korea. IMF Working Paper 04/172 (Washington: International Monetary Fund).
- Englund, P., Vihriälä, V. (2003). Financial Crisis in Developed Economies, the Cases of Sweden and Finland. March.
- Ernst and Young. (2013). Flocking to Europe, Non-performing Loan Report.
- European Central Bank. (2014). Aggregate Report on the Comprehensive Assessment.
- FDIC, Risk Management Manual of Examination Policies.
- Fitch. (1997). Securitization of Italian Non-Performing Loans.
- Fitch. (2005). IFRS: The Impact on Asset Quality Assessment in the Banking Sector. December.
- Fratantoni, M. and Moore, M. (2013). The US Mortgage Crisis: Are There Lessons for Policymakers? February.
- Fung, B., George, J., and Hohl, S. (2004). Public Asset Management Companies in East Asia, A Comparative Study. BIS Occasional Paper.
- Gaston, E. and Song, IW. (2014). Supervisory Roles in Loan Loss Provisioning in Countries Implementing IFRS. IMF Working Paper 14/170 (Washington: International Monetary Fund).
- Gebhardt, G., Mandatory IFRS Adoption and Accounting Quality of European Banks. Journal of Business Finance and Accounting, forthcoming.
- IFC. (2012). Distressed Asset Transfer Handbook: General Guidelines for the Purchase and Sale of Distressed Assets in the Financial Sector.
- Insight and foresight. Navigating the European Loan Portfolio Market. Linklaters, 2014.

- International Monetary Fund, (2012). Basel Core Principles for Effective Banking Supervision—Detailed Assessment of Compliance. for Brazil and Japan (Washington: International Monetary Fund).
- . (2014). Global Financial Stability Report. (GFSR), May (Washington: International Monetary Fund).
- . (2013). Global Financial Stability Report. (GFSR), October (Washington: International Monetary Fund).
- . (2013). Euro Area Policies: Article IV Consultation. Staff Country Report No. 13/231 (Washington: International Monetary Fund).
- . (2013). Iceland: Article IV Consultation. Country Report no. 13/256 (Washington: International Monetary Fund).
- . (2011). Iceland: Staff Report for the Fifth Review Under the Stand-By Arrangement, and Request for Modification of Performance Criteria and Rephasing of Access. Country Report no. 11/125 (Washington: International Monetary Fund). 31.
- . (2010). Iceland: Staff Report for Second Review Under Stand-By Arrangement and Request for Extension of the Arrangement, Rephasing of Access and Establishment of Performance Criteria. Country Report No. 10/95 (Washington: International Monetary Fund).
- . (2014). Italy: Article IV Consultation. Staff Country Report and Selected Issues No. 14/284 (Washington: International Monetary Fund).
- . (2013). Italy: Article IV Consultation. Staff Country Report and Selected Issues No. 13/298–299 (Washington: International Monetary Fund).
- . (2013). Italy: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report No. 13/300 (Washington: International Monetary Fund).
- . (2013). Italy: Detailed Assessment of Observance of Basel Core Principles for Effective Banking Supervision. (Washington: International Monetary Fund).
- . (2013). Ireland: Tenth review under the Extended Arrangement. IMF Country Report No. 13/163 (Washington: International Monetary Fund).
- . (2003). Japan's Lost Decade, Policies for Economic Revival.

- Kim, T. (2003). Corporate Restructuring in Korea and its Application to Japan: Corporate Restructuring Vehicles. Securities Research Institute.
- Krahnen, J. (2008). Multiple Lenders and Corporate Distress: Evidence on Debt Restructuring, Antje Brunner and Jan Pieter Krahnen. Review of Economic Studies.
- Lanau, S., Esposito, G., and Pompe, S. (2014). Judicial System Reform in Italy: A Key to Growth. IMF Working Paper 14/32 (Washington: International Monetary Fund).
- Laryea, T. (2010). Approaches to Corporate Debt Restructuring in the Wake of Financial Crises. (Washington: International Monetary Fund).
- Linklaters LLP. (2014). Insight and Foresight, Navigating the European Loan Portfolio Market.
- Liu, Y. and Rosenberg, B. (2013). Dealing with Private Debt Distress in the Wake of the European Financial Crisis A Review of the Economics and Legal Toolbox. IMF Working Paper 13/44 (Washington: International Monetary Fund).
- Ohashi, K. and Singh, M. (2004). Japan's Distressed Debt Market. IMF Working Paper 04/86 (Washington: International Monetary Fund).
- PricewaterhouseCoopers (PwC). (2013). The Italian NPL Market, A New Beginning. March.
- UCG. (2014). UniCredit Group: Guidelines of Strategic Plan 2013-18.
- Zoli E., (2013). Italian Sovereign Spreads: Their Determinants and Pass-through to Bank Funding Costs and Lending Conditions. IMF Working Paper 13/84 (Washington: International Monetary Fund).

