

عدم تقارن اطلاعات در حقوق بانکی (مطالعه موردی قراردادهای تسهیلات سندیکایی)

سید محمد طباطبائی نژاد*

استادیار گروه حقوق دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران

محمود باقری

دانشیار گروه حقوق دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران

هدایت فرخانی

دانشجوی دکتری حقوق نفت و گاز دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران

(تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۴/۱۶ - تاریخ تصویب: ۱۳۹۵/۱/۲۹)

چکیده

لازمه موفقیت در فعالیتهای اقتصادی دسترسی به اطلاعات صحیح و موثق است. در سایه دسترسی به اطلاعات صحیح و قابل اعتماد می‌توان از فعالیت در بازارهای مختلف سود جست. چنانچه در بازاری یکی از طرفین نسبت به طرف دیگر اطلاعات بیشتری داشته باشد، عدم تقارن اطلاعاتی رخ می‌دهد که ممکن است به ناکامی بازار بینجامد. از جمله بازارهای مهم، بازار پولی و بانکی است که در آن اطلاعات مالی و اقتصادی، اهمیتی به مراتب بیشتر از سایر بازارها دارند. عدم تقارن اطلاعاتی در این بازار تأثیرات مخربی خواهد داشت. یکی از مهم‌ترین فعالیتهای بازار پولی و بانکی، فرایندهای مرتبط با اعطای تسهیلات از سوی بانک‌هاست. تسهیلات سندیکایی یکی از انواع تسهیلات است که از سوی چند بانک یا مؤسسه به صورت مشترک به متقاضی پرداخت می‌شود. ساختار این نوع تسهیلات به گونه‌ای است که ریسک ناشی از عدم تقارن اطلاعات می‌تواند سازمان آن را دچار خدشه سازد. در این مقاله با روشی تحلیلی به بررسی مسئله عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به ساختار این تسهیلات و عوامل آن از جمله خطر اخلاقی و گزینش نادرست می‌پردازیم. براساس نتایج این تحقیق احتمال وقوع عدم تقارن اطلاعاتی و عوامل آن بین اعضای سندیکا و بانک عامل و پیشگام و نیز بین متقاضی و اعضای سندیکا وجود دارد. به منظور جلوگیری از عدم تقارن اطلاعاتی و پیامدهای آن نیز پیشنهادهایی ارائه می‌شود.

واژگان کلیدی

تسهیلات سندیکایی، خطر اخلاقی، شفافیت اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعاتی، گزینش نادرست.

۱. مقدمه

هرچند بانک ماهیتاً از لحاظ ساختارشناسی حقوقی، شرکت محسوب می‌شود و تحت لوای قواعد عمومی حقوق شرکت‌ها قرار می‌گیرد، ویژگی‌های خاص حاکم بر بانک‌ها ناگزیر از اعمال قواعد خاص این حوزه علاوه بر قواعد عمومی ناظر بر شرکت‌هاست. دلیل اصلی این اهمیت این است که بانک‌ها یک مزیت اجتماعی محسوب می‌شوند که حساسیت زیادی در زمینه اوضاع اقتصادی و امنیتی کشورها دارند. اهمیت بانک و فعالیت‌های بانکی به‌گونه‌ای است که در برخی موارد ورشکستگی یک بانک تأثیرات سیستمی بسیار مخربی بر اقتصاد یک کشور دارد. با توجه به گسترش روزافزون بانک‌ها در جهان و نیز رشد سریع تأثیر بانک‌ها بر اقتصاد کشورها، لزوم ساماندهی و نظام‌مند نمودن فعالیت این مؤسسات اقتصادی در سطح دنیا روزبه‌روز بیشتر احساس می‌شود. نظام‌مند نمودن فعالیت فعالان این بخش از اقتصاد، سبب ایجاد انتظام و هماهنگی در سایر عرصه‌های اقتصادی و غیراقتصادی خواهد شد. حقوق بانکی^۱ از رشته‌های جدید حقوقی است که همزمان با توسعه فعالیت بانک‌ها برای ساماندهی حقوقی و تنظیم مقررات برای آنها ایجاد شده و به فراخور توسعه و پیشرفت بانکداری، این رشته نیز توسعه یافته است (مسعودی، ۱۳۸۷: ۱). در واقع، رژیم حقوقی حاکم بر بانک‌ها که مسامحتاً حقوق بانکی نامیده می‌شود، بستر قانونی بانکداری است که در آن موضوعات مهم بانکی مانند انواع خدمات و عملیات بانکی مورد بررسی حقوقی قرار می‌گیرد. یکی از مهم‌ترین خدمات بانکی، عملیات جذب سپرده‌های مردم و اعطای تسهیلات مختلف به متقاضیان است که به‌نوعی مهم‌ترین کارکرد بانک نیز تلقی می‌شود.

با توجه به پیچیده شدن نظام‌های اعطای تسهیلات، روش‌های مختلفی در این زمینه ایجاد شده است. تسهیلات سندیکایی یکی از این ابتکارات در نحوه اعطای تسهیلات است که در آن چند بانک یا مؤسسه مالی و اعتباری به‌صورت مشترک تسهیلات به متقاضی اعطا می‌کنند. به‌صورت معمول شخص متقاضی تسهیلات اعم از حقیقی یا حقوقی به بانک مراجعه و برای تأمین منابع مالی مورد نیاز خود تقاضای دریافت تسهیلات می‌کند. چنانچه میزان تسهیلات درخواستی در حدی باشد که از عهده یک بانک یا مؤسسه برآید، بانک یا مؤسسه مذکور تسهیلات درخواستی را به متقاضی اعطا می‌کند. اما گاهی میزان تسهیلات درخواستی به‌حدی است که تأمین آن از عهده یک بانک یا مؤسسه به‌تنهایی برنمی‌آید یا با توجه به ریسک زیاد تسهیلات بانک مزبور در پی توزیع ریسک ناشی از اعطای تسهیلات است. در این موارد یکی از روش‌های تأمین منابع کلان مالی مورد نیاز، تشکیل سندیکای بانکی و اعطای تسهیلات سندیکایی است.

شیوه سندیکایی برای تأمین مالی بنگاه‌ها، در چارچوب ضوابط کلی نظام مالی اسلامی و قانون عملیات بانکی بدون ربا، کاملاً امکان‌پذیر و سازگار با آموزه‌های این نظام است (بازمحمدی، ۱۳۹۲: ۱۲۱). امروزه تسهیلات سندیکایی یکی از مهم‌ترین روش‌های تأمین مالی بین‌المللی به‌شمار می‌رود (قجر و دیوشلی، ۱۳۹۱: ۲۳۱).

در این روش متقاضی از بانک تقاضای دریافت تسهیلات به‌صورت سندیکایی می‌کند و بانک مذکور که بانک پیشگام^۱ نامیده می‌شود، پس از بررسی شرایط مالی متقاضی و تحلیل سایر شرایط و ریسک‌ها و دریافت اسناد و مدارکی مانند گزارش اطلاعات مالی وام‌گیرنده، از بانک‌ها یا مؤسسات بالقوه برای تشکیل سندیکا دعوت می‌کند. در صورت قبول سایر بانک‌ها یا مؤسسات، سندیکا تشکیل می‌شود و اعضای سندیکا پس از انعقاد قرارداد تسهیلات سندیکایی و براساس شرایط مندرج در قرارداد مذکور، وجوه مورد نیاز متقاضی را تأمین می‌کنند.

پس از انعقاد قرارداد و امضای آن توسط اعضای سندیکا و وام‌گیرنده، نقش بانک پیشگام پایان می‌یابد و بانک عامل^۲ جایگزین وی می‌شود. از لحاظ عملی در بیشتر سندیکاها بانک عامل همان بانک پیشگام است.

دریافت‌کننده تسهیلات، بانک پیشگام، بانک عامل و اعضای سندیکا چهار رکن اصلی در تسهیلات سندیکایی هستند. وام‌گیرنده پیش از تشکیل سندیکا و نیز در جریان تشکیل سندیکا ممکن است اطلاعات مربوط به وضعیت مالی خود را کتمان کند و از افشای آنها خودداری ورزد یا اطلاعات نادرستی از وضعیت مالی و نیز طرح اقتصادی خود ارائه دهد. بانک پیشگام نیز ممکن است از اطلاعات دریافتی از وام‌گیرنده سوءاستفاده کرده و از تفوق اطلاعاتی خود در جهت منافع شخصی و خلاف منفعت اعضای سندیکا عمل کند. بانک عامل نیز که پس از انعقاد قرارداد تسهیلات، نماینده و حافظ منافع اعضای سندیکا است و باید تمامی اطلاعات لازم در خصوص وام‌گیرنده و وضعیت مالی وی و طرح اقتصادی وی را به اعضای سندیکا گزارش دهد، ممکن است به دلایل مختلف از انجام وظایف خود تخطی کرده و اطلاعات دریافتی از وام‌گیرنده را به اعضای سندیکا منتقل نکند. همه این موارد تحت عنوان عدم تقارن اطلاعاتی^۳ شناخته می‌شود.

عدم تقارن اطلاعاتی نیز خود موجد دو عامل خطر اخلاقی^۴ و انتخاب نادرست^۵ است. در این مقاله ضمن تحلیل دو مفهوم تسهیلات سندیکایی و عدم تقارن اطلاعاتی، مصادیق ایجاد

1. Leader bank
2. Agent bank
3. Information Asymmetry
4. Moral hazard
5. Adverse Selection

این پدیده در تسهیلات سندیکایی تبیین و راهکارهای حل این موضوع و نیز مقررات ناظر بر شفاف‌سازی اطلاعاتی و عدم تقارن اطلاعاتی بررسی می‌شود.

۲. مفهوم‌شناسی تسهیلات سندیکایی

برای بررسی بهتر موضوع ناگزیر از بررسی معنای لغوی و اصطلاحی وام یا تسهیلات سندیکایی هستیم.

۲.۱. مفهوم تسهیلات سندیکایی

تسهیلات سندیکایی از دو مفرد تسهیلات و سندیکایی تشکیل یافته است. تسهیلات معادل واژه وام نیز است و جمع تسهیل و به معنای آسان کردن و سهل ساختن است و از این نظر که ارائه تسهیلات مالی، دستیابی به اهداف وام‌گیرنده را برای وی تسهیل می‌کند، از این واژه استفاده شده است. در واقع منظور از واژه تسهیلات در این مقاله همان وام است. واژه دیگر سندیکاست که در لغت به گروهی گفته می‌شود که برای دفاع از منافع اقتصادی مشترک افراد تشکیل شده است (معین، ۱۳۴۳: ۱۹۳۰). معنای اصطلاحی تسهیلات سندیکایی نیز چندان از معنای لغوی آن دور نیفتاده است. نویسندگان و محققان تعاریف زیادی در مورد این نوع تسهیلات ارائه کرده‌اند. برخی نویسندگان تسهیلات سندیکایی را مشتمل بر گروهی از وام‌دهنده دانسته‌اند که از طریق مجموعه‌ای از اسناد و ابزارهای قانونی^۱ و برای فراهم کردن اعتبار مورد نیاز متقاضی گرد هم آمده‌اند (Lin et al., 2012: 5). آقای دونالد تسهیلات سندیکایی را وام کلانی می‌داند که توسط گروهی از بانک‌ها (بدون وجود مسئولیت تضامنی) به یک شرکت وام‌گیرنده داده می‌شود و مدیریت وام از طرف وام‌دهندگان به عهده یک یا چند بانک به‌عنوان نماینده گذاشته می‌شود (Mekonen, 2011: 13). تعاریف دیگری نیز در مورد این تسهیلات ارائه شده که تقریباً همگی آنها وجوه مشترک دارند و با جمع‌بندی آنها می‌توان تسهیلات سندیکایی را "نوعی تسهیلات دانست که از سوی گروهی از بانک‌ها یا مؤسسات مالی به‌عنوان یک طرف قرارداد به یک شخص حقیقی یا حقوقی به‌عنوان متقاضی تسهیلات یا تسهیلات‌گیرنده و به‌عنوان طرف دیگر قرارداد، در قالب قرارداد تسهیلات و براساس شرایط تعیین شده مورد توافق طرفین پرداخت می‌شود." قراردادی که میان تسهیلات‌دهندگان منعقد می‌شود نیز قرارداد سندیکا نام داد.

۲.۲. مفهوم‌شناسی عدم تقارن اطلاعاتی

اطلاعات همواره در فعالیتهای مختلف ارزش و اهمیت بسیاری دارد؛ به حدی که از اطلاعات به‌عنوان یک کالای باارزش اقتصادی یاد شده و از «اقتصاد اطلاعات» صحبت می‌شود که می‌تواند ارزش هزینه‌ها و منافع کالاهای اطلاعاتی را تعیین کند. در این رشته نقش روزافزون اطلاعات در زمینه‌های مختلف در دادوستد و بازار کالاها و خدمات و عرصه‌های مختلف اقتصادی سنجش و ارزیابی می‌شود.

ارزش اطلاعات در فعالیتهای اقتصادی و بازارهای مالی که بخش مهم‌تری از فعالیت‌ها را تشکیل می‌دهند، به مراتب پررنگ‌تر است. اطلاعات سودمند مبنای تصمیم‌گیری اشخاصی است که در بازار سرمایه مشارکت می‌کنند و بسیاری از فعالان این عرصه بر مبنای اطلاعات کسب‌شده از منابع معتبر به سرمایه‌گذاری در این بازار می‌پردازند. با توجه به آنکه در تسهیلات سندیکایی حجم عظیمی از سرمایه انتقال می‌یابد و نسبت به سایر فعالیتهای اقتصادی با ریسک بیشتری همراه است، اهمیت وجود اطلاعات صحیح و معتبر در مورد متقاضی تسهیلات و بانک‌های مسئول و اعضای سندیکا تشدید می‌شود.

یکی از پیامدهای اساسی مرتبط با کیفیت اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی است که به برتری اطلاعاتی یکی از طرفین معامله بر دیگری اشاره دارد. تقارن اطلاعات بدین معناست که طرفین مبادله‌کننده به یک اندازه از کیفیت و شرایط و اطلاعات مورد معامله اطلاع داشته باشند (Venkatesh, 1986: 11). عدم تقارن اطلاعات حالتی است که در یک رابطه قراردادی یا معاملاتی، یکی از طرفین قرارداد یا معامله کمتر از طرف دیگر اطلاعات داشته باشد، یعنی توزیع اطلاعات بین استفاده‌کنندگان از اطلاعات ناهمسان باشد و یکی از طرفین نسبت به طرف دیگر دارای مزیت اطلاعاتی باشد (کاسگری و عجم، ۱۳۸۹: ۱۰۹). در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به‌صورتی نامتقارن بین افراد توزیع شود و انتقال اطلاعات به‌صورت نابرابر بین مردم صورت گیرد، ممکن است نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد سبب شود (Hughes, Liu, 2005: 7). بنابراین علاوه بر خود اطلاعات، کیفیت توزیع اطلاعات نیز مسئله بسیار مهمی است.

۳. عدم تقارن اطلاعات در تسهیلات سندیکایی

تسهیلات سندیکایی به‌واسطه تأمین حجم گسترده منابع مالی و نیز برخورداری از ساختار قراردادی خاص، به‌گونه‌ای است که وام‌دهندگان ارتباط بسیار کمی با وام‌گیرنده دارند و این ارتباط قبل از انعقاد قرارداد وام از سوی بانک مدیر و پس از آن از سوی بانک نماینده مدیریت می‌شود. با توجه به این ساختار، احتمال وقوع عدم تقارن اطلاعاتی در جریان سندیکا وجود

دارد (Diamond, 1991: 15). عدم تقارن اطلاعاتی در تسهیلات سندیکایی در چند حالت متصور است:

۳. ۱. عدم تقارن اطلاعات میان اعضای سندیکا و بانک پیشگام

در ابتدای تشکیل سندیکای بانکی، بانک پیشگام با متقاضی تسهیلات به مذاکره می‌پردازد و اطلاعات مختلفی را در زمینه‌های مختلف به‌خصوص در زمینه مالی و اقتصادی از وی کسب می‌کند و پس از مذاکره با بانک‌ها و مؤسسات و تشکیل سندیکا، این اطلاعات را به آنها منتقل می‌کند. بازارهای مالی، بازارهای به‌روز و مبتنی بر اطلاعات هستند و کنترل انواع ریسک و حضور سودمند فعالان تجاری در آنها مستلزم وجود اطلاعات صحیح و شفاف از بازیگران این عرصه است. اهمیت شفافیت اطلاعاتی در تسهیلات سندیکایی که در آن حجم عظیمی از سرمایه جابه‌جا می‌شود، به مراتب بیشتر و پررنگ‌تر است، زیرا در یک سندیکا، تعدادی بانک و مؤسسه وام‌دهنده غیرمطلع وجود دارد که به پشتوانه اطلاعات و نظارتی که از جانب یک بانک مطلع (پیشگام یا عامل) فراهم شده است، به سرمایه‌گذاری در سندیکا اقدام می‌کنند.

چنانچه بانک پیشگام در ابتدای تشکیل سندیکا به دلایل مختلف از افشای اطلاعات مختلف به‌دست‌آمده در راستای وظایف خود خودداری ورزد، یا آنکه بخشی از اطلاعات را به نفع خود مخفی کند یا در جهت ترغیب اعضای سندیکا به تشکیل سندیکا، حقایق مالی وام‌گیرنده را بیان نکند، در این صورت ممکن است پدیده عدم تقارن اطلاعاتی بین این عضو و اعضای سندیکا رخ دهد.

از جمله وظایف این عضو، تهیه اطلاعات مربوط به متقاضی و امکان‌سنجی طرح پیشنهادی وی، میزان برخورداری متقاضی از شرایط اولیه اخذ تسهیلات، وضعیت حقوقی و مالی متقاضی، تجزیه و تحلیل گردش وجوه متقاضی، ارائه اطلاعات کلی در مورد ضامن یا وثایق، بررسی وضعیت ریسک اعتباری متقاضی، ارائه مستندات مربوط به طرح، حصول اطمینان از صحت اعتبار و کامل بودن کلیه اطلاعات، ارائه کلیه مستندات لازم برای شفاف‌سازی موضوع تسهیلات است.

در مواردی ممکن است وقوع حالات مذکور سبب ایجاد تعارض منافع بین بانک مذکور با منافع اعضای سندیکا شود و بانک مذکور در تعارض منافع^۱ ایجادشده منافع خود را بر منافع سندیکا ترجیح دهد.

۲.۳. عدم تقارن اطلاعات بین بانک عامل و اعضای سندیکا

پس از انعقاد قرارداد وام سندیکایی، تمامی ارتباطات اعضای سندیکا با وام‌گیرنده، به صورت غیرمستقیم و از طریق بانک عامل صورت می‌پذیرد.

این بانک موظف به دریافت اصل و سود از تسهیلات‌گیرنده و توزیع آن بین اعضا در اسرع وقت و واریز به حساب‌های تعیین شده و نیز دریافت کارمزد با توجه به ترتیبات پیش‌بینی شده، نظارت بر نحوه اجرای قرارداد توسط متقاضی، اطلاع‌رسانی به موقع به اعضا، در صورت هر گونه نقض مفاد قرارداد توسط متقاضی است.

مدیریت، پایش و نظارت بر نحوه استفاده از تسهیلات و ارائه گزارش‌های ادواری به اعضا در این خصوص، بررسی مستمر وضعیت مالی متقاضی به‌ویژه هنگام وقوع بحران‌های اقتصادی و همچنین رویدادهای مهمی مثل ادغام، تملیک و به‌طور کلی هر رخدادی که تا زمان تسویه نهایی تسهیلات ممکن است بر بازپرداخت اقساط توسط متقاضی اثرگذار باشد و تهیه گزارش در مورد آنها (با قید فوریت)، به منظور ارسال به تمامی اعضا، دریافت اطلاعات لازم از مجریان پروژه، هماهنگی با مراجع ذی‌ربط و حصول اطمینان از رعایت قوانین و مقررات جاری و ایجاد ارتباط بین اعضای سندیکا، از جمله وظایف دیگر این عضو است. در واقع وی نماینده اعضای سندیکا بوده و بین وی و اعضای سندیکا رابطه وکیل و موکل برقرار است، و باید در چارچوب وظایف محوله و با حسن نیت و در حدود متعارف وظایف خود را انجام دهد.

چنانچه بانک مذکور بدون در نظر گرفتن منافع اعضای سندیکا عمل کرده یا در انجام وظایف محوله تعدی یا تفریط کند یا در اثر تبانی با تسهیلات‌گیرنده از انجام وظایف مصرحه خودداری ورزد یا در انجام وظیفه نظارتی خود کوتاهی کند یا منافع شخصی خود را بر منافع اعضای سندیکا ترجیح دهد، حالت پیش‌آمده نیز از مصادیق عدم تقارن اطلاعاتی و از شقوق بحران نمایندگی^۱ است.

بحران نمایندگی در تمامی مواردی که رابطه نمایندگی بین اشخاص، یعنی نماینده-اصیل برقرار است، ممکن است ایجاد شود، زیرا در این حالت ممکن است به هر دلیل نماینده از انجام وظایف نمایندگی در چارچوب مشخص و در حدود مقرر خودداری ورزد و منافع خود را بر منافع منوب‌عنه یعنی اصیل ترجیح دهد. علاوه بر این، بانک نماینده می‌تواند از انحصار اطلاعاتی خود علیه اعضای سندیکا سوء استفاده کند (Thakor, 2000: 5 & Sharpe, 1990: 13).

۴. آثار عدم تقارن اطلاعاتی در تسهیلات سندیکایی

عدم تقارن اطلاعاتی دو پیامد منفی دارد، اول خطر اخلاقی؛ دوم انتخاب نامطلوب (قانونی و وطن پرست، ۱۳۸۴: ۸۷؛ خانی و قجاوند، ۱۳۹۱: ۶۹). خطر اخلاقی زمانی رخ می‌دهد که یکی از طرفین معامله یا قرارداد که در شرایط برتر از لحاظ اطلاعاتی قرار دارد و نظارت چندانی از سوی سایر افراد روی اعمال وی نمی‌شود، از انجام وظایف خود صرف‌نظر کرده یا در انجام آنها کوتاهی کند. انتخاب نادرست نیز هنگامی ایجاد می‌شود که طرف دارای توفیق اطلاعاتی با سوء استفاده از این برتری، بین منافع خود و دیگر طرفین یا اعضا، صرفاً منافع خود را در نظر بگیرد و در راستای رسیدن به آنها عمل کند (Berndt & Gupta, 2008: 5). این دو مورد در ادامه به صورت مفصل توضیح داده شده است.

۴.۱. خطر اخلاقی در روابط اعضای سندیکا

برخلاف معمول تسهیلات اعطایی که فعالیت‌های مرتبط با ارزیابی طرح، اعتبارسنجی تسهیلات‌گیرنده، وظایف نظارتی در ارتباط با اجرای شروط و وثایق و مستندسازی و گزارش‌گیری از طرح توسط خود بانک تسهیلات‌دهنده انجام می‌پذیرد، در تسهیلات سندیکایی با توجه به تقسیم کاری که صورت می‌گیرد، اغلب این وظایف توسط بانک‌های عضو سندیکا به بانک پیشگام یا عامل محول می‌شود. از آنجا که نسبت ریسک وارده به بانک عامل یا پیشگام متناسب با درصد وی در مشارکت در سندیکا نیست، انگیزه این بانک به نسبت سود و زیان واقعی از ارائه تسهیلات نخواهد بود و در نتیجه نظارت و تلاش کمتری را برای پیشبرد اهداف سندیکا خواهد داشت. این وضعیت تحت عنوان خطر اخلاقی شناخته می‌شود (Pennacchi, 1998: 21). در فرایند خطر اخلاقی بانک مسئول، انگیزه خود برای نظارت بر بهینگی و مطلوبیت سندیکا را از دست می‌دهد و در انجام وظیفه‌اش کوتاهی می‌کند (Jenson mecklin, 1976: 12). در واقع مسئله خطر اخلاقی از این واقعیت ناشی می‌شود که بانک‌های مشارکت‌کننده در سندیکا، نسبت به زمانی که هر یک به تنهایی تمام مبلغ وام مورد نیاز متقاضی را تأمین می‌کنند، انگیزه کمتری برای نظارت بر وام‌گیرنده دارند (بازمحمدی، ۱۳۹۲: ۱۲۴). این بی‌انگیزگی اعم از عدم تلاش برای به‌روزرسانی اطلاعات در مورد تسهیلات‌گیرنده و همچنین انجام اعمال نظارتی مداوم و همیشگی در ابعاد مختلف موضوع است (Gorton, Winston, 2003: 36). از آنجا که تلاش‌ها و فعالیت‌های بانک‌های مسئول معمولاً غیرقابل مشاهده است، بانک‌های مذکور می‌توانند تلاش کمتری نسبت به آنچه تلاش متعارف یا مفید و مطلوب نامیده می‌شود، انجام دهند و حتی با مخفی کردن برخی اطلاعات حساس و

تأثیرگذار، از این برتری اطلاعاتی برای دست یافتن به منافع شخصی خود سوء استفاده کنند (Holmstrom, 1979: 17).

۴.۲. انتخاب یا گزینش نادرست بانکهای مسئول

دومین عامل و نتیجه سوء استفاده از عدم تقارن اطلاعاتی در سندیکا، انتخاب یا گزینش نادرست بانکهای پیشگام و عامل است. گزینش نادرست فرایندی است که طی آن بانک پیشگام یا عامل در انتخاب بین منافع خود و اعضای سندیکا، منافع خود را ترجیح می‌دهد. به عبارت دیگر، چنانچه در راستای انجام وظایف محوله از سوی اعضای سندیکا و نیز مفاد قرارداد سندیکا، هر یک از بانکهای مسئول در انجام وظایف موصوف، منافع شخصی و فردی خود را بر منافع جمعی اعضای سندیکا ترجیح دهد و در تعارض منافع ایجاد شده، منافع خود را برگزیند، حالت پیش آمده انتخاب یا گزینش نادرست نام دارد. وجه تسمیه این عامل آن است که هر یک از بانکهای مسئول از بین دو انتخاب (انتخاب منافع شخصی و انتخاب منافع اعضای سندیکا)، منافع شخصی خود را برمی‌گزینند. این عامل می‌تواند هم شامل خودداری از انجام وظایف نظارتی، واریز سود بیشتر یا دریافت بهره بیشتر نسبت به سایر اعضا باشد و هم شامل عدم دریافت به موقع اصل و سود تسهیلات از وام‌گیرنده یا واریز همراه با تأخیر آن و نیز همکاری با تسهیلات‌گیرنده در راستای افزایش منافع فردی بانک مسئول صورت پذیرد (Pichler & wilhem, 2001). هر چند این رفتار فرصت طلبانه سبب ایجاد ریسک شهرت می‌شود و شهرت و موقعیت تجاری بانک پیشگام و نماینده و موفقیت این بانکها در تشکیل سندیکاهای بعدی را به صورت منفی تحت تأثیر قرار می‌دهد، در هر حال این مسئله به ویژه در سندیکاهایی که تعداد تسهیلات‌دهندگان در آن کم است، ممکن است موفقیت سندیکا را به شدت تحت تأثیر قرار دهد.

۵. روش‌های مدیریت عدم تقارن اطلاعاتی در روابط سندیکایی

عدم تقارن اطلاعاتی در روابط نمایندگی امری ناگزیر است. اما مسئله مهم چگونگی مدیریت این موضوع و جلوگیری از سوء استفاده از این مسئله و نیز کاهش آثار آن یعنی خطر اخلاقی و گزینش نادرست است. در تسهیلات سندیکایی به روش‌های مختلف می‌توان عدم تقارن اطلاعاتی را مدیریت کرد. اهم این روش‌ها در ادامه بررسی شده‌اند.

۵. ۱. ایجاد شفافیت اطلاعاتی

هرچه در بازارهای مالی، اطلاعات شفاف‌تر باشد، امکان تحقق کارایی و بهینگی بیشتر است و از سوی دیگر، هرچه امکان دستیابی به این اطلاعات برای اعضا کمتر باشد، احتمال شکست این بازار بیشتر است. مقصود از شفافیت، افشای عمومی و به‌موقع اطلاعات کمی و کیفی صحیح، قابل مقایسه، جامع و مربوط در بازار است که ذی‌نفعان را قادر می‌سازد شناخت کلی و ارزیابی صحیحی از اهداف، ساختار، عملکرد، وضعیت ریسک و روش‌های مدیریتی بانک‌ها و افراد فعال در بازار و متقاضیان به‌دست آورند. در همین زمینه مهم‌ترین لازمه حضور مفید و مؤثر در سندیکای بانکی، در اختیار داشتن اطلاعات کامل و موثق از تسهیلات‌گیرنده است. با اعتماد بر اطلاعات موثق و کامل، اعضای سندیکا متمایل به شرکت در سندیکا و بر عهده گرفتن تعهد می‌شوند. از سوی دیگر، اعطای تسهیلات با مبلغ کلان با ریسک همراه بوده و ممکن است بانک‌ها و مؤسسات فاقد اطلاعات کامل را در موقعیت ورشکستگی قرار دهد. افشای اطلاعات و ارائه اطلاعات زیاد در مورد وام‌گیرندگان و ایجاد شفافیت مالی و اقتصادی، یکی از مهم‌ترین سازوکارهای مدیریت عدم تقارن اطلاعاتی است. شفاف نبودن و وجود اطلاعات نامتقارن در بازار برای مصرف‌کنندگان سبب ایجاد انحصار و عدم کارایی در تخصیص بهینه منابع می‌شود. در بازارهای مالی، مؤسسات اعتبارسنجی^۱ به‌صورت سازماندهی شده مسئولیت بررسی توانایی مالی بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری در ایفای تعهدات مالی‌شان را بر عهده دارند و براساس اطلاعات مالی و اقتصادی و معیار و ملاک‌های تعیین شده، مؤسسات و بانک‌ها و نهادهای مالی را رتبه‌بندی می‌کنند. فعالان اقتصادی می‌توانند از اطلاعات جمع‌آوری شده توسط این مؤسسات را به‌منظور شفاف‌سازی وضعیت مالی و دستیابی به اطلاعات کامل در خصوص طرف قرارداد و تصمیم‌گیری درست و مناسب به‌کار برند. امروزه یکی از مهم‌ترین سازوکارهای تهیه اطلاعات در مورد وضعیت مالی متقاضیان وام، استفاده از اطلاعات مؤسسات مذکور است. از طریق اطلاعات این مؤسسات، بانک‌ها می‌توانند به میزان زیادی از اطلاعات متقاضی وام دست یابند و بر مبنای آن، ریسک سرمایه‌گذاری در سندیکا را تا حدود زیادی تقلیل دهند. یکی از مهم‌ترین دلایل رشد نامناسب بازار تسهیلات سندیکایی در ایران، فقدان یا ضعف عملکرد مؤسسات اعتبارسنجی است. بدیهی است که چنین مؤسساتی علاوه بر استقلال سازمان اجرایی و مالی باید توانایی احراز صلاحیت‌های حرفه‌ای برای برآورد رتبه اعتباری افراد و مؤسسات را داشته باشند و ضرایب ریسک آنها را تعیین کنند. از این‌رو نخستین اقدام در جهت تقویت و تأیید مؤسسات مستقل اعتبارسنجی تأیید جایگاه قانونی آنها از طریق وضع قانون است (باقری، ۱۳۹۱: ۸).

۵.۲. اتخاذ سیاست‌های تشویقی و تنبیهی به منظور کنترل فعالیت بانک‌های مسئول

سازوکار دیگر برای کاهش انگیزه فرصت‌طلبی بانک‌های دارای مسئولیت در سندیکا و جلوگیری از سوء استفاده این بانک‌ها از تفوق اطلاعاتی نسبت به سایر اعضای سندیکا، اعمال سیاست‌های تشویقی و تنبیهی مانند پرداخت حق‌الزحمه بیشتر یا مقرر کردن مزایای دیگر مانند دریافت سود بیشتر نسبت به سایر اعضای سندیکا یا حق رأی اضافه و افزایش نرخ بهره و سایر مزایاست. برای آنکه بانک دارای انحصار و اشراف اطلاعاتی از اطلاعات خود به صورت کاملاً صادقانه و در جهت منافع اعضای سندیکا عمل کند، باید مبلغی را به عنوان مشوق برای او در نظر گرفت تا از سوء استفاده‌های احتمالی او جلوگیری شود (Sharpiro, 1983: 22). برای برخورد با بانک خاطی نیز می‌توان با پیش‌بینی جریمه یا محدودیت‌های خاص از امکان تخطی بانک و عدم انجام وظایف محوله ممانعت کرد. از جمله اینکه در قرارداد وام پیش‌بینی شود چنانچه به واسطه سهل‌انگاری یا انجام ندادن صحیح وظایف و نیز ترجیح منافع شخصی از سوی بانک مسئول، خسارتی بر اعضای سندیکا تحمیل شود، بانک متخلف ملزم به جبران خسارت وارده است. از سیاست‌های تنبیهی دیگر می‌توان به کاهش حق‌الزحمه، ممنوعیت یا محرومیت دریافت سود در مقاطع زمانی مشخص، محرومیت از حق رأی، الزام به ارائه گزارش عملکرد در فواصل زمانی بسیار کوتاه، سلب مسئولیت و واگذاری آن به بانک دیگر و حتی در موارد وقوع تخلف فاحش، اخراج از سندیکا اشاره کرد.

۵.۳. افزایش تعهدات بانک‌های مسئول

رویه متداول دیگر در سندیکاهای بانکی، الزام بانک پیشگام یا عامل به تقبل سهم بیشتری از مبلغ وام است. این مسئله علاوه بر جلوگیری از انحصار اطلاعاتی این بانک، انگیزه وی برای تلاش معقول و متعارف و حفظ منافع سندیکا را افزایش می‌دهد (Wahrenburg, 2008: 11). در بیشتر سندیکاهای بین سهم تعهدشده بانک مسئول از مبلغ وام و احتمال کژمنشی و کم‌کاری در انجام وظایف رابطه معکوس وجود دارد. بر این اساس هرچه سهم تعهدشده این بانک از مقدار وام بیشتر باشد، ذی‌نفع بودن وی مانع کج‌روی می‌شود، چراکه هرچه نظارت و عملکرد این بانک بهتر و مؤثرتر باشد، نفع بیشتری عاید وی خواهد شد.

در ماده ۴۸ «دستورالعمل اجرایی تسهیلات و تعهدات سندیکایی مصوب ۱۳۹۳» که مهم‌ترین مستند قانونی این نوع تسهیلات در ایران است، حداقل و حداکثر میزان مشارکت هر یک از اعضای سندیکا، ۱۰ و ۴۵ درصد مبلغ کل تسهیلات تعیین شده است. بر این اساس می‌توان ضمن کسب توافق اعضای سندیکا، بانک‌های مسئول را به تقبل تعهد بیشتر وادار کرد

یا پیش از تشکیل سندیکا و در مذاکرات اولیه، لزوم تقبل سهم بیشتر از سوی این بانک‌ها را گوشزد کرد.

۵.۴. عضویت در سندیکاهای دارای حسن شهرت تجاری

آنچه در آثار بیشتر نویسندگان مانعی مهم جهت پیشگیری از وقوع حالات خطر اخلاقی و گزینش نادرست به‌شمار رفته، شهرت و اعتبار تجاری^۱ بانک پیشگام یا عامل است (Chemmanur & Fulghieri, 1994). شهرت و اعتبار تجاری قوی، سرمایه‌ای مهم و ماندگار است که به‌راحتی به‌دست نمی‌آید، بنابراین پس از فعالیت و کسب شهرت اقتصادی، فعالان تجاری و به‌ویژه بانک‌ها تلاش زیادی به‌منظور حفظ و حراست از این سرمایه دارند و در فعالیت‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری خود نهایت دقت را به‌کار می‌برند. بنابر استدلال مذکور شهرت بانک پیشگام یا عامل نقش و تأثیر بسیار مهمی بر ساختار و عملکرد سندیکا دارد و بانک یا مؤسسه مشهور در عرصه سرمایه‌گذاری مالی، به‌منظور جلوگیری از هر گونه عامل نامناسب (از جمله خطر اخلاقی و گزینش نادرست) که سبب خدشه‌دار شدن شهرت تجاری وی خواهد شد، نهایت تلاش خود را در مدیریت، نظارت و انتخاب صحیح اعضای سندیکا به‌کار خواهد بست.

از سوی دیگر اعضای سندیکا نیز باید تلاش کنند در سندیکاهایی عضویت یابند که بانک پیشگام آن از بانک‌های دارای حسن شهرت باشد و در عرصه رقابت با سایر بانک‌ها جایگاه مناسبی داشته باشد. مطالعات نظری در مورد تأثیر این مسئله نشان می‌دهد که همبستگی مثبتی بین شهرت و اعتبار یک بانک و انحراف وی وجود دارد، یعنی هرچه اعتبار و شهرت بانکی بیشتر باشد، احتمال کجروی و انجام اقدامات نامناسب و مخل انصاف از سوی وی کمتر است (Fang, 2005: 7). وجود رقابت در بازار اعتبار در بین بانک‌ها سبب تحریک بانک‌ها در جهت استفاده مثبت از شهرت خود می‌شود و بدین ترتیب آنها را ترغیب می‌کند تا برای موفقیت در این رقابت و کسب شهرت و اعتبار بیشتر بین سایر بانک‌ها و حفظ موقعیت و جایگاه خود، تلاش کنند و عمل به تعهدات خود در قبال سایر بانک‌ها را به‌عنوان عاملی در جهت افزایش اعتبار و شهرت خود به‌کار ببرند. البته باید یادآور شد که شهرت تجاری به‌طور کلی مانع ایجاد عدم تقارن اطلاعات و نتایج آن نمی‌شود، بلکه تا حدود زیادی آن را کاهش می‌دهد. در همین زمینه عضویت در سندیکاهایی که بانک‌های دارای شهرت تجاری در آن فعالیت دارند، به‌عنوان عاملی مهم سبب افزایش ضریب اطمینان خواهد شد.

ع. مقررات ناظر بر مدیریت عدم تقارن اطلاعاتی در ایران

مقوله شفافیت بانکی در کشورمان تاکنون به دلیل فقدان مبانی قانونی کافی، کمتر مورد توجه بوده است. اما خوشبختانه در قانون برنامه پنج ساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران به عنوان یکی از اسناد مهم بالادستی، قانونگذار بر افزایش شفافیت بانکی تأکید کرده و در جزء ۱ بند «د» ماده ۹۷ قانون مذکور، شورای پول و اعتبار موظف شده است طی سال‌های برنامه به منظور افزایش شفافیت و رقابت سالم در ارائه خدمات بانکی به منظور کاهش هزینه خدمات بانکی، بانک‌ها را ملزم به رعایت استانداردهای تعیین شده توسط بانک مرکزی در ارائه گزارش‌های مالی و بهبود نسبت شاخص کفایت سرمایه و اطلاع‌رسانی مبادلات مشکوک به بانک مرکزی کند.

در اجرای تکلیف قانونی یادشده، شورای پول و اعتبار در یک‌هزار و یکصد و هشتاد و دومین جلسه مورخ ۹۳/۴/۲۴ "ضوابط ناظر بر حداقل استانداردهای شفافیت و انتشار عمومی اطلاعات توسط مؤسسات اعتباری" را تصویب کرد. در این مقرر که در ۳۱ ماده و ۴ تبصره تنظیم شده است، اصول و مقررات لازم‌الرعایه در جهت ایجاد شفافیت اطلاعاتی در عملیات بانکی مورد اشاره قرار گرفته است.

هرچه بانک‌ها و مؤسسات در مورد فعالیت‌ها و خدمات خود اطلاعات بیشتری در اختیار افراد قرار دهند، احتمال انتخاب درست و مطلوب از سوی افراد افزایش می‌یابد. یکی دیگر از مهم‌ترین متون قانونی موجود در خصوص شفافیت اطلاعاتی، که از ایجاد شفافیت اطلاعاتی در خصوص اعضای سندیکا، به‌ویژه متقاضی تسهیلات و تسهیلات‌دهندگان حمایت می‌کند، «دستورالعمل ناظر بر تسهیلات سندیکایی» مصوب ۱۳۹۳ است. در این دستورالعمل که مهم‌ترین و تخصصی‌ترین مستند قانونی در ارتباط با تسهیلات سندیکایی است، مقررات ویژه‌ای به منظور ایجاد شفافیت اطلاعاتی در خصوص طرفین تسهیلات و کاهش آثار عدم تقارن اطلاعاتی و مبارزه با فرصت‌طلبی و رفتار مغایر با منافع اعضای سندیکا تدوین شده است. ماده ۶ این دستورالعمل بیان می‌دارد: اعطای تسهیلات و یا ایجاد تعهدات سندیکایی باید براساس اعتبارسنجی دقیق مشتری و متناسب با توان و ظرفیت اعتباری وی صورت گیرد. اعطای تسهیلات و یا ایجاد تعهدات سندیکایی بیش از ظرفیت اعتباری مشتری مجاز نیست. براساس ماده ۴ این دستورالعمل شناسایی مشتری باید مطابق با قوانین، آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها مربوط، از جمله «دستورالعمل‌های مبارزه با پولشویی» انجام گیرد. ماده ۵ آیین‌نامه مذکور نیز اعضای سندیکا را ملزم کرده است پیش از اعطای تسهیلات یا ایجاد تعهدات سندیکایی وضعیت تسهیلات غیرجاری و چک برگشتی مشتری و متقاضی تسهیلات را از «سامانه یکپارچه اطلاعاتی مشتریان» نزد بانک مرکزی استعلام کنند. با توجه به ساختار

تسهیلات سندیکایی و حجم بالای این نوع تسهیلات، لزوم وجود بازار شفاف و مطمئن به منظور سرمایه‌گذاری در این نوع تسهیلات از سوی مراجع تقنینی بانکی احساس شده و در دستورالعمل مذکور علاوه بر موارد مذکور در موارد زیادی به صورت ضمنی بر ضرورت ایجاد فضای شفاف اطلاعاتی تأکید شده است.

۷. نتیجه‌گیری

بانک‌ها در زمینه ارائه تسهیلات به متقاضیان در مواردی با محدودیت سرمایه داخلی مواجهند و اختیارات خاصی در زمینه پرداخت تسهیلات دارند، گاهی نیز ریسک اعطای تسهیلات به متقاضیان به علت حجم بالای تسهیلات درخواستی زیاد است و یک بانک یا مؤسسه مالی به تنهایی قادر به تأمین این ریسک نیست. در این موارد بانک‌ها می‌توانند با تشکیل سندیکای بانکی و مشارکت با یک یا چند بانک یا مؤسسه مالی دیگر مشکل محدودیت منابع داخلی را حل کرده و هم با تقسیم ریسک بین سایر بانک‌ها، ریسک ناشی از پرداخت تسهیلات را مدیریت کنند. تشکیل سندیکای بانکی مستلزم بر عهده گرفتن مسئولیت‌هایی از سوی بانک‌ها و تنظیم روابط اعضای سندیکا بر اساس نقش و مسئولیت بانک‌های عضو سندیکا است. بر همین اساس در یک سندیکا چند بانک یا مؤسسه مالی اعتباری شرکت دارند و ممکن است برخی اعضا مسئولیت‌هایی در سندیکا داشته باشند. به طور معمول در این نوع سندیکا یکی از بانک‌ها به عنوان بانک پیشگام وظیفه تشکیل سندیکا را بر عهده داشته و بانک عامل نیز وظیفه مدیریت تسهیلات را بر عهده دارد. هر دو این مسئولان به فراخور وظایف محوله اطلاعاتی دارند که سایر اعضای سندیکا از آن محروم‌اند. از جمله اینکه این بانک‌ها به واسطه ارتباط مستقیم و بی‌واسطه خود با متقاضی تسهیلات، از اطلاعات زیاد و مختلفی در زمینه فعالیت‌های اقتصادی متقاضی و سابقه مالی وی برخوردارند. از سوی دیگر، وام‌گیرنده نیز اطلاعاتی دارد که ممکن است اعضای سندیکا از آن بی‌اطلاع باشند. برتری اطلاعاتی یکی از اعضای قرارداد یا سندیکا نسبت به سایر اعضا، عدم تقارن اطلاعاتی نام دارد. عدم تقارن اطلاعاتی ممکن است بین بانک‌های مسئول و اعضای سندیکا و نیز بین تسهیلات‌گیرنده و اعضای سندیکا رخ دهد و به ایجاد خطر اخلاقی و گزینش نادرست از سوی این بانک‌ها منجر شود. خطر اخلاقی زمانی رخ می‌دهد که یکی از طرفین معامله یا قرارداد یا اعضای سندیکا که در شرایط برتر از لحاظ اطلاعاتی قرار دارد و نظارت چندانی از سوی سایر افراد روی اعمال وی نمی‌شود، از انجام وظایف خود صرف‌نظر کرده یا در انجام آنها کوتاهی کند. انتخاب نادرست نیز هنگامی ایجاد می‌شود که طرف دارای توفیق اطلاعاتی، با سوء استفاده از این برتری، بین منافع خود و دیگر طرفین یا اعضا، صرفاً منافع خود را در نظر بگیرد و در راستای رسیدن به آنها عمل کند.

در نظام‌های حقوقی مختلف بسیار بر لزوم ایجاد بازارهای شفاف مالی تأکید شده و در همین زمینه قواعد و مقررات الزام‌آوری وضع و به مرحله اجرا درآمده است. در ایران بانک مرکزی ج.ا. به‌عنوان مهم‌ترین مرجع نظارت بانکی، مقرراتی در این خصوص وضع و ابلاغ کرده است. از طریق اقداماتی مانند ایجاد محیط شفاف مالی و اقتصادی و ایجاد و تقویت مؤسسات اعتبارسنجی قوی، افزایش سهم تعهدشده بانک‌های مسئول از میزان تسهیلات، افزایش اقدامات نظارتی، شرکت در سندیکاها بهره‌مند از بانک‌های پیشگام دارای حسن سابقه در زمینه فعالیت‌های تجاری و مالی، اعمال سیاست‌های تشویقی و تنبیهی، تأسیس و تقویت مؤسسات اعتبارسنجی مالی و ایجاد بانک اطلاعات قراردادهای تسهیلات سندیکایی و ایجاد بسترهای مقرراتی لازم، می‌توان تا حدود زیادی از بروز عواملی مانند خطر اخلاقی و گزینش نادرست در سندیکا جلوگیری کرد.

منابع و مأخذ

الف) فارسی

۱. بازمحمدی، حسین (۱۳۹۲). «تأمین اعتبارات بزرگ به‌صورت مشترک توسط بانک‌ها در چارچوب بانکداری بدون ربا». فصلنامه رونند.
۲. باقری، محمود (۱۳۹۱). «تقریرات درسی حقوق بورس و شرکت‌ها». مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران.
۳. قجاوند، زینب؛ خانی، عبدالله (۱۳۹۱). «تأثیر طیف رقابتی بازار بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه سهام عادی». مجله پژوهش‌های حسابداری مالی.
۴. قجر، محمد؛ سریدیوشلی، ابراهیم (۱۳۹۱). پول، ارز و بانکداری. تهران: انتشارات کتاب فرشید.
۵. کاسگری، احمد؛ عجم، مریم (۱۳۸۹). «بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه بورس اوراق بهادار.
۶. مسعودی، علیرضا (۱۳۸۷). حقوق بانکی. تهران: انتشارات پیشبرد.
۷. معین، محمد (۱۳۴۳). فرهنگ فارسی. ج ۲، تهران: امیرکبیر.

ب) خارجی

8. Berndt, antje and Gupta, anurag (2008) *Moral Hazard and Adverse Selection in the Originate-to-Distribute Model of Bank Credit*, Carnegie Mellon University, Tepper School of Business.
9. Chemmanur, J. and Fulghieri, P. (1994), "Investment Bank Reputation, Information Production, and Financial Intermediation", *Journal of Finance*, 49, 57-79.
10. Diamond, D. (1991), Monitoring and Reputation: "The choice between Bank Loans and Directly Placed Debt", *Journal of Political Economy*, 99, 688-721.
11. Fang, L.H. (2005), "Investment Bank Reputation and the Price and Quality of Underwriting Services", *Journal of Finance*, 60, 2729-2762.
12. Gorton, G., and A. Winton, 2003, *Financial Intermediation*, in: G. Constantinides, M. Harris, and R. Stulz, eds., *Handbook of the Economics of Finance: Corporate Finance* (Amsterdam: North Holland), 431-552.
13. Holmstrom, B. (1979), "Moral Hazard and Observability", *Bell Journal of Economics, the RAND Corporation*, 10(1), 74-91.

14. Hughes, J., J. Liu. And J, Liu. (2007.) "Information Asymmetry Diversification and Cost.of Capital". *Accounting Review*, Vol. 82, PP.705-729.
15. Jensen, M., and W. Meckling, (1976)." Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs, and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
16. Lin et al, 2012, Corporate ownership structure and bank loan syndicate structure, *Journal of Financial Economics*104 (2012)1-22, www.elsevier.com/locate/jfec.
17. Mekonnen, Tekalign, 2011, ***Possibility of Syndicate Lending in Ethiopia Banking Industry***. (Case of selected eight banks).
18. Pichler, P., Wilhelm, W., (2001). "A theory of the syndicate: form follows function". *Journal of Finance*, 56.
19. Shapiro, C. (1983)," Premiums for High Quality Products as Returns to Reputations", *Quarterly Journal of Economics* 98, 659-679.
20. Steffen, S. and M. Wahrenburg (2008). ***Syndicated loans, lending relationships and the business cycle***. Goethe University Frankfurt, Working paper.
21. Pennacchi, G. (1988). "Loan sales and the cost of bank capital". *Journal of Finance*, 43(2).
22. Venkatesh, P. C., Chiang. (1986). "Information asymmetry and the dealer's bid-ask spread: a case study of earnings and dividend announcements", *The Journal of Finance*, 41(5), 1089-11020.