

## نسبت اهرمی حد الزام آور جدید برای بانکها<sup>۱</sup>

مترجم: مسعود پهلوانزاده \*

### چکیده

اعتقاد عمومی بر این است که نسبت اهرمی بالا در بانکها یکی از عوامل اصلی پیدایش بحران مالی جهانی اخیر بوده است. برای رفع این مشکل، جامعه بین‌المللی اتخاذ یک معیار سرمایه‌ای غیر ریسک محور را که همانا نسبت اهرمی است، به عنوان یک ابزار احتیاطی اضافی برای تکمیل الزام حداقل کفایت سرمایه پیشنهاد داده است. اتخاذ و اجرای این معیار می‌تواند ریسک تشدید نسبت اهرمی بالا را در بانکها به صورت یک به یک و در کل سیستم مالی کاهش دهد. نسبت اهرمی با محدودیت‌هایی نیز همراه است، بنابراین، بایستی صرفاً به عنوان یکی از مجموعه ابزارهای سیاستی احتیاطی خرد و کلان مورد ملاحظه قرار گیرد.

واژگان کلیدی: نسبت اهرمی، استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، بحران مالی جهانی، چرخه‌های تجاری.

طبقه‌بندی JEL : G28.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

<sup>۱</sup> ترجمه‌ای است از:

Hulster, Katia, D.(2009). The Leverage Ratio, A New Binding Limit on Banks. Financial systems Department of the World Bank. Available at [www.worldbank.org/finam](http://www.worldbank.org/finam)  
m.pahlevanzadeh@cbi.ir

\* مشاور بانک مرکزی ج.ا.

## ۱. مقدمه

به باور عمومی استفاده بانک‌ها از اهرم اضافی یکی از عوامل بروز بحران مالی جهانی بوده است،<sup>۱</sup> بر همین اساس گروه کشورهای G-۲۰<sup>۲</sup> و هیأت ثبات مالی،<sup>۳</sup> معرفی یک نسبت اهرمی برای تکمیل معیارهای سرمایه مقرراتی ریسک محور<sup>۴</sup> را پیشنهاد داده‌اند.<sup>(۱)</sup>

## ۲. اهرم چیست؟

اهرم به یک مؤسسه مالی اجازه می‌دهد تا نسبت به افزایش سود و زیان بالقوه<sup>۵</sup> بر روی یک موقعیت مالی خاص از محل<sup>۶</sup> سرمایه‌گذاری اقدام نماید، سود و زیانی که می‌تواند بسیار فراتر از آنچه که به‌طور مستقیم از طریق سرمایه‌گذاری منابع مالی مؤسسه امکان‌پذیر است، محقق شود. سه نوع اهرم مختلف شامل اهرم ترازنامه‌ای<sup>۷</sup>، اقتصادی<sup>۸</sup> و مضمونی<sup>۹</sup> وجود دارد و هیچ معیار واحدی نمی‌تواند تمامی ریسک‌های ناشی از استفاده از این سه اهرم را تحت پوشش داشته باشد. نخستین تعریف از اهرم سه گانه بر اساس مفهوم ترازنامه، دومی بر اساس جریان‌های نقدی وابسته به تحولات آتی بازار و سومی بر اساس مفهوم ریسک بازار بنا شده است. از میان انواع مختلف اهرم‌ها، اهرم ترازنامه‌ای ملموس‌ترین و شناخته‌شده‌ترین نوع آنهاست. هرگاه دارایی‌های یک بنگاه از سرمایه پایه‌اش فراتر باشد، گفته می‌شود ترازنامه بنگاه اهرمی شده است. بانک‌ها به نوعی از طریق استقراض برای ایجاد و خلق دارایی‌های بیشتر و با هدف افزایش بازده حقوق صاحبان سهام<sup>۱۰</sup> از ابزار اهرمی به میزان وسیع استفاده می‌کنند.

بانک‌ها زمانی با اهرم اقتصادی مواجه می‌شوند که در معرض تغییر در ارزش یک وضعیت مالی، تا بیش از مبلغی که برای آن پرداخت کرده‌اند، قرار گیرند. یک مثال مشخص در این زمینه تضمین وامی

1. FSB.(2009), FSA.(2009).

2. G-20

3. Financial Stability Board-FSB

4. Risk-Based Measures of Regulatory Capital

5. Potential Gains or Losses

6. Position

7. Balance Sheet

8. Economic

9. Embedded

10. Return on Equity

است که اگر چه در ترازنامه بانک نشان داده نشده، ولی بانک به عنوان یک تعهد احتمالی که می‌تواند در آینده با اهمیت باشد، با آن درگیر است.

اهرم مضمونی به یک موقعیت ریسکی در یک دارایی<sup>۱</sup> اشاره دارد که به میزانی بیش از عوامل بنیانی بازار در معرض ریسک قرار گرفته است، همانند وضعیتی که مؤسسه موقعیتی را روی یک ابزار مالی خلق نموده که آن ابزار به نوبه خود اهرمی بوده است. مثالی ساده در این زمینه یک سرمایه‌گذاری متعلق به بانک با سهم اقلیت<sup>۲</sup> در یک صندوق سرمایه‌گذاری است که سرمایه‌گذاری آن از محل وجوه استقراضی تأمین مالی شده باشد. اندازه‌گیری اهرم مضمونی چه در یک مؤسسه مالی خاص و چه در سیستم مالی بسیار دشوار است. بیشتر محصولات اعتباری ساختارمند،<sup>۳</sup> سطوح بالایی از ویژگی‌های اهرم اهرم مضمونی متبلور شده در یک دارایی کلی در معرض ریسک را دارند که معمولاً مؤسسه را تا حد چندین برابر سرمایه‌گذاری مستقیم در پورتفوی اصلی در معرض ریسک قرار می‌دهد. دارایی‌های مالی تبدیل شده به اوراق بهادار با ویژگی دوگانه<sup>۴</sup> یا دارایی‌های مالی مجدداً تبدیل شده به اوراق بهادار<sup>۵</sup>، نظیر نظیر حالتی که یک تعهد بدهی دارای وثیقه<sup>۶</sup> در اوراق بهادار به پشتوانه دارایی مالی<sup>۷</sup> سرمایه‌گذاری می‌شود، حتی می‌تواند اهرم مضمونی را به سطوح بالاتری ارتقا دهد.<sup>(۲)</sup>

### ۳. اندازه‌گیری اهرم

مرسوم‌ترین روش اندازه‌گیری اهرم برای اهداف نظارتی، استفاده از نسبت اهرمی<sup>۸</sup> است. بیان اندازه اهرم می‌تواند در شکل ضریب اهرمی<sup>۹</sup> نیز انجام شود که به صورت ساده معکوس نسبت اهرمی است. نسبت اهرمی معمولاً به عنوان نسبتی از سرمایه درجه یک<sup>۱۰</sup> به کل دارایی‌های تعدیل شده بیان می‌شود. سرمایه درجه یک به طور کلی مجموع سرمایه و اندوخته‌ها منهای برخی دارایی‌های غیرملموس از قبیل

1. Exposure
2. Minority Investment
3. Structured Credit Products
4. Two-Layer Securitizations
5. Re securitizations
6. Collateralized Debt Obligation
7. Asset-Backed Securities
8. Leverage Ratio
9. Leverage Multiple
10. Tier 1 Capital

سرقفلی،<sup>۱</sup> مخارج نرم‌افزاری و دارایی‌های مالیاتی انتقالی<sup>۲</sup> تعریف می‌شود.<sup>(۳)</sup> در محاسبه نسبت اهرمی می‌باید این گونه دارایی‌های غیر ملموس از رقم کل دارایی مؤسسه کسر شود تا رقم کل دارایی، قابل مقایسه با سرمایه درجه یک و از جنس آن باشد (شکل ۱).

به این ترتیب نسبت اهرمی می‌تواند به عنوان معیاری از اهرم ترازنامه تفسیر شود، یا تا حدی که شامل دارایی‌های در معرض ریسک خارج از ترازنامه<sup>۳</sup> باشد، به اهرم اقتصادی نیز تعبیر شود.<sup>۴</sup> به هر حال حال بسته به تفاوت‌های نظام‌ها و استانداردهای حسابداری،<sup>۵</sup> روش‌های ارائه ترازنامه و میزان انعطاف‌پذیری مقررات احتیاطی مقام ناظر، اندازه‌گیری و مقایسه نسبت‌های اهرمی در حوزه‌های حقوقی<sup>۶</sup> حقوقی<sup>۶</sup> مختلف و بانک‌های تحت شمول این حوزه‌ها، متفاوت است. نظام‌ها و استانداردهای ناظر بر رویه‌های حسابداری به بیشترین اختلاف در اندازه‌گیری و مقایسه نسبت اهرمی در کشورهای مختلف منجر می‌شود. به عنوان مثال استفاده از استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS)<sup>۷</sup> معمولاً ارزش بسیار بالاتری از دارایی‌های کل و در نتیجه نسبت‌های اهرمی پایین‌تری برای مقادیر ریسکی مشابه، در مقایسه با استفاده از اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری ایالات متحده آمریکا (GAAP)، ارائه می‌نماید.<sup>۸</sup> دلیل این امر آن است که تحت معیارهای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) شرایط خالص‌سازی<sup>۹</sup> دارایی‌ها و تعهدات بسیار سختگیرانه‌تر است، در نتیجه، معمولاً ارزش جایگزینی

1. Goodwill
2. Deferred Tax Assets
3. Off Balance Sheet
4. Breuer. (2000).
5. Accounting Regimes
6. Jurisdictions
7. International Financial Reporting Standards

۸. در واقع منظور نویسنده در اشاره به یکی از مهم‌ترین چالش‌های فراروی مقامات نظارت بانکی در سال‌های اخیر است که ناشی از اختلاف در استانداردهای گزارشگری مالی صادره از سوی هیأت استانداردهای بین‌المللی حسابداری و اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری در ایالات متحده آمریکا موسوم به Generally Accepted Accounting Principles - GAAP است که همان‌طور که اشاره شده، در نتیجه اختلافات ناشی از کاربرد استانداردهای مختلف حسابداری، محاسبه نسبت اهرمی بانک‌ها می‌تواند به دلیل اختلاف در روش محاسبه (از طریق بزرگنمایی دارایی‌ها در مخرج کسر سرمایه به دارایی‌ها) تحت تأثیر قرار گیرد. م.

9. Netting

اوراق مشتقه حتی هنگامی که موقعیت های مرتبط با این ابزارها بر اساس توافق با طرف های معامله به صورت خالص انجام می شود، به صورت ارزش های ناخالص<sup>۱</sup> در ترازنامه مؤسسات منعکس می شود.

شکل ۱. چگونه نسبت اهرمی محاسبه می شود

دارایی های غیرملموس - اندوخته ها + سرمایه = سرمایه درجه یک
دارایی های غیرملموس - دارایی های کل = دارایی های تعدیل شده
دارایی های تعدیل شده / سرمایه درجه یک = نسبت اهرمی

توجه: دارایی های غیر ملموس شامل سرقفلی، مخارج نرم افزاری و دارایی های مالیاتی انتقالی است.

با توجه به معیارهای سرمایه مقرراتی، عموماً نسبت اهرمی در سطح یک بانک به صورت انفرادی، همچنین بر پایه صورت های مالی تلفیقی<sup>۲</sup> کاربرد خواهد داشت. اگرچه محاسبه ریاضی نسبت اهرمی روشن است، اما در عمل چگونگی محاسبه این نسبت و مقررات احتیاطی ناظر بر آن معمولاً با قلمرو تلفیق احتیاطی اعمال شده در هر حوزه حقوقی، تناسب و معنای خاص خود را خواهد داشت.

#### ۴. موارد استفاده از نسبت اهرمی

سه کشوری که سیستم های بزرگ بانکی بین المللی دارند، یا از نسبت اهرمی استفاده می کنند و یا اعلام نموده اند که برنامه هایی برای استفاده از آن دارند. ایالات متحده آمریکا و کانادا یک نسبت اهرمی را در کنار الزامات حداقلی نسبت کفایت سرمایه ریسک محور معرفی نموده اند، در حالی که استفاده از نسبت اهرمی در نظام بانکی سوئیس قرار است از ابتدای سال ۲۰۱۳ مورد استفاده واقع شود. کشورهای دیگر هم احتمالاً از این ابزار در نظام بانکی خود استفاده خواهند کرد. این کشورها ممکن است از یک نسبت اهرمی هم برای اهداف احتیاطی کلان و هم برای اهداف احتیاطی خرد استفاده نمایند، به عنوان مثال می توان از نسبت اهرمی برای تعیین اهرمی کردن سرمایه در نظارت بر مؤسسات استفاده کرد. این ابزار می تواند شاخصی برای ارزیابی آسیب پذیری مؤسسات یا تشخیص وضعیت خاص مؤسسات برای افزایش نظارت و پایش، یا تعیین نسبت سرمایه در چارچوب رکن دوم مقررات بال باشد.

1. Gross

2. Consolidated Basis

در میان این سه کشور، ایالات متحده آمریکا ساده‌ترین نسبت اهرمی را به صورت یک نسبت حداقل سرمایه درجه یک به متوسط کل دارایی‌های تعدیل شده (متوسط فصلی کل دارایی‌ها منهای کسوراتی از قبیل سرقفلی، سرمایه‌گذاری‌های کسر شده از سرمایه درجه یک و مالیات‌های انتقالی) دارد. نسبت اهرمی برای بانک‌های رتبه‌بندی شده "قوی" (آنهايي که دچار هیچگونه ضعف مدیریتی، عملیاتی و مقرراتی نیستند و در نتیجه، تحت سیستم رتبه‌بندی نظارتی، بالاتر ارزیابی شده‌اند)، در سطح ۳ درصد و در مورد بانک‌های دیگر در سطح ۴ درصد تعیین شده است؛ اما نسبت‌های اهرمی بانک‌ها در عمل بالاتر از حداقل اعلام شده هستند، زیرا با ضوابط موسوم به تدابیر اصلاحی فوری<sup>۱</sup> نیز از بانک‌ها خواسته می‌شود که یک نسبت حداقل اهرمی ۵ درصد را به منظور رعایت سطح سرمایه مطلوب، نگهداری کنند. نسبت اهرمی در بانک‌های آمریکا بر پایه تلفیقی (در سطح شرکت مادر تخصصی<sup>۲</sup>) و همچنین در سطح بانک‌ها به صورت انفرادی به کار می‌رود، اما دارایی‌های خارج از ترازنامه (زیر خط) را به حساب نمی‌آورد. اگر سوابق ریسکی و شرایط مؤسسه‌ای اقتضا کند یک نسبت بالاتر نیز می‌تواند در مورد هر مؤسسه‌ای اعمال شود.

از گذشته، بانک‌های سرمایه‌گذاری بزرگ آمریکا و شرکت‌های فرعی وابسته به آن، توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار<sup>۳</sup> نظارت شده‌اند و از رعایت حد اهرمی معاف بوده‌اند.<sup>(۴)</sup> در مقابل، این بانک‌ها و شرکت‌های فرعی وابسته به آنها ملزم هستند که محدودیت‌های انفرادی در زمینه تسهیلات پرداختی به مشتریان بانک سرمایه‌گذاری را به صورت ضربی از سرمایه رعایت نمایند (ضابطه سرمایه خالص). تا به حال فقط دو شرکت مالک بانک سرمایه‌گذاری (گلدمن ساکس و مورگان استنلی<sup>۴</sup>) از پنج بانک سرمایه‌گذاری بزرگ که تحت تأثیر ضابطه یادشده قرار گرفتند، توانسته‌اند دوام بیاورند (بقیه این شرکت‌ها ورشکسته اعلام شدند) و این دو در مقررات اخیر به شرکت‌های مادر تخصصی بانکی تبدیل شده‌اند.

1. Prompt Correct Action

۲. Bank Holding Company نوعی شرکت مادر تخصصی بانکی در ایالات متحده آمریکا. م.

3. Securities and Exchange Commission

4. Goldman Sachs and Morgan Stanley

در کشور کانادا ضریب موسوم به "نسبت دارایی به سرمایه"، نسبت اهرمی جامع‌تری است، زیرا این نسبت به نحو مؤثرتری وضعیت اقتصادی مؤسسه را تعیین می‌نماید. این معیار از طریق تقسیم کل دارایی‌های تلفیقی گروه بانکی - شامل برخی اقلام خارج از ترازنامه<sup>(۵)</sup> - بر سرمایه تلفیقی گروه بانکی (سرمایه درجه یک و دو) به دست می‌آید. با این معیار، کل دارایی‌های تعدیل شده نباید بزرگتر از ۲۰ برابر سرمایه گروه بانکی باشد، اگر چه در سطح یکایک مؤسسات عضو گروه ضریب پایین‌تری نیز برای بانک‌ها می‌تواند توسط دفتر بازرسی کل مؤسسات مالی نهاد نظارتی کانادا (OSFI) تحمیل شود. این روش بسیار محافظه‌کارانه‌تر از نسبت اهرمی ایالات متحده است و شمول اقلام خارج از ترازنامه هم این نسبت را به مراتب بیشتر، تقویت می‌کند. به همین دلیل سختی نسبت اهرمی در کانادا به عنوان یک عامل مثبت در کنار نظارت و مقررات کارآمد، همکاری مناسب بین نهادهای نظارتی، حداقل کفایت سرمایه مناسب و رویه‌های وام‌دهی محتاطانه، به عملکرد قوی بخش مالی کانادا در خلال بحران مالی اخیر یاری رسانده است.<sup>۱</sup>

در سال ۲۰۰۸، نهاد نظارتی سوئیس (FINMA) برای تقویت الزامات حداقل کفایت سرمایه، یک نسبت اهرمی حداقلی تحت رکن دوم بال II به صورت انحصاری برای دو بانک کردیت سوئیس و یو بی اس<sup>۲</sup> معرفی نمود. این نسبت اهرمی برای دو بانک یادشده بر اساس سرمایه درجه یک نسبت به کل دارایی‌های تعدیل شده، طراحی شده و حداقل ۳ درصد در سطح تلفیقی و ۴ درصد در سطح انفرادی بانک‌ها تعریف شده است. برای محاسبه و استفاده از این معیار جدید، ترازنامه این بانک‌ها تحت استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی (IFRS) با معرفی تعدیلات مشخصی مورد استفاده قرار گرفته است. مهم‌ترین نکته شایسته توجه، کسر کامل ارقام دفتری عملیات بانکی داخلی<sup>۳</sup> این بانک‌ها از صورت‌های مالی استاندارد است (ظاهراً هدف آن است که این اطمینان حاصل شود که معرفی این نسبت اهرمی مانع گسترش بازار اعتبارات داخلی بانک‌های پیش‌گفته نشود). تعدیلات دیگر از قبیل مستثنی نمودن ارزش جایگزینی اوراق مشتقه، مورد توصیه قرار گرفته که هدف از آن کاهش اثر

1. IMF.(2009).

2. Credit Swiss & UBS

3. Domestic Loan Book

سختگیرانه قواعد خالص‌سازی تحت استانداردهای بین‌المللی (IFRS) است که این امر تا حدود زیادی در فرآیند نظارت کشورها مرسوم است.

کمیته نظارت بانکی بال به تازگی یک نسبت اهرمی جدید و مکمل را معرفی نموده است که بر اساس آن تعریف مبسوط‌تری از دارایی‌ها و تعریف محافظه‌کارانه‌ای از سرمایه ارائه شده که به عنوان یک معیار الزام‌آور مکمل برای چارچوب ریسک محور بال II پیشنهاد شده است.<sup>۱</sup>

## ۵. منافع نسبت اهرمی

معرفی نسبت اهرمی به عنوان یک ابزار احتیاطی اضافی چندین فایده بالقوه به شرح زیر به همراه دارد.

### ۵-۱. معیار ضد چرخه تجاری<sup>۲</sup>

بحران مالی اخیر اثرات تخریبی رفتار بانکی هماهنگ با چرخه‌های تجاری (بسط اثرات چرخه‌های تجاری) و خطراتی را که از ناحیه فعالیت انفرادی محتاطانه مؤسسات مالی به صورت مشکلات سیستمیک جمعی ظاهر می‌شود، روشن کرده است. هم‌اکنون اجماع گسترده‌ای حاصل شده است که مقررات احتیاطی خرد<sup>۳</sup> نیاز به تکمیل شدن با مقررات احتیاطی کلان<sup>۴</sup> دارد تا از قبل آن آثار چرخه‌های اعتباری<sup>۵</sup> همراه و هماهنگ با چرخه‌های تجاری، هموار شود.<sup>۶</sup> این موضوع به ارائه پیشنهادهایی منجر شده که بر اساس آن الزامات سرمایه ضد چرخه‌ای<sup>۷</sup> و ذخایر زیان و امی مطرح شده که می‌تواند در زمان‌های رونق تولید در سطح بالاتر و در زمان‌های رکودی در سطح پایین‌تر قرار داشته باشد.

نسبت اهرمی به اندازه کافی جامع و انعطاف‌پذیر است تا هم در سطح ابزار سیاستی احتیاطی کلان و هم در سطح خرد به عنوان یک ابزار ضد چرخه تجاری استفاده شود. به صورت شهودی و بدون نیاز به شواهد تجربی می‌توان انتظار داشت که در یک محیط حسابداری متکی به ارزش بازار هر گونه

۱. اکنون این معیار به همراه پیشنهادهای دیگر محدودکننده در بال ۳ نیز وارد شده و قرار است اجرایی شود. م.

2. Countercyclical Measure

3. Micro-Prudential Regulation

4. Macro-Prudential Regulation

5. Credit Cycle

6. FSA (2009); Andritzky and others (2009).

7. Countercyclical Capital Requirements



افزایشی در قیمت دارایی بانک یا مؤسسه می تواند سرمایه بانک و مؤسسه یا ارزش ویژه آن<sup>۱</sup> را به عنوان درصدی از دارایی های کل ارتقا دهد. این امر موجب تقویت ترازنامه بانکها می شود و به این ترتیب نیاز به یک نسبت اهرمی بالا کمتر خواهد بود. بر عکس در دوره بحران، قیمت دارایی ها و ارزش ویژه مؤسسه کاهش می یابد و احتمالاً نیاز به یک نسبت اهرمی بالاتر خواهد بود (زیرا که ضریب اهرمی بالاتر است). (جدول ۲).

جدول ۲. تغییرات فرضی ضریب یا نسبت اهرمی بر حسب ارزش متعارف بازار

وضعیت	ضریب اهرمی	نسبت اهرمی (درصد)
نقطه شروع ۱۰۰: دارایی های تعدیل شده ۴: سرمایه درجه یک	۲۵	۴
چرخه اعتباری در رونق ۱۰۳=۱۰۰+۳: دارایی های تعدیل شده ۷=۴+۳: سرمایه درجه یک	۱۴/۷	۶/۸
چرخه اعتباری در رکود ۹۸=۱۰۰-۲: دارایی های تعدیل شده ۲=۴-۲: سرمایه درجه یک	۴۹	۲/۰۴

اما به عکس درک شهودی، شواهد تجربی نشان می دهد که اهرم بانکی<sup>۲</sup> در زمان های رونق افزایش و در زمان رکود کاهش زیادی داشته است. در این شرایط گفته می شود اهرم بانکی با چرخه تجاری هم جهت است، زیرا سرعت بسط و قبض ترازنامه بانکها باعث تشدید روند حاکم بر چرخه اعتباری می شود، به جای آنکه معکوس آن عمل کند. دلیل این امر آن است که بانکها در جریان چرخه تجاری، از طریق وام گیری و استقراض با پشتوانه وثیقه اقدام به بسط و قبض ترازنامه خود می کنند. وقتی سیاست پولی نسبت به متغیرهای اساسی کلان اقتصادی انبساطی است، بانکها مرتب ترازنامه خود را

1. Net Worth

2. Bank Leverage

گسترش می‌دهند که در نتیجه آن عرضه نقدینگی افزایش می‌یابد. در مقابل، هنگامی که سیاست پولی سختگیرانه و انقباضی است، بانک‌ها ترانزنامه خود را منقبض می‌کنند که به دنبال آن عرضه کل نقدینگی کاهش می‌یابد.

برای کاهش اثرات چرخه تجاری، ناظران بانکی می‌توانند در زمانی که اقتصاد در مسیر رونق قرار دارد تقویت نسبت اهرمی را از طریق برقراری کف و ضریب اهرمی را از طریق برقراری سقف محدود نمایند. همچنین، حد نسبت اهرمی<sup>۱</sup> می‌تواند با هدف‌گذاری در یک سطح بلندمدت به صورت یک دامنه تعریف شود. به عنوان یک جایگزین می‌توان سازوکاری برای ممانعت از کاهش شدید نسبت اهرمی در دوران رکود معین نمود، زیرا تعیین عدد ثابت همیشگی برای نسبت اهرمی (یا برقراری کف‌های ثابت همیشگی برای ضریب اهرمی) می‌تواند اثرات چرخه تجاری را از طریق تشویق بانک‌ها به ضد اهرمی نمودن ترانزنامه خود در زمان رکود سرعت دهد (و برعکس).

## ۵-۲. آربیتراژ مقرراتی<sup>۲</sup> کمتر

حساسیت نسبت به ریسک بسیار بالا در الزامات سرمایه‌ای بال II، می‌تواند به یک نظام انگیزشی معکوس از سوی مؤسسات مالی برای سازمان دادن محصولات مالی ساختارمند خود منجر شود، به گونه‌ای که محصولات یادشده واجد شرایط برای اختصاص حداقل سرمایه اجباری پایین‌تری باشند. زمانی که این انگیزه به صورت جمعی در نظام بانکی موثر واقع شود، سیستم احتمالاً تمرکز بالایی روی دارایی‌های ریسکی ساختارمند خواهد داشت که تحت الزامات حداقل سرمایه پایینی قرار دارند. بنابراین، یک نسبت اهرمی حداقلی در میان معیارهای دیگر و در کنار الزامات سرمایه ریسک محور، می‌تواند از طریق عمل کردن به عنوان یک ترمز اضافی به کندشدن کارکرد یک نظام انگیزشی معکوس کمک کند.<sup>۳</sup> افزون بر این، این معیار می‌تواند با توجه به سوابق ریسکی هر بانک به صورت جداگانه و خاص تطبیق داده شود.

1. Leverage Ratio Limit  
2. Regulatory Arbitrage  
3. Hildebrand. (2008).

**۵-۳. سهولت**

به نظر می‌رسد، کاربرد و کنترل نسبت اهرمی در بانکها کار ساده‌ای باشد. نتیجه آنکه این نسبت می‌تواند به سرعت از سوی بانکها و ناظران بانکها و بدون آن که هزینه‌های بالای کارکنان متخصص برای بانکها ایجاد کند، به کار گرفته شود. همچنین، نسبت اهرمی می‌تواند صرف‌نظر از رژیم کفایت سرمایه در هر حوزه حقوقی و مقرراتی خاص به سادگی به کار گرفته شود.

**۶. محدودیت‌های نسبت اهرمی**

در همان حال که نسبت اهرمی منافعی را در بردارد، در عین حال هم دارای ضعف‌های متعددی به شرح زیر بوده که لازم است سیاستگذاران نسبت به آن آگاهی داشته باشند.

**۶-۱. مشوق‌های معکوس**

نسبت اهرمی بین انواع مختلف دارایی بر اساس ریسکی بودنشان تفاوتی قائل نمی‌شود، در نتیجه، در غیاب الزامات ریسک محور همانند شرایط تحت حاکمیت بال I یا بال II، ممکن است بانکها تشویق به تقویت نسبی ترازنامه‌هایی با دارایی‌های ریسکی‌تر، یا گسترش فعالیت‌های خارج از ترازنامه شوند. به علاوه در نتیجه نبود توجه کافی نسبت اهرمی به کیفیت دارایی‌ها، بانک‌های محتاط‌تر که پورفویهای مهمی از اوراق بهادار با کیفیت، با قابلیت نقدشوندگی بالا نگهداری می‌کنند، ممکن است به درستی استدلال نمایند که روش محافظه کارانه آنها موجب تحمیل زیان به بانک تحت مدیریتشان خواهد شد.

**۶-۲. محدود و مشروط شدن به اهرم ترازنامه**

مطلبی که در مقابل نسبت اهرمی عنوان شده آن است که ایالات متحده آمریکا به رغم در اختیار داشتن یک نسبت اهرمی مناسب، در کانون لرزش‌های ناشی از بحران مالی جهانی اخیر قرار داشته است. پرسش اساسی آن است که چرا نسبت اهرمی ایالات متحده در ظاهر نمودن علایم درست هشداردهنده شکست خورد؟ برای پاسخگویی به این پرسش یک نقطه شروع خوب، تجزیه و تحلیل سیر تحول نسبت اهرمی در دوره منتهی به شروع بحران مالی اخیر است. در دهه گذشته نوآوری‌های مالی<sup>۱</sup> به صورت اساسی

ساختار نظام مالی کشورها را دچار تغییر نموده است. یکی از وجوه مشخصه این تغییر ابداع روش‌های انتقال ریسک اعتباری از طریق معرفی محصولات اعتباری ساختارمند بوده است که با اتکا بر آن دارایی‌های با ریسک اعتباری بر اساس نیاز و امکان سرمایه‌گذاران به صورت محصولات جدید بسته‌بندی شده که به این ترتیب امکان مشارکت جمعی در ریسک اعتباری فراهم شده است. در سال‌های اخیر بانک‌ها از طریق ایجاد بدهی کوتاه‌مدت برای خود در بازارهای عمده پولی و با استفاده از این منابع برای خلق دارایی‌های بلندمدت و سپس، انتقال این اقلام به زیر خط (ترازنامه) از این ابزار استفاده وسیعی به عمل آورده‌اند و به این ترتیب ریسک اعتباری و نقدینگی قابل توجهی برای مؤسسه خود ایجاد کرده‌اند. استفاده وسیع از این ابزار (محصولات اعتباری ساختارمند) در ترازنامه بانک‌ها باعث افزایش ضریب اهرمی مضمونی در بانک‌ها شده و از این طریق ریسک عدم تطابق سررسید دارایی-بدهی<sup>۱</sup> و ریسک نقدینگی وجوه بانک‌ها افزایش یافته است.

ضرایب اهرمی ترازنامه (به مفهوم کل دارایی‌های بانک تقسیم بر حقوق صاحبان سهام) برای بانک‌های اصلی سرمایه‌گذاری ایالات متحده و اروپا در چهار سال بدون درنگ پیش از بحران مالی جهانی افزایش یافت (شکل ۲). برعکس، این نسبت برای بانک‌های تجاری ژاپن و ایالات متحده در این دوره افزایشی نداشت و در برخی موارد حتی دچار کاهش نیز شد.

همان‌طور که گفته شد، نسبت اهرمی ترازنامه بانک‌ها، آن‌طور که باید و شاید روند تحولات در نوآوری‌های مالی را منعکس نمی‌کند، زیرا بخش قابل توجهی از نسبت اهرمی اقتصادی و مضمونی بانک‌ها در خارج ترازنامه بانک‌ها پوشش داده شده است (زیرخط است و اصلاً در نسبت اهرمی منعکس نمی‌شود). افزون بر این، عوامل متعدد دیگری نیز از قبیل استانداردهای ضعیف پذیره‌نویسی دارایی‌های غیرنقدی تبدیل به اوراق بهادار شده و شدت ریسک‌هایی از قبیل ریسک نقدینگی وجوه در به‌وجود آوردن بحران اخیر سهمیم بوده‌اند که در نسبت اهرمی یا حتی الزامات سرمایه‌ای ریسک محور منعکس نشده‌اند. بدین روی، ارزیابی اندازه اثرات انباشته نسبت اهرمی در سیستم مالی پیش از وقوع بحران، به‌تازگی انعکاسی واقعی پیدا کرده است.

1. Asset-Liability Mismatch

## ۷. نتیجه گیری

هم‌اکنون این اجماع حاصل شده است که هیچ ابزار یا معیار انفرادی و واحدی به تنهایی قادر نبوده است که از بحران مالی اخیر جلوگیری کند و این مطلب مورد توافق همه است که یک واکنش سیاستی مستلزم در اختیار داشتن فهرستی از ابزارهای سیاستی احتیاطی خرد و کلان است. نسبت اهرمی می‌تواند ابزاری مفید در این زمینه باشد که کاربرد آن برای حوزه‌های حقوقی که نمی‌خواهند تنها بر الزامات سرمایه‌ای حساس ریسک محور<sup>۱</sup> تکیه کنند، ساده خواهد بود، اگرچه این نسبت نیز راه حل جادویی به شمار نمی‌رود. ترکیب کردن نسبت اهرمی با قواعد سرمایه‌ای از نوعی که کمیته بال پیشنهاد نموده، می‌تواند ریسک تشدید اهرم اضافی را به صورت انفرادی در مؤسسات و در سیستم به‌طور کلی کاهش دهد. ولی همان‌گونه که بحران مالی اخیر نشان داد، سیاستگذاران می‌باید از محدودیت‌ها و نقایص ذاتی نسبت اهرمی آگاه باشند.

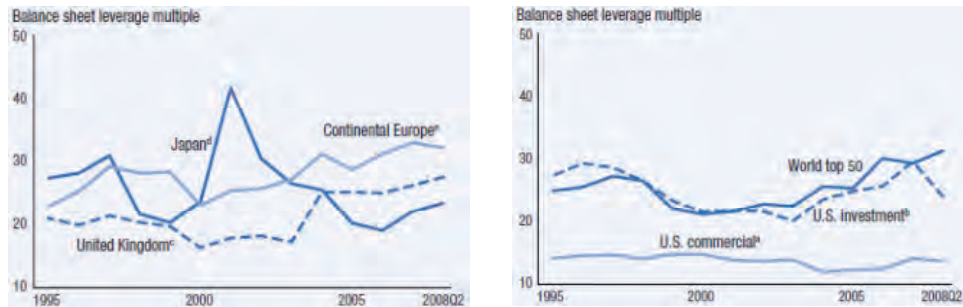
پیشنهادات برای تکمیل معیارهای ریسک محور، همراه با یک توافق بین‌المللی و در صورت لزوم تنظیم درجه نسبت اهرمی، در سطح بین‌المللی مورد استقبال قرار گرفته است که می‌تواند به اجرایی نمودن آن از سوی طیف وسیعی از کشورها در آینده منجر شود. یک نسبت اهرمی به تنهایی نمی‌تواند منعکس‌کننده تمامی واقعیات بانک باشد، بلکه لازم است به همراه معیارهای دیگر و ابزارهای احتیاطی تکمیل شود تا از واقعیت کلی توان اهرم در بانک‌ها به صورت انفرادی یا گروه‌های بانکی، همچنین در سیستم مالی تصویر روشنی به دست آید. معرفی معیارهای اضافی برای ارائه یک ارزیابی جامع از اهرم کل<sup>۲</sup>، شامل اهرم مضمونی (در خصوص محصولات مالی ساختارمند) و فراهم کردن یک روبه خودکار بازرسی پیشرفته از سوی ناظران، از جمله ضوابطی است که باید به مرحله اجرا گذارده شود.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

1. Risk-Sensitive Capital Requirements

2. Aggregate Leverage

## نمودار ۱. ضریب اهرم ترازنامه بانکی، ۱۹۹۵-۲۰۰۸ (فصل دوم سال)



مأخذ: CGFS. (2009).

توجه: ضریب اهرم ترازنامه (دارایی‌های کل تقسیم بر سرمایه کل) درباره بانک‌های انفرادی، موزون شده بر حسب اندازه دارایی‌ها

- a. Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase, Wachovia Corporation, Washington Mutual, and Wells Fargo & Company.
- b. Bear Stearns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch, and Morgan Stanley.
- c. Barclays, HSBC, Lloyds TSB Group, and Royal Bank of Scotland.
- D. Mitsubishi UFJ Financial Group, Mizuho Financial Group, and Sumitomo Mitsui Financial Group.
- e. ABN AMRO Holding, Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, Credit Suisse, Deutsche Bank, Société Générale, UBS, and UniCredit SpA.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## یادداشت‌ها

۱. برای مثال اعلان G20 در آوریل ۲۰۰۹ در مورد تقویت سیستم مالی نشان می‌دهد که الزامات حداقل سرمایه ریسک‌محور باید با یک معیار غیر ریسک‌محور شفاف و ساده تکمیل شود که در عین حال قابلیت مقایسه بین‌المللی داشته و به صورت مناسبی دارایی‌های ریسکی خارج از ترازنامه را تحت پوشش قرار دهد و بتواند به حفظ آمادگی و توان اهرم در سیستم بانکی کمک کند. به صورتی مشابه گزارش هیأت ثبات مالی درباره اثرات چرخه تجاری (FSB, 2009, ص ۲) توصیه می‌کند که کمیته بال باید الزام حداقل سرمایه ریسک‌محور را با یک معیار غیر ریسک‌محور ساده برای کمک به حفظ آمادگی و توان اهرم در سیستم بانکی تکمیل نموده و یک حداقلی تحت چارچوب بال تعیین نماید.
۲. گروه کارشناسان بانکی (Joint Forum) یک بررسی فرضی در ۲۰۰۵ در مورد نسبت اهرمی مضمونی در خصوص یک تعهد بدهی به پشتوانه وثیقه در مقابل اوراق قرضه شرکتی به مرحله اجرا گذارد. نتایج این بررسی نشان داد که نسبت اهرمی مضمونی برای دارندگان غیرممتاز (Junior) اوراق قرضه حدود ۱۵ برابر دارایی (پورتنوی) اصلی و برای دارندگان ممتاز (Senior) اوراق قرضه این نسبت بین ۱/۳ و ۱/۱۰ برابر دارایی اصلی بوده است.
۳. سود حسابرسی شده سال می‌تواند در سرمایه درجه یک لحاظ شود، اما زیان کل سال، صرف‌نظر از اینکه حسابرسی شده یا خیر، همیشه باید از سرمایه کسر شود. دارایی‌های غیرملموس می‌باید از سرمایه و اندوخته‌ها کسر شود، زیرا این گونه دارایی‌ها غالباً ماهیتی نظری و تشخیصی دارند.
۴. در بیشتر موارد محدودیت‌های زیادی در زمینه نسبت اهرمی بر معامله‌گران کوچک و دلان سهام در بازار حاکم است که بانک‌های سرمایه‌گذاری بزرگ به‌ویژه آنهایی که حساب‌های مشتریان را نزد خود نگهداری می‌کنند، از این محدودیت‌ها آزادند. نسبت اهرمی معامله‌گران کوچک و دلان سهام نباید از ۱۵ برابر خالص سرمایه آنها تجاوز نماید. افزون بر این، آنکه چنانچه نسبت اهرمی معامله‌گران کوچک از ۱۲ برابر خالص سرمایه تجاوز نماید، این مطلب می‌باید به کمیسیون بورس و اوراق بهادار به صورت کتبی اعلام شود.

۵. در محاسبه نسبت اهرمی مضمونی اقلام زیر خط تمام عملیاتی که جایگزین مستقیم اعتبار و تسهیلات بانک تلقی می‌شود، مورد نظر قرار می‌گیرد. این اقلام (اقلام زیر خط) شامل اعتبارات اسنادی، ضمانت‌نامه‌های بانکی، تعهدات احتمالی معاملاتی مرتبط با تجارت و قراردادهای فروش و بازخرید اوراق (repo) است. تعهدات زیر خط بانک‌ها به ارزش اسمی ثبت و مورد پوشش قرار می‌گیرد. دارایی‌های غیرنقد تبدیل به اوراق بهادار شده زیر خط ترانزنامه بانک‌ها به عنوان تعهد زیر خط ناشر یا متعهد اوراق به حساب نمی‌آید، در نتیجه، در محاسبات نسبت اهرمی مضمونی ناشر یا متعهد اوراق در نظر گرفته نمی‌شود.





## منابع

1. Adrian, T., and H. S. Shin. (2008). Liquidity, Monetary Policy and Financial Cycles. Current Issues in Economics and Finance (Federal Reserve Bank of New York).14 (1).
2. Andritzky, J., J. Kiff, L. Kodres, P. Madrid, A. Maechler, N. Sacasa, and J. Scarlata. (2009). Policies to Mitigate Procyclicality. IMF Staff Position Note 09/09, International Monetary Fund, Washington, DC.
3. BCBS (Basel Committee on Banking Supervision). (2009). Strengthening the Resilience of the Banking Sector. Consultative Document. Basel.
4. Breuer, P. (2000). Measuring Off-Balance Sheet Leverage. IMF Working Paper 00/202, International Monetary Fund, Washington, DC.
5. CGFS (Committee on the Global Financial System). (2009). The Role of Valuation and Leverage in Procyclicality. CGFS Papers, no. 34. Basel: Bank for International Settlements.
6. FSA (U.K. Financial Services Authority). (2009). The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis. London.
7. FSB (Financial Stability Board).(2009). Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System. Basel.
8. Hildebrand, P. M. (2008). Is Basel II Enough? The Benefits of a Leverage Ratio. Financial Markets Group Lecture, London School of Economics, London, December 15.
9. IMF (International Monetary Fund). (2009). Canada: Article IV Consultation. Country Report 09/162, Washington, DC.
10. Joint Forum. (2005). Credit Risk Transfer. Basel Committee on Banking Supervision, Basel.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی