

## مدیریت ریسک

### آشنایی با مؤسسه مالی بین‌المللی<sup>(۱)</sup> و گروه‌های کاری این مؤسسه

مؤسسه مالی بین‌المللی یک مؤسسه خصوصی است که در سال ۱۹۸۳ برای حل بحران بدهی بانک‌های کشورهای مهم صنعتی به‌وجود آمد، و اهداف اولیه آن، شامل حمایت از مدیریت ریسک، تخصیص دارایی و توسعه تجاری در بازارهای نوظهور، ایجاد محیطی مناسب برای تبادل آرای سیاستی مؤسسات چندجانبه رسمی که اقداماتشان بر منافع اعضای مؤسسه تأثیر می‌گذارد، ایجاد محیطی برای تبادل افکار راجع به مسایل مقرراتی و تأمین مالی جهانی و ایجاد تفاهم میان اعضا و مقامات اصلی قانونی می‌شود.

از دیدگاه تئوری، نحوه فعالیت و عضویت در این مؤسسه براساس نیازهای متغیر جامعه مالی بین‌المللی تغییر می‌کند. در حال حاضر، اعضای این مؤسسه را برخی از بانک‌های تجاری بین‌المللی، بانک‌های سرمایه‌گذاری، همچنین، شرکت‌های بیمه، مؤسسات مدیریت سرمایه‌گذاری، مؤسسات چندملیتی، شرکت‌های تجاری و آژانس‌های چندجانبه تشکیل می‌دهند که بیش از نیمی از آنها هم مؤسسات مالی اروپایی هستند.

به‌نظر می‌رسد که رشد اقتصادی در بازارهای نوظهور در نیمه دوم دهه ۱۹۹۰ که با جهانی‌سازی بازارهای مالی مرتبط شد، به‌گسترش فعالیت اعضای مؤسسه مذکور در زمینه‌های مختلف تأمین مالی منتهی شد. این گسترش فعالیت به‌نوبه خود اعضای مؤسسه را با ریسک‌های پیچیده‌ای مواجه ساخت. تحولات جدید باعث شد که مؤسسه به پاره‌ای از نیازهایی که مدیران ریسک قبلاً عنوان کرده بودند - مانند کاربرد تحلیل ارزش ریسک در ابزارهای سنجش ریسک و اهمیت سیاست‌های تضمینی - توجه کند. نتایج به‌دست‌آمده به همراه نیاز به اصلاحات زیربنایی و تحول در بازارهای اوراق قرضه و بازارهای مالی (منتجه از بحران) مؤسسه مذکور را واداشت تا به ریسک نقدینگی و وجود جریان اطلاعاتی قویتر در میان مدیران ریسک و

اقتصاددانان در جریان فعالیت‌های یک مؤسسه توجه بیشتری بنماید.

به‌منظور نتیجه‌گیری مفیدتر از تجربیات به‌دست‌آمده از بحران‌های سال ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ در بازارهای نوظهور، IIF مبادرت به تشکیل چندگروه کاری تحت سرپرستی کمیته تدارکاتی تأمین مالی برای بازارهای نوظهور نمود. متخصصانی از بیش از ۱۰۰ مؤسسه عضو IIF در چهارگروه کاری راجع به بحران در بازارهای نوظهور، کیفیت وام و آزادسازی حرکات سرمایه و همچنین، گروه کاری ویژه در زمینه مدیریت ریسک به تحقیق و بررسی مشغول شده‌اند. سعی مؤسسات مشارکت‌کننده در گروه کاری مدیریت ریسک، همانا رایحه توصیه‌هایی برای بهبود وضعیت سیستم‌های ارزیابی ریسک داخلی و تشویق سایر مؤسسات به انجام آن می‌باشد.

گزارش حاضر، حاصل فعالیت تحقیقاتی این گروه کاری است که منتشر شده است.

شایسته است که رابطه میان حرکات گسترده بازار و اطلاع از نیازهای کیفی اعتباری بدهکاران بهتر درک شود و در عین حال، روش‌هایی ابداع شود که هرچه بیشتر به ریسک‌های بازار و جریانات ارزیابی ریسک اعتباری نزدیک باشد.

**مدیریت ریسک و ضوابط حاکم بر آن: تجربیات اخیر، نکات قابل توجه و توصیه‌ها**  
گروه کاری ارزیابی ریسک توسط کمیته تدارکاتی تأمین مالی برای بازارهای نوظهور<sup>(۲)</sup> مؤسسه مالی بین‌المللی (IIF) در سال ۱۹۹۸ ایجاد شد. کمیته مذکور از گروه کاری درخواست‌کرد که مدیریت ریسک مؤسساتی را که در آسیای شرقی و روسیه وجود دارند، مورد ارزیابی قرار دهد. هدف از این بررسی، تشخیص بهترین روش‌های مدیریت ریسک در تأمین مالی بازارهای نوظهور می‌باشد، به ترتیبی که ضمن تقویت

تلاش‌های معطوف به جلوگیری از بحران، اجرای چنین اقداماتی را تشویق نماید.

ضعف‌های سیستم‌های مدیریت ریسک که توسط گروه کاری مشخص شده، به دو گروه عمده تقسیم می‌شوند: ۱) مسایل مرتبط با تدابیر فنی ریسک، ۲) مسایل گسترده‌تر مدیریت ریسک.

از نظر فنی، مؤسسات در استفاده از محدوده کامل همبستگی مثبت میان گرایش‌های نزولی بازار و کیفیت اعتباری طرف‌های تجاری خصوصی شکست خوردند. بنابراین، لازم است که رابطه میان حرکات گسترده بازار و اطلاع از نیازهای کیفی اعتباری بدهکاران بهتر درک شود، و همچنین، روش‌هایی ابداع شود که هرچه بیشتر به ریسک‌های بازار و جریانات ارزیابی ریسک اعتباری نزدیک باشد. در چارچوب ریسک بازار، مؤسسات همچنین، باید اطمینان حاصل نمایند که نتایج سنجش تنش‌زایی (Stress) و سنجش موضوعی (Scenario) را به یک چارچوب ساختاری قابل قبول مرتبط ساخته‌اند، به نحوی که حرکات نادرست در هر یک از عوامل ریسک، خطرات (Exposures) اضافی در سایر قسمت‌ها ایجاد ننماید.

نیود منحنی‌های سوددهی مناسب بلندمدت دولتی و رژیم‌های قوی قانونی در مورد وثیقه (Collateral)، سئودرسانی (Netting) و ورشکستگی ارزیابی ریسک‌های بازار و ارزش افزوده را دشوار می‌سازد.

دوم آن که، در رابطه با مدیریت ریسک، گروه کاری برخی عوامل را برای تقویت کنترل داخلی، مشخص کرده است، از جمله آن که مؤسسات، ارتباطات داخلی خود را میان متخصصان اقتصادی و مدیریت ریسک، همچنین، میان شرکت‌های مرکزی و ادارات منطقه‌ای تقویت نمایند.

گروه کاری همچنین، خاطر نشان می‌سازد که مدیریت ریسک اعتباری به‌طور خاص مستلزم افزایش شفافیت به‌وسیله شرکت‌های طرف معامله و دولت‌هاست. چارچوب‌های نهادی تقویت‌شده که هدف آن‌ها تضمین و اعمال منافی برای توجه بیشتر

زیان‌های بالقوه در صورت عدم انجام تعهد بدهکاران (یا مسیرهای مورد انتظار حرکت اعتبار) و در بعضی موارد جهت تخمین همبستگی بالقوه، احتمال عدم پرداخت بدهی و نوسانات وابسته به دلیل تغییرات ماکرو در محیط‌های اقتصاد کلان طراحی شده‌اند. مؤسسات مالی در حال بکارگیری ابزارهای پیشرفته‌تر مدیریت ریسک اعتباری که بخشی از آنها با عوامل تعیین‌کننده از ریسک بازارها ادغام شده‌اند (حداقل برای دارایی‌های ریسک اعتباری که می‌تواند مورد تجارت قرار گیرد یا بر بازار اثر گذارد) می‌باشند.

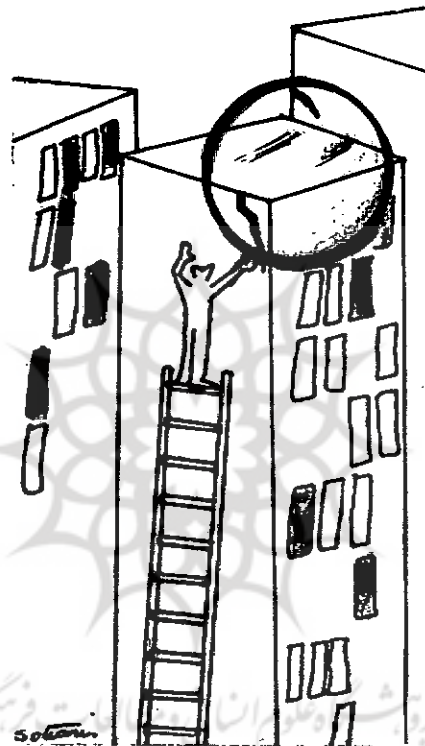
• زمانی که عملکرد ابزارهای سنجش ریسک بازار ارزیابی می‌شود، مهم است که میان ارزش دارایی‌هایی که در مخاطره ریسک<sup>(۳)</sup> قرار می‌گیرند (که صرفاً تخمین توزیع زیان احتمالی در چارچوب شرایط عادی بازار را دنبال می‌نماید) و آن دسته از ابزارها که مؤسسات را قادر به پیش‌بینی امکان تأثیر اوضاع سخت بازار بر ارزش پرتفوی می‌سازد، فرق گذاشته شود. گروه اخیر شامل سنجش‌های فشار (Stress Tests) و تحلیل‌های موضوعی می‌باشد.

• همچنین، هنگام سنجش سیستم‌های ارزیابی ریسک اعتباری، باید توجه داشت که از سطح همبستگی تحلیل‌های موجود پرتفوی توسط اغلب مؤسسات با هدف مدیریت جهانی ریسک در زمان کنترل بحران آسیای شرقی مورد استفاده قرار ندهند، چراکه: (۱) این روش هنوز مورد استفاده قرار نگرفته و (۲) آمار مربوط به گروه ۱۰ و سایر بازارها موجود نیست. مهمتر این که، تعداد بسیار کمی از مؤسسات درجه همبستگی مثبت میان ارزش‌های بازار و کیفیت اعتباری بخش خصوصی مستقل را تعیین نموده‌اند. به‌علاوه، مؤسسات درجه همبستگی میان کیفیت اعتباری بخش خصوصی و کیفیت اعتباری دولتی در آسیا را کمتر از واقع تخمین زده‌اند.

• مؤسسات مالی از ابزارهای پیچیده به‌منظور تکمیل ارزیابی‌های کیفی خود از ریسک نوسانات پرتفوی و ویژگی‌های تجاری استفاده می‌کنند. این ابزارها، عموماً از شفافیت بیشتری در بازارهای مالی بهره‌مند هستند، زیرا که صحت آنها با میزان و زمان رایه اطلاعاتی که جهت تجزیه و تحلیل در دسترس قرار می‌گیرد، افزایش می‌یابد. البته مؤسسات ممکن است روش هدایت تجاری در شرایط نامناسب بازار را در ارزیابی از طرف تجاری یا بدهکار (Obliger) و خود پروژه انتخاب نمایند. به عبارت دیگر، قضاوت

که براساس مصاحبه‌های فردی با تک‌تک اعضای گروه کاری در مورد تجربیات آنها در رابطه با مدیریت ریسک در آسیای شرقی می‌باشد و همچنین، منعکس‌کننده نظریات تمامی اعضای گروه کاری در مورد امکان دستیابی به بیشترین پیشرفت در اقدامات مدیریت ریسک مؤسسات مالی است.

گروه کاری مشاهدات زیر را انجام داده است:



▲ وجود سیستم‌های مدیریت مستقل، برای تضمین شفافیت و کنترل ریسک‌ها حیاتی است.

• زمانی که تجربیات مربوط به ارزیابی ریسک مورد مطالعه قرار می‌گیرد، مهم است که میان ابزارهای مدیریت ریسک بازار و سیستم‌های ارزیابی ریسک اعتباری در سطح مؤسسات کوچک و هم در سطح مؤسسات بزرگ تمایز قابل شوییم. ابزارهای ارزیابی ریسک بازار به سمت ارزیابی (با در نظر گرفتن یک سطح مشخص از اطمینان)، احتمال زیان ناشی از حرکات وسیع بازار در طول یک دوره مشخص زمانی مبتنی بر تجربه تاریخی محدود گرایش دارد. این ابزارها به‌منظور ارزیابی ریسک اعتباری مرسوم طراحی نشده‌اند. سایر ابزارها به‌منظور ارزیابی

به وثیقه‌های مشخص می‌باشد، به‌عنوان اجزای اصلی، نیاز به حصول اطمینان از کارکرد مطلوب سیستم‌های مدیریت ریسک دارد. از همه مهمتر آن که، وجود سیستم‌های مدیریت مستقل برای تضمین شفافیت و کنترل ریسک‌ها حیاتی به‌نظر می‌رسد.

مؤسسات شرکت‌کننده در گروه کاری ضمناً بر این عقیده هستند که بحران‌های مالی در آسیای شرقی و روسیه در طول سال‌های ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ دارای برخی جنبه‌های ارتباطات درونی است که از آن جمله: مشکلات محیط‌های بازار، دسترسی به تعدادی اعتبارات آسان قبل از بحران، نظارت ضعیف بخش مالی، نهادهای مالی ضعیف داخلی، و در برخی موارد مدیریت ضعیف اقتصاد کلان را می‌توان نام برد. البته این مسایل اخیراً به‌وجود نیامده‌اند و برخی از این ضعف‌ها توسط شماری از ناظران در سال قبل از به ران بازارهای نوظهور هم رؤیت شده بود.

گروه کاری همچنین، خاطرنشان ساخته است که اعتبارات از طریق ابزارهای متنوعتری نسبت به گذشته فراهم می‌شود و این که، گروه کاری خواهان بررسی تمامی جنبه‌های بحران‌های مالی اخیر نیست، بلکه صرفاً تجربیات مدیریت ریسک را میان گروه مؤسسات مالی پیشنهاد می‌کند.

از این رو، نتایج و توصیه‌های این گروه کاری صرفاً بهترین اقدامات، تجربیات و نظریات واسطه‌های مالی خصوصی را در اکثریت کشورهای مهم توصیف می‌کند. گروه کاری بر این باور نیست که گزارش می‌تواند در به‌تمرسانیدن اقدامات تمامی اعضا در بازارهای نوظهور مالی و یا بازارهای نوظهور جهانی مورد استفاده قرار گیرد. به‌هرحال، گزارش می‌تواند ابعاد ژرفی از تجربیات به‌دست‌آمده اخیر بازارهای نوظهور و روش‌های بهبود مدیریت ریسک توسط مؤسسات مالی قانونمند ارائه نماید. گروه کاری همچنین، بر این باور است که تجربیات اخیر بازارهای نوظهور فرصت خوبی است برای توضیح جزئیات روابط میان ابزارهای مدرن ریسک و فرآیند مدیریت ریسک. این گزارش حاوی اطلاعات محرمانه IIF است

**مؤسسات مالی در حال بکارگیری ابزارهای پیشرفته‌تر مدیریت ریسک اعتباری هستند، به‌نحوی که بخشی از آنها با عوامل تعیین‌کننده از ریسک بازارها ادغام شده‌اند.**

اعتباری به طور حساسی مهم است و باید با فرآیند ارزیابی ریسک همراه باشند.

• مؤسسات مالی در چارچوب اشکال متفاوت از محدوده‌های جمعی و با توجه به وضعیت کشور خود فعالیت می‌نمایند. به علاوه، مؤسسات استفاده‌کننده از تئوری مدیریت پرتفوی در تصمیم‌گیری‌های مدیریت ریسک خود به سمت پیش‌نیازهای متنوع داخلی برای افزایش مسایلی چون مناطق جغرافیایی، کشورها و مشابهت (Counterparty) متفاوت حرکت می‌کنند. این نوع از ساختار پرتفوی، ضعف‌های مربوط به شکل‌های به‌وجودآمده در هر یک از بخش‌های پرتفوی را کاهش می‌دهد.

براساس مسایلی که در مؤسسات هنگام بحران اتفاق می‌افتد، گروه کاری توصیه‌های زیر را ارائه داده است:

#### ۱- بهترین روش مدیریت ریسک برای بخش خصوصی:

۱- تهیه برنامه‌های جامع تحلیل‌های سناریویی (Scenario Analysis) و سنجش فشار (Stress Testing) به منظور بررسی اثرات بالقوه ارزش‌های نهایی بر پرتفوی مؤسسه و ساختار ریسک. نتایج این برنامه‌ها باید در یک چارچوب محدود و در موارد ضروری به ابزارهای بامعنی مدیریت تبدیل شود.

۲- تحلیل‌های اقتصادی کشور و سیستم‌های ارزیابی ریسک آنها باید به هم نزدیکتر شوند، به‌ویژه زمانی که سنجش فشار (Stress Test) و تحلیل‌های سناریویی (Scenario) و ارزیابی همبستگی‌های بالقوه، مورد استفاده قرار می‌گیرد. برای مثال، گروه‌های اقتصادی می‌توانند فرضیه‌هایی را درباره همبستگی‌های موجود بالقوه میان نرخ‌های ارز (یا سایر متغیرهای اقتصادی) ارائه نمایند و به طرح سناریوهایی (برای مثال، شرایط و تنش خاص) که منطقی‌اً انتظار اتفاق آن می‌رود، کمک نمایند.

۳- استراتژی‌های پرتفوی مؤسسه باید ارتباطات شفاف و مداومتری با مدیران صف داشته باشد تا روند ایجاد روابط تجاری و چگونگی اداره مطلوب آن جایگاه‌ها در دوران تنش (Stress) تسهیل شود. در برخی شرایط هم ممکن است که وضعیت موجود سرعت ریسک مؤسسه را کاهش دهد. در برخی موارد، خروج ممکن است مطلوب نباشد و استراتژی تأمین (Hedging) شامل قرارگرفتن در

وضعیت‌های جبرانی ممکن است محافظه‌کارترین اقدام باشد. بدون ارتباط مناسب میان مدیریت ارشد، مدیران پرتفوی و مدیران صفی، احتمال کاهش توانایی اجرایی مدیریت مؤثر ریسک در زمان تنش (Stress) وجود دارد. همچنین، در این ارتباط، مدیریت ارشد باید چگونگی استفاده از ابزارهای پیچیده در امر قضاوت و تجربه را بداند و همچنین، باید مدیران ریسک را در رویارویی چاره‌ناپذیری که میان فرصت‌های سودآوری و شرایط محافظه‌کاری به‌وجود می‌آید، حمایت نماید.

۴- واحدهای قوی و مستقل کنترل ریسک باید به کار گرفته شوند و در دسترس سایر گروه‌ها یا بخش‌های داخلی یک مؤسسه هم قرار گیرند (برای مثال، کمیته حسابرسی، کمیته اجرایی هیأت مدیران، هیأت مدیران، رییس کارکنان اجرایی).

۵- باید روابط میان حرکات وسیع بازار، ریسک نقدینگی و نیازهای کیفیت اعتباری اعتبارگیرنده بهتر بررسی شود و روش‌های ضروری برای نزدیک شدن ریسک بازار و فرآیندهای ارزیابی ریسک اعتباری طراحی شوند.

۶- همچنین، بر رعایت اکید اصل "شناخت مشتری" و سیاست‌های جانبی در تضمین عدم انحراف از استانداردهای وام‌دهی طی دوران افزایش ناگهانی قیمت‌ها، مجدداً تأکید می‌شود. مؤسسات همچنین، نباید بر فروش تضمین ضمنی دولت در مدیریت ریسک طرف قرارداد متکی باشند.

#### ۲- توصیه‌هایی برای سیاستگذاران:

۱- مقامات مالی بازارهای تظهور باید ضمن انتشار ابزارهای بلندمدت بدهی، موانع توسعه بازارهای سرمایه محلی را حذف کنند. این امر بازارهای مالی محلی را تقویت کرده و آنها را در مقابل بی‌ثباتی‌های ناگهانی انعطاف‌پذیرتر می‌نماید. همچنین، با ایجاد منحنی‌های سود بلندمدت که در مقابل آنها تعهدات بخش خصوصی می‌تواند معیار پایه قرار گیرد، فرآیند ارزیابی ریسک بازار تسهیل می‌شود، البته ابزارهای بدهی دولتی اینچنین ممکن نیست که در کمک به دستیابی به نرخ بدون ریسک برای کشورهای بدهی که دولت، اقتصاد را به‌طور محافظه‌کارانه کنترل نمی‌نماید، مفید باشد. به‌علاوه، ایجاد بازارهای بدهی بلندمدت باید با ایجاد تقاضا برای ابزارها و کوشش در جهت حذف انگیزه‌های منفی سرمایه‌گذاری بلندمدت همراه باشد.

۲- باید ایجاد چارچوب‌های قانونی محکم برای تکمیل و کسب منافع از اوراق قرضه، تا حد ممکن سریعاً انجام شود. این امر مؤسسات را قادر می‌سازد که در محاسبه منافع رونق موردانتظار در صورت تعویق بدهی اطمینان بیشتری را به‌دست آورند. همچنین، تغییر در بازارهای سرمایه محلی با انتشار اوراق قرضه به‌طور موفقیت‌آمیز (به‌عنوان یک عامل ساختاری مهم) تشویق می‌شود.

۳- چارچوب قانونی مستحکمی نیز برای تقویت ترتیبات سوددهی (Netting) به‌سرعت مورد نیاز است. این امر، ریسک‌های اعتباری مؤسسات را در مسایل تجاری حداقل می‌نماید.

۴- افزایش هرچه سریعتر در شفافیت بازارهای مالی و نیاز به یکسان‌سازی صورت‌های مالی شرکت‌های تابعه هم تأکید می‌شود. همچنین، ارائه اطلاعات بیشتر و بهتر از روابط شرکتی در بررسی ابعاد واقعی عرضه بالقوه اعتباری ضروری است.

اعضای گروه کاری اخیراً با تقویت روش‌های کنترل داخلی خود، سعی در تبعیت از روش کنترل خود داشته‌اند. آنها قویاً خواستار پذیرش این اقدامات توسط سایر مؤسسات مالی شدند. اجرای چنین روش‌هایی، مؤسسات را قادر می‌سازد که حرکات شدید بازار طی دوران تنش (Stress) را راحت‌تر پشت سر گذارند.

گروه کاری امیدوار است که یافته‌ها و توصیه‌هایش در ارتباط با تجربیات مدیریت ریسک بخش خصوصی، موجب کمک به سیاستگذاری در آسیا و روسیه شود و در عین حال، همراه با بررسی طبیعت درحال تغییر واسطه‌گری مالی، در یافتن راه‌هایی برای اجتناب از بحران‌های آتی، مفید باشد. ■

#### زیرنویس‌ها

- 1) Institute of International Finance-IIF
- 2) Steering Committee on Emerging Markets Finance.
- 3) Value-at-risk Systems

#### مآخذ

- 1) Report of The Task Force on Risk Assessment / IIF / March 1999 / Pages 1-7.
- 2) Institute of International Finance, The Global Association of Financial Institutions.

به نقل از بوتن مالی و اقتصادی بین‌المللی