

مدیریت ریسک اعتباری در بحران مالی و پس از آن

رویکردهای جدید به ارزش در معرض خطر و پارادایمهای دیگر

تألیف:

آنتونی ساندروز

لیندا آلن

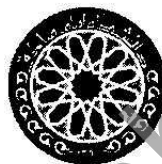
ترجمه:

دکتر محمد طالبی

حامد تاجمیر ریاحی

علی راه‌نشین

انتشارات دانشگاه امام صادق (علیه السلام)
تهران: بزرگراه شهید چمران،
پل مدیریت
تلفکس: ۸۸۳۷۰۱۴۲
صندوق پستی: ۱۴۶۵۵-۱۵۹
E-mail: isu.press@yahoo.com
فروشگاه اینترنتی:
www.ketabesadiq.ir



دانشگاه امام صادق

مدیریت ریسک اعتباری در جریان مالی و پس از آن: رویکردهای جدید به ارزش در معرض خطر و پارادایم‌های دیگر ■ تألیف: انتونی ساندروز و لیندا آلن ■ ترجمه: دکتر محمد طالبی، حامد تاجمیر ریاحی و علی‌سایه راه‌نشین ■ ناشر: دانشگاه امام صادق (ع) ■ چاپ اول: ۱۳۹۴ ■ قیمت: ۲۱۰۰۰۰ ریال
شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه ■ چاپ و صحافی: هوشنگی ■ شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۲۱۴-۴۵۲-۲

همه حقوق محفوظ و منطبق به ناشر است.

سرشناسه: ساندروز، انتونی
عنوان و نام پدیدآور: مدیریت ریسک اعتباری در جریان مالی و پس از آن:
رویکردهای جدید به ارزش در معرض خطر و پارادایم‌های دیگر / تألیف:
انتونی ساندروز و لیندا آلن؛ ترجمه: دکتر محمد طالبی، حامد تاجمیر ریاحی و
علی‌سایه راه‌نشین.
مشخصات نشر: تهران: دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۹۴.
مشخصات ظاهری: ۴۴۷ ص.
قیمت: ۲۱۰۰۰۰ ریال. شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۲۱۴-۴۵۲-۲
شناسه افزوده: دانشگاه امام صادق (ع)
کد کتابشناسی ملی: ۳۹۵۶۷۷۴

فهرست مطالب

۷	مقدمه مترجمان
۹	مقدمه مؤلفین
۱۱	بخش اول: حباب و بحران؛ بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۰۹
۱۳	فصل ۱. فراهم شدن شرایط برای بحران مالی
۴۱	فصل ۲. سه مرحله بحران اعتباری
۶۷	فصل ۳. بحران و ناتوانی مقررات
۹۱	بخش دوم: تخمین احتمال نکول
۹۳	فصل ۴. وام به عنوان اختیار: مدل KMV مودیز
۱۳۱	فصل ۵. مدل های شکل تقلیل یافته: مدیر ریسک KAMAKURA
۱۵۵	فصل ۶. سایر مدل های ریسک اعتباری
۱۷۵	بخش سوم: تخمین پارامترهای مدل
۱۷۷	فصل ۷. یک پارامتر حیاتی: زیان به شرط نکول
۱۹۳	فصل ۸. ریسک اعتباری پرتفو و همبستگی

بخش چهارم: ترکیب کردن پارامترها.....	۲۱۵
فصل ۹. روش VAR: CREDIT METRICS و سایر مدل‌ها.....	۲۱۷
فصل ۱۰. آزمون تنش مدل‌های ریسک اعتباری: الگوریتم‌های تطبیق با آینده.....	۲۶۱
فصل ۱۱. مدل‌های بازده تعدیل شده براساس ریسک به سرمایه (RAROC).....	۲۸۵
بخش پنجم: مکانیسم‌های انتقال ریسک اعتباری.....	۲۹۹
فصل ۱۲. مشتقات اعتباری.....	۳۰۱
فصل ۱۳. مقررات سرمایه.....	۳۴۱
یادداشت‌ها.....	۳۷۷
کتابشناسی.....	۴۲۷
نمایه.....	۴۴۷

مقدمه مترجمان

بحران مالی سال ۲۰۰۷ را می‌توان نقطه عطفی در ادبیات مالی و به‌خصوص مباحث مربوط به ریسک و محاسبه آن دانست. اکثر اندیشمندان مالی به ارزیابی و تجدیدنظر در ادبیات، مدل‌ها، مفروضات روش‌های گذشته در جهت تخمین ریسک پرداخته‌اند. بحران مذکور نشان داد با وجود پیشرفت شگرف در استفاده از مدل‌های ریاضی جهت محاسبه ریسک‌ها و به‌خصوص ریسک اعتباری عدم توجه به مفروضات مدل‌ها می‌تواند منجر به زیان‌های غیر قابل جبرانی گردد.

کتاب پیش رو، که نوشته نویسنده معروف در حوزه مالی آنتونی ساندرز می‌باشد، از جمله کتبی است که در همین راستا و به جهت تجدیدنظر، تأکید بر مفروضات و مقایسه مدل‌های مختلف از منظر نقاط ضعف در سال ۲۰۱۰ به رشته تحریر درآمده است. این کتاب پس از ارائه تحلیلی دقیق از بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۹ و با رویکردی انتقادی به مدل‌های مختلف تخمین ریسک اعتباری می‌پردازد و نگاه موشکافانه‌ای به مفروضات این مدل‌ها می‌اندازد.

هرچند ادبیات مربوط به مدل‌های ریسک اعتباری به‌خصوص مدل‌های ریاضی پیشرفته کماکان در کشور متداول نشده است و صرف‌نظر از دست‌اندرکاران حرفه‌ای بازارهای مالی، مع‌الاسف این ادبیات در دانشگاه‌های کشور نیز به غنای مطلوب نرسیده است ولیکن در اختیار گذاشتن کتابی با این رویکرد می‌تواند راه میانبری برای جبران باشد. با توجه به این‌که کتاب پیشرو نگاهی ژرف و انتقادی به مدل‌های کمی ریسک اعتباری دارد، لذا خواننده محترم می‌بایست آشنایی اجمالی با ادبیات موضوع و

مدل‌های ریسک اعتباری داشته باشد. البته در کتاب، مدل‌ها به اندازه کافی توضیح داده شده است. به جرأت می‌توان گفت کتاب مذکور منبعی غنی جهت دوره‌های پیشرفته مالی و دانشجویان مقاطع تحصیلات تکمیلی و متخصصان بازارهای مالی خواهد بود. وجود اصطلاحات فنی متعدد، واژگان تخصصی جدید که برای اولین بار ترجمه شده است و کمی بودن کتاب بر صعوبت ترجمه افزوده است که نظرات اصلاحی خوانندگان قطعاً راهنمای خوبی در این مسیر خواهد بود. در پایان بر خود لازم می‌دانیم از زحمات تمامی دوستانی که در امر واژه‌گزینی ما را کمک کرده‌اند و همچنین مدیران و کارکنان انتشارات دانشگاه امام صادق (علیه السلام) به‌خصوص جناب آقایان باقریان و عبداللهی کمال تشکر را داشته باشیم.

حامد تاجمیر ریاحی^۱

علی راه‌نشین^۲

مقدمه مؤلفین

به نظر می‌رسد کتابی در زمینه مدل‌های کمی اندازه‌گیری ریسک اعتباری در زمان کنونی که هنوز لاشه بحران اعتباری ۲۰۰۷ پیش روی ماست، ضروری می‌باشد. از نظر ما در چنین زمانی است که کتاب‌هایی از این دست مورد احتیاج است. زمانی که مدل‌های اندازه‌گیری ریسک اعتباری همگی نیازمند توسعه هستند، ما نمی‌توانیم تمامی تفصیلات بحران را به گردن عجز از شناسایی و پیش‌بینی ریسک و عدم دقت ابزارهای سنجش بیندازیم. مدل‌ها فقط به اندازه مفروضات خود مناسب هستند و مفروضات از شرایط بازار و انگیزه‌ها اقتباس شده است. سه فصل اول این کتاب به تحلیل دقیق گذشته، در طی بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۰۹ و بعد از آن و اثرات آن می‌پردازد.

در این ویرایش، در مقایسه با دو ویرایش قبل، ما به توضیح معماری اقتصادی مفروض مدل‌های ریاضی پرداخته‌ایم، که مفاهیم را قابل فهم برای بانکداران و متخصصان مالی و همچنین دانشجویان نماید. ما همچنین مدل‌های گذشته را با یکدیگر مقایسه کرده‌ایم، نقاط قوت و ضعف آنها را توضیح داده‌ایم و خدماتی که آن مدل‌ها ارائه می‌کنند را تشریح و مورد نقد قرار داده‌ایم.

بخش اول کتاب (فصول ۱-۳) حباب‌ها و بحران‌ها را جهت فهم بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۰۹ توضیح می‌دهد. بخش دوم به ارائه چندین مدل کمی که در تخمین احتمال نکول (PD) کاربرد دارد می‌پردازد. دو رویکرد عمده مدل‌سازی یعنی مدل‌های با ساختار تئوری اختیار (فصل ۴) و مدل‌های شکل تقلیل یافته (فصل ۵) می‌باشند. رویکرد براساس تئوری اختیار، نکول را براساس ساختار مرتبط با ارزش

بازاری دارایی‌های شرکت در مقایسه با بدهی‌های شرکت توضیح می‌دهد. رویکرد شکل تقلیل یافته به صورت آماری قیمت‌های بدهی ریسکی مشاهده شده را به صرف ریسک اعتباری تجزیه می‌کند که وقایع ریسک اعتباری را بدون نیاز به آزمون علت قیمت‌گذاری می‌کند. در فصل ۶، ما مدل مذکور در فصول قبل و چند مدل سنتی دیگر را برای ارزیابی دقت آنها در پیش‌بینی مقایسه کرده‌ایم (برای مثال مدل نمره‌دهی Z آلمن و مدل‌های مبتنی بر نرخ تلفات).

تخمین احتمال مورد انتظار نکول تنها یکی از پارامترها برای محاسبه در معرض ریسک اعتباری است که جزو پارامترهای مهم محسوب می‌شود. در فصل ۷، رویکردهای به کار رفته برای تخمین یکی دیگر از پارامترهای حساس را توضیح داده‌ایم: زیان به شرط نکول (LGD). ما همچنین در فصل ۸ توضیح داده‌ایم که چگونه ریسک اعتباری پرتفو محاسبه می‌شود. در سه فصل باقیمانده، این پارامترها را جهت به کارگیری آنها در ارزیابی ریسک اعتباری با یکدیگر ترکیب کرده‌ایم. مدل‌های ارزش در معرض خطر (VAR) در فصل ۹ توضیح داده شده است. آزمون تنش در فصل ۱۰ توضیح داده شده است و فصل ۱۱ مدل‌های بازده تعدیل شده براساس ریسک به سرمایه (RAROC) را توضیح می‌دهد.

آخرین بخش به روش‌های انتقال ریسک می‌پردازد. در فصل ۱۲ تاخت نکول اعتباری (CDS) و اوراق با پشتوانه دارایی (ABS) توضیح و تجزیه تحلیل شده است. فصل ۱۳ به مقررات مرتبط با اعتبار می‌پردازد که بر الزامات بازل II و اصلاحات پیشنهاد شده آن متمرکز است.

ما باید از افراد زیادی در اینجا تشکر کنیم اما به طور مشخص، دوست داریم از انجلین اسمیت برای نکات دقیق و دقت در بازخوانی این اثر تشکر کنیم.