

روشهای اندازه گیری و مدیریت ریسک در نهادهای مالی بازار سرمایه به همراه قوانین نهادهای ناظر

(با تاکید بر شرکتها و صندوقهای سرمایه گذاری)

نگارش: دکتر مسعود موفقی (Ph.D.)

عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اسلامشهر



انتشارات رازنهان

۱۳۹۷

978-964-448-273-9

سرشناسه	: موفق، مسعود، ۱۳۶۱-
عنوان و نام پدیدآور	: روشهای اندازه‌گیری و مدیریت ریسک در نهادهای مالی بازار سرمایه به همراه قوانین نهادهای ناظر/ نگارش مسعود موفق.
مشخصات نشر	: تهران: راز نهان، ۱۳۹۷
مشخصات ظاهری	: ۶۰۰
شابک	: ۹۷۸-۶۰۰-۴۴۸-۵۷۳-۹
وضعیت فهرست نویسی	: فیفا
موضوع	: مدیریت ریسک مالی
موضوع	: Financial risk management
موضوع	: مدیریت ریسک مالی - قوانین و مقررات
موضوع	: Financial risk management-- Law and legislation
موضوع	: بورس
موضوع	: Stock exchanges
موضوع	: سرمایه‌گذاری
موضوع	: Investments
رده بندی کنگره	: HD۶۱/م۸۹/۲۹۷
رده بندی دیویی	: ۶۵۱/۵۵۰۹/۵
شماره کتابشناسی ملی	: ۵۴۴۰۱

آدرس: میدان انقلاب، انجمن جمعی زاده جنوبی، کوچه دانشور، پلاک ۱۲، واحد ۲ شماره تماس: ۰۲۱۶۶۹۰۰۴۱ - ۰۹۱۲۲۳۳۰۳۶۹ آدرس الکترونیک: raznahanbook@gmail.com آدرس سایت: www.raznahanbook.co	
---	---

که عنوان کتاب..... روشهای اندازه‌گیری و مدیریت	ریسک در نهادهای مالی بازار سرمایه به همراه قوانین نهادهای ناظر
که مولف..... مسعود موفق	
که صفحه آرا..... رضا کاوه	
که طراح جلد..... رضا کاوه	
که ناشر..... رازنهان	
که شمارگان..... ۱۰۰۰ نسخه	
که نوبت چاپ..... اول ۱۳۹۷	
که قیمت..... ۲۵۰۰۰ تومان	
ISBN: 978-600-448-573-9	

فهرست مطالب

مقدمه	۱۷
فصل اول: اهمیت مدیریت ریسک در نهادهای مالی	۲۱
(۱) تاریخچه اندازه گیری ریسک	۲۲
(۲) خدمات فراهم شده توسط مؤسسات مالی	۲۳
(۳) مراحل اصلی در مدیریت ریسک مؤسسات مالی	۲۵
فصل دوم: انواع ریسک در نهادهای مالی	۳۷
ریسک طرف مقابل	۳۸
ریسک باقی مانده	۳۹
ریسک رقیق سازی	۳۹
ریسک توافق و تحویل	۳۹
ریسک سازگاری و تطبیق	۳۹
ریسک استراتژیک	۴۰
ریسک شهرت	۴۱
ریسک کشور	۴۲
ریسک در شرکتها و صندوقهای سرمایه گذاری	۴۳
ریسک قانونی	۴۵
ریسک تجاری	۴۵

۴۶	سایر ریسکهای بازار
۴۷	ریسک مدل
۴۸	ریسک تدارک کننده
۴۹	ریسک منابع
۵۰	ریسک کشور خارجی
۵۵	ریسک قرض منصفانه
۵۶	ریسک جرایم مالی
۵۶	انواع ریسک در چارچوب UCITS

فصل سوم: اهداف و اصول تنظیم اوراق بهادار

۵۹	اهداف مناسب برای قوانین مالی
۶۲	مطالعه موردی: اصول بین‌سپادی IOSCO
۶۶	نقش دولتها در سیستم قسین
۶۷	بهبود قوانین افشای اطلاعات
۶۸	تسویه معاملات به ویژه در مورد ابزار مشتقه OTC
۶۸	رتبه بندی اوراق بهادار پیچیده مانند CDO
۶۹	بانکداری در سایه
۷۰	ساختار نهادی قوانین

فصل چهارم: تاریخچه مدیریت ریسک با تمرکز بر رویکردهای مرتبط با نهادهای مالی

۷۳	قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳
۷۴	قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴
۷۵	قانون سرمایه گذاری ۱۹۴۰
۷۵	تحولات بعد از دهه ۱۹۷۰
۷۶	قانون گواهی تحلیلگری
۸۱	تاثیر بحرانهای مالی بر قوانین و ادبیات مدیریت ریسک
۸۲	قانونگذاری در بازارهای سرمایه
۸۳	اصلاح وال استریت داد فرانک و حمایت از سرمایه گذاران ۲۰۱۰
۸۳	اصلاحات سیستم بانکی

فصل پنجم: روند تحول قوانین بازل ۸۷

هماهنگی سرمایه‌های بازل ۱ در سرمایه ۸۷

بازل ۲ ۸۸

محور دوم: بازنگری بر فرآیند نظارت ۹۰

برخی دیگر از تغییر قوانین بعد از سال ۲۰۰۸ ۹۲

بازل ۲٫۵ و تغییرات در کفایت سرمایه ۹۲

(۱) محاسبه var در شرایط استرس ۹۲

(۲) روش افزایش تدریجی سرمایه ۹۳

(۳) مقیاس ریسک جامع ۹۵

لایه حفاظت از سرمایه و محدودیت تقسیم سود ۹۷

(۴) معرفی و نسبت مهم، نقش ریسک نقدینگی و افزایش پوشش نقدینگی در کوتاه مدت ۹۹

لایه چرخه معاش ۱۰۲

داراییهای موزون شده بر اساس ریسک ۱۰۲

ریسک اعتباری طرف مقابل ۱۰۳

اوراق قرضه قابل تبدیل اقتضایی ۱۰۴

فصل ششم: اصلاح قانون داد فرانک و برخی قوانین دیگر بعد از بحران مالی ۱۰۷

اهداف اصلی اصلاح ۱۰۸

FSOC و OFR و نقششان در مدیریت ریسک ۱۱۰

قوانین نهادهای مالی غیر بانکی در امریکا ۱۱۱

اصلاحیه دادفرانک در مورد قانونگذاران اوراق بهادار و قراردادهای مشتق ۱۱۲

نهادهای مالی مهم به لحاظ سیستماتیک: (SIFI) ۱۱۴

نگاهی جزئی تر به برخی مفاد قانون دادفرانک ۱۱۵

بازنگری در سیستم گزارشگری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ۱۲۰

گزارش پرتفوی ۱۲۰

گزارشگری سرشماری ۱۲۱

تحولات بعد از بحران ۲۰۰۸ در ابزار مشتقه ۱۲۳

فصل هفتم: قوانین و نهادهای مالی کنترل‌کننده ریسک در اروپا بعد از بحران مالی ۱۲۵

MIFID ۱۲۷

۱۳۰	AIMFD
۱۳۴	سرمایه گذار واجد شرایط (QIAIF) AIF
۱۳۸	ESMA
۱۳۹	مقایسه MIFID و ESMA
۱۴۴	ESRB
۱۴۴	CSDR
۱۴۵	CRD
۱۴۵	مقررات زیر ساختی بازار اروپا EMIR
۱۴۷	تاریخچه UCITS
۱۴۳	خلاصه تجزیهات قانونگذاری مالی در انگلستان
۱۶۵	فصل هشتم: بررسی تطبیقی مقررات صندوقهای بازار پول
۱۶۶	اتحادیه اروپا
۱۶۸	بررسی گزارش IOSCO در چند سال اخیر
۱۷۶	چین
۱۷۸	ژاپن
۱۸۰	عربستان سعودی
۱۸۱	ایالات متحده آمریکا
۱۸۱	روسیه
۱۸۲	سوئیس
۱۸۷	آرژانتین
۱۸۷	استرالیا
۱۸۸	برزیل
۱۸۹	هنگ کنگ
۱۹۰	اندونزی
۱۹۱	جمهوری کره
۱۹۱	آفریقای جنوبی
۱۹۵	فصل نهم: بررسی تطبیقی قوانین مدیریت ریسک در صنعت سرمایه گذاری در بیش از ۲۰ کشور دنیا
۱۹۵	کلیات تغییرات

۱۹۹	 کمیسیون ثبات مالی
۲۰۲	 امریکا
۲۰۴	 کانادا
۲۰۶	 فرانسه
۲۰۷	 انگلستان
۲۰۸	 ایرلند
۲۰۸	 امریکا (بخش دوم)
۲۰۹	 برزیل
۲۰۹	 چین
۲۰۹	 ژاپن
۲۱۰	 سوئیس
۲۱۱	 آلمان
۲۱۲	 تفکیک دارایی‌ها: تجربیات امریکا، انگلستان، لوکزامبورگ، ایرلند و ...
۲۱۵	 حمایت از سرمایه‌گذار
۲۲۱	 رهنمودهای ISOCO
۲۲۲	 بازدهی و شفافیت
۲۳۱	فصل دهم: پاسخ قانونگذاران به بحران مالی
۲۳۵	 اصلاحات نظارتی در اروپا
۲۳۷	 پیشنهاد تشکیل کمیته پاداش
۲۴۳	 اصلاحات نظارتی در آمریکا
۲۴۴	 تشکیل شورای نظارتی
۲۴۸	 جمع بندی و مقایسه پاسخها
۲۶۹	بخش دوم: نگاهی عمیقتر به آخرین روشهای اندازه گیری ریسک در شرکتها و صندوقهای سرمایه گذاری
۲۷۱	فصل یازدهم: اندازه گیری ریسک نقدینگی
۲۷۲	 ریسک نقدینگی
۲۷۵	 معاملات نابود کننده
۲۷۶	 اهمیت نوع دارایی
۲۷۷	 اهمیت شفافیت

۲۸۰	ریسک نقدینگی مربوط به تأمین مالی
۲۸۱	مباحث مربوط به پوشش ریسک و نقدینگی ها
۲۸۳	رویکرد آزمونهای استرس و انواع آن
۲۸۵	شاخصهای متداول اندازه گیری ریسک نقدینگی مورد استفاده نهادهای ناظر
فصل دوازدهم: نگاهی به قوانین مدیریت ریسک نقدینگی SEC برای صندوقهای سرمایه گذاری	
۳۰۵	مشترک و صندوقهای سرمایه گذاری قابل معامله
۳۰۶	آثار احتمالی اجرا
۳۰۷	خلاصه‌ای از قوانین مدیریت ریسک نقدینگی جدید
۳۰۷	قانون 4-22
۳۰۹	پیش بینی‌های جریان نقدی
۳۱۰	طبقه بندی نقدینگی
۳۱۴	مسائل مربوط به اوری پدانه متقه
۳۱۶	حداقل سرمایه گذاری نقدینگی شده سرعت بالا
۳۲۲	فرم N-LIQUID
۳۲۲	اصلاحات مربوط به فرم N-PORT
۳۲۳	اصلاحات مربوط به فرم N-1A
۳۲۴	اصلاحات در قوانین گزارشگری ریسک نقدینگی و قیمت گذاری نوسانی در امریکا
۳۳۲	فرم N-1A
۳۳۳	فصل سیزدهم: چک لیست FSA برای مدیریت ریسک نقدینگی
۳۵۷	فصل چهاردهم: بررسی تطبیقی مقررات ریسک نقدینگی
۳۵۸	تکنیکهای رایج در روندهای اخیر
۳۶۰	توصیه‌های IOSCO و FSB
۳۶۳	مرحله‌ی طراحی
۳۷۸	توصیه‌های سیاستی ابلاغ شده توسط نهاد FSB که ۱۴ سیاست می‌باشد
۳۸۳	فصل پانزدهم: مروری بر روشهای اندازه گیری ریسک بازار
۳۸۵	مهمترین دلایل ایجاد ریسک بازار عبارت است از تغییرات
۳۸۶	روشهای اصلی سنجش

۳۸۶	پوشش ریسک در حوزه معاملات
۳۸۷	تعریف محصولات خطی
۳۹۰	آنالیز سناریو و آزمون‌های استرس
۳۹۲	تغییرات در قوانین مقیاسهای اندازه‌گیری ریسک بازار
۳۹۳	ارزش در معرض خطر در معرض استرس
۳۹۳	دقت محاسبه VAR
۳۹۶	تفاوت بین حساب معاملاتی و حساب بانکی
۳۹۷	روش عامل ریسک جزئی
۳۹۸	روش عادی ریسک فولر
۴۰۰	مدیران دانشی نهادهای مهم مالی و BIS
۴۰۰	آزمون پشته‌بانی
۴۰۲	VAR در UCITS
۴۰۴	سنجش ریسک بازار برای مفهوم نوسان
۴۰۶	شاخص VIX
۴۱۶	مدلهای گارچ
۴۲۱	زیان مورد انتظار
۴۲۴	روشهای ساخت مدلها
۴۳۱	مدیریت نرخهای بهره و شرح نگاشت جریان نقد
۴۳۵	روش شبیه‌سازی تاریخی
۴۴۵	چک لیست مدیریت ریسک بازار در انگلستان
۴۵۳	فصل شانزدهم: مدیریت ریسک عملیاتی
۴۵۳	تعریف و حوزه‌های مهم ریسک عملیاتی
۴۵۵	اندازه‌گیری و پوشش ریسک عملیاتی
۴۵۶	روشهای متداول ارزیابی
۴۵۹	منابع ریسک عملیاتی
۴۶۲	بازل ۳
۴۶۴	تأثیر تکنولوژی بر عمده‌فروشی و خرده‌فروشی محصولات مالی
۴۷۰	تأثیر فناوری بر درآمدها و هزینه‌ها

۴۸۰	تکنولوژی و ارزیابی سیستم پرداخت
۴۸۴	ریسک انتقال تکنولوژی بین المللی
۴۸۴	جرم و ریسک کلاهبرداری
۴۸۶	ریسک نظارتی
۴۸۷	اجتناب مالیاتی
۴۸۸	ریسک رقابت
۴۸۹	سایر ریسک‌های عملیاتی

فصل هفدهم: بررسی تطبیقی مقررات در حوزه مدیریت ریسک چالشهای نوآوری تکنولوژیک در

۴۹۳	حوزه مدیریت سرمایه گذاری
۴۹۳	کلیات تصمیمات
۴۹۷	رفتار محظوظانه نهادهای قانونگذار
۴۹۸	روبومشاوور
۵۰۳	رسانه‌های اجتماعی
۵۰۵	ریسک از دست رفتن مشاغل
۵۰۸	نگرانی‌های مدیران اجرایی در زمینه مدیریت سرمایه گذاری
۵۱۱	مقررات ضد پول شویی یا AML
۵۱۳	نمونه موردی: بررسی الزامات کفایت سرمایه INVESTMENT BANK در مالزی

فصل هجدهم: مالی اسلامی و راهکارهای مدیریت ریسک

۵۳۱	روشهای تامین مالی در مالی اسلامی
۵۳۳	انواع ریسک در مالی اسلامی
۵۳۵	مدیریت ریسک در نهادهای مالی اسلامی
۵۳۶	مدل تکافل عمومی
۵۳۹	مدلهای تکافل

ضمایم

۵۴۳	ضمیمه ۱: مروری بر ساختار صندوقها (fund) و قوانین مربوط به آن
۵۶۹	ضمیمه ۲: خلاصه قانون سربانز اکسلی
۵۷۰	ضمیمه ۳: مطالعه AON درمورد عوامل خارجی موثر بر اهمیت یافتن مدیریت ریسک

۵۷۱	ضمیمه ۴: تقسیم بندی فعاليت نهادهای ناظر در امريکا
۵۷۲	ضمیمه ۵: آثار دخالت دولت فدرال امريکا در بازارو نهادهای مالی بعد از بحران و آثار سود و زیان آن
۵۷۴	ضمیمه ۶: سيستم قانونگذاری مالی در امريکا
۵۷۵	ضمیمه ۷: ساختار نهادهای قانونگذار اوراق بهادار
۵۷۷	ضمیمه ۸: سيستم قانونگذاری مالی کانادا
۵۷۸	ضمیمه ۹: قانونگذاری مالی در انگلیس
۵۷۹	ضمیمه ۱۰: مقایسه حوزه تاثیر برخی قوانین مالی در اتحادیه اروپا
۵۷۹	ضمیمه ۱۱: مقایسه روند تکاملی MIFID
	ضمیمه ۱۱: برخی موارد مهم مربوط به آخرین تحولات گزارشگری شرکتها و صندوقهای سرمایه گذاری در امريکا
۵۸۰	
۵۸۱	ضمیمه ۱۳: سرفصل قوانین شرکتهاى سرمایه گذاری و مشاوره سرمایه گذاری امريکا
۵۸۶	ضمیمه ۱۵: ساختار برنامه ESMA
۵۸۷	ضمیمه ۱۶: اهداف اصلی MIFID ۲ - منبع: مطالعه KPMG سال ۲۰۱۵
۵۸۹	ضمیمه ۱۷: نمونه‌ای از سررشته رزیه، ریسک ESMA
۵۹۰	ضمیمه ۱۸: برخی شاخصهای ریسک در گزارش ESRB در اروپا
۵۹۱	ضمیمه ۱۹: علائم اختصاری در گزارش COSCO
	ضمیمه ۲۰: مدل بازل در زمینه روش اندازه گیری پیشرفته ریسک عملیاتی و نمونه هایی از بکارگیری آن
۵۹۲	
۵۹۴	ضمیمه ۲۲: نمونه‌ای از گزارشهای ریسک نقدینگی Mifidits برای یک پرتفوی
۵۹۵	ضمیمه ۲۳: برخی قوانین مربوط به بازخريد يونيتها در اروپا و امريکا
۵۹۷	فهرست منابع

مقدمه

بکارگیری دانش سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک به منظور ایجاد زمینه‌های رشد و بقا بنگاهها در دنیای پیچیده و پررقبت کنونی ضروری می‌باشد. در این کتاب سعی شده است ضمن ارائه تعاریفی جامع از انواع ریسکها در مسیر فعالیت نهادهای مالی با تمرکز بر صندوقها و شرکتهای سرمایه‌گذاری به طور تخصصی بر ریسکهای این نهادهای مهم متمرکز شویم.

یکی از ویژگیهای منحصر به فرد این کتاب بررسی جامع قوانین مدیریت ریسک در کنار معرفی متداولترین و به روزترین روشهای سنجش ریسکها به وسیله روشهای مورد استفاده نهادهای ناظر است. بررسی ابعاد مدیریت ریسک در نهادهای مالی از منظر نهادهای قانونگذار، این امکان را فراهم کرده تا از یک سو با مهمترین حوزههای تمرکز از دید این نهادها آشنا شویم و از سوی دیگر با مطالعه روند تکاملی قوانین از تجربه‌های متنوع دوره‌های مختلف استفاده کنیم.

بررسی مقررات مربوط به مدیریت ریسک در شرکتهای و صندوقهای سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که حوزه‌های قانونگذاری عمدتاً بر ریسکهای بازار، نقدینگی و عملیاتی متمرکز شده است. ضمناً بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، ریسک نقدینگی بیش از سایر ریسکها مد نظر نهادهای قانونگذار بوده است که این امر هم در قوانین مختلف از SEC آمریکا تا قوانین UCITS در اروپا و حتی قوانین مربوط به بانکها در بازل ۳ نمود یافته است که در این کتاب به تمامی این موارد پرداخته شده است.

یکی دیگر از ویژگیهای منحصر به فرد این کتاب این است که طیف گسترده‌ای از کشورها با رژیمهای متفاوت قانونگذاری مالی مورد بررسی قرار گرفته‌اند و از لحاظ جغرافیایی از خاور دور و کشورهای مانند ژاپن، چین، مالزی، سنگاپور تا افریقا (عمدتاً افریقای جنوبی)، خاورمیانه (عربستان، امارات و...)، امریکای جنوبی (عمدتاً برزیل) و اتحادیه اروپا و امریکا نمونه‌های متنوعی از قانونگذاری در حوزه مدیریت ریسک ارائه شده است.

در عین حال مقایسه روند قانونگذاریها در حوزه مدیریت ریسک نشان می‌دهد که امریکا و اتحادیه اروپا پیشگام این وضع قوانین مدیریت ریسک هستند و عمده کشورهای دیگر با یک وقفه زمانی مطابق با ابزار فضای سرمایه‌گذار در کشور هایشان، قوانین تهیه شده در این دو حوزه را در کشورهای خود به کار می‌گیرند. علت اصلی این امر شاید به حجم بالای گردش مالی نهادهای مالی در این دو حوزه و وجود ذینفعان متعدد و وجود متنوعترین طیف ابزارهای مالی مربوط می‌شود.

البته در کشورهای اروپا انگلستان با نهاد FCA و نیز کشورهایی مانند ایرلند، آلمان، فرانسه و سوئیس نیز بعضاً قوانینی مختص بازارهای خود تدوین کرده‌اند که در این میان انگلستان قوانین جامع‌تر و مهمتری تدوین کرده است.

لذا با توجه به موارد فوق و توجه به این نکته که اصلاً قوانین مدیریت ریسک و اجرایی ساختن آنها چندان نیازی به تکنولوژی پیشرفته ندارد و بسته به ابزارهای مربوط در هر کشوری قابلیت بکارگیری دارد عمده تمرکز و بررسی قوانین در این کتاب بر امریکا و کشورهای اروپایی متمرکز شده است اگرچه همان طور که تاکید شده به جهت توسعه دامنه نمایندگیها، مجموعاً بیش از ۲۵ کشور مورد ارزیابی قرار گرفته‌اند که در آنها حتی نمونه‌هایی از خاورمیانه نظیر عربستان و امارات نیز لحاظ شده است.

نکته مهم دیگر در قانونگذاری در کشورهای توسعه یافته و نهادهایی مانند SEC، زمان نسبتاً طولانی برای بررسی جنبه‌های مختلف نگارش و اجراسازی قوانین و اعطای فرصت برای سازگاری نهادها با این قوانین می‌باشد.

به طور مثال در مورد یکی از قوانین مربوط به مدیریت ریسک نقدینگی در امریکا سندی حدود ۵۰۰ صفحه‌ای وجود دارد که شامل جنبه‌های مختلف آثار این قانون و تفسیرهای مربوط به آن

می‌شود. ضمناً مطالعات مربوط به قانون مذکور از سال ۲۰۱۱ آغاز شده و بعد از اتمام در سال ۲۰۱۴ تصویب و فاز آزمایشی اجرای آن از سال ۲۰۱۵ آغاز و زمان الزام به اجبار بسته به توان موسسه مالی به سالهای ۲۰۱۸ و ۲۰۱۹ تعیین شده است این روند در بسیاری دیگر از قوانین در بازارهای توسعه یافته قابل مشاهده است و پیشنهاد می‌شود که در کشور ما نیز از چنین رویکردهایی استفاده شود.

ضمناً همانطور که از متن کتاب آشکار است بیش از ۱۲۵۰ واژه به صورت پاورقی توضیح داده شده‌اند که بخش زیادی از این واژه‌ها معادل فارسی واژه هاست که سعی شده تا حد امکان از واژه‌های متداول در ادبیات مالی کشور استفاده شود اما بدون شک ممکن است ترجمه این عناوین با کاستیهایی همراه است به ای توضیح کافی بیان کامل واژه‌ها ارائه شده است.

با توجه به لزوم آشنایی خواننده با مفاهیم اولیه در زمینه مدیریت ریسک و آشنایی کافی با ابزارهای مالی، که ب‌جای مناسب دانشجویان یا دانش‌آموختگان مقاطع کارشناسی ارشد و دکترا در حوزه مالی می‌باشد.