

全球化·金融创新·风险管理丛书

刘明康 吴敬琏 主编

金融服务业对2007~2008年
金融市场动荡的回应

行为准则及最佳做法建议

Final Report of the IIF Committee on Market
Best Practices:
Principles of Conduct and Best
Practice Recommendations


廖岷 执行主编
杨东宁 杨元元 译

 上海远东出版社

全球化·金融创新·风险管理丛书
刘明康 吴敬琏 主编

金融服务业对2007~2008年
金融市场动荡的回应
行为准则及最佳做法建议

廖岷 执行主编
杨东宁 杨元元 译

 上海远东出版社

图书在版编目(CIP)数据

行为准则及最佳做法建议:金融服务业对 2007~2008 年金融市场动荡的回应/廖岷主编;杨东宁,杨元元编译. —上海:上海远东出版社,2009

(全球化·金融创新·风险管理丛书)

ISBN 978-7-5476-0070-2

I. 行… II. ①廖…②杨…③杨… III. 金融—商业服务—研究报告—世界—2007~2008 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 182215 号

责任编辑:冯峰 魏元元

封面设计:李廉

版式设计:李如琬

责任制作:李昕

全球化·金融创新·风险管理丛书

行为准则及最佳做法建议 金融服务业对 2007~2008 年金融市场动荡的回应

执行主编:廖岷

译者:杨东宁 杨元元

出版:上海世纪出版股份有限公司远东出版社

地址:中国上海市仙霞路 357 号

邮编:200336

网址:www.ydbook.com

发行:新华书店上海发行所 上海远东出版社

制版:南京前锦排版服务有限公司

印刷:上海望新印刷厂

装订:上海望新印刷厂

版次:2010 年 5 月第 1 版

印次:2010 年 5 月第 1 次印刷

开本:710×1000 1/16

字数:203 千字

印张:14.25 插页 1

印数:1—3250

ISBN 978-7-5476-0070-2/F·395

定价:40.00 元

版权所有 盗版必究(举报电话:62347733)

如发生质量问题,读者可向工厂调换。

零售、邮购电话:021-62347733-8555

总 序

经济全球化以及伴随着全球化而发展的金融市场融合与开放,构成了 20 世纪末期和新世纪金融业发展的基本背景。在这一背景下,传统的金融业经营模式正在被能够适应金融环境和金融需求变化的新模式所取代;过去带有明显国家或地区色彩的金融市场交易规则与金融活动规范,正在被相互融合的国际规则和惯例所取代;区域性或国家内的金融发展与竞争格局,正在被国际化的发展与竞争所取代;简单的以货币信用为基础的金融工具,正在被日益精细和复杂的以综合信用与风险为标的的金融产品所取代。同时,金融交易的速度也随着信息技术的发展步入便捷、高效的年代。

许许多多的金融机构已经看到了金融业发展环境所发生的重大变化,并据此开始重新规划自己的发展战略,调整企业的行为模式,重构金融业务和产品的流程。在这一过程中,金融创新被赋予了新的涵义。创新已不再是以简单地增加业务或产品种类、优化交易方式为主,而是围绕着如何切实提高金融机构的竞争能力,培育出适应社会分工变化、符合金融发展趋势、各有所长的相对竞争优势,不断展开的一系列制度、组织管理和业务产品的再造与更新。正是这种变化,使得近 20 年来金融创新层出不穷,金融创新的广度和深度达到了前所未有的境地。

然而,近些年出现的一些重大的金融风险案例表明,金融创新一方面为金融机构提供了更多、更有效的风险对冲、分散和交易的工具与手段,有助于金融机构更加科学、准确地按照各自的风险管理策略和风险偏好管理风险,但另一方面,不断提高的金融市场和金融创新的复杂性与技术性,不仅形成了

许多新的风险,而且对金融机构的风险管理提出了新的要求。金融机构风险管理水平的改进,能否适应金融风险的发展变化,满足市场对风险管理的要求,已经成为金融机构能否经受市场冲击,保持持续健康发展的关键。

20世纪90年代以来,以资产证券化、CDO和CDS为典型代表的金融风险转移技术以前所未有的速度创新,提高了金融资产的流动性,增强了商业银行资产负债表的弹性,一定程度上有助于改善金融资源配置效率。但是,我们必须认识到,风险只是被转移,并没有消失;随着风险在更大范围内的扩散,原本分离、性质不同的风险之间传染性增强,增加了金融体系的脆弱性,导致系统性金融危机发生概率明显上升。以衍生产品为代表的金融创新一方面具有对冲风险的功能,另一方面也满足了投机的需要。衍生产品距离基础金融产品越远,越具有投机性,越可能演化为“大规模杀伤性武器”。

全球化要求金融机构要“因势而变”,主动变革与创新;而变革与创新又要求金融机构具备更加有效的风险管理体系作为基本保障。可以预言,在经历了价格竞争、服务竞争之后,风险管理以及建立在其基础上的金融创新必将成为金融竞争的核心和战略要点。金融机构能否在全球化、国际化中取胜,关键在于此。

对本轮全球性金融危机滋生和扩散过程的分析结果表明,在“发起一分散”的创新商业模式下,金融机构普遍形成了“风险转移幻觉”,变得更加短视,抛弃了传统的行之有效的风险管理手段和工具,滋生了严重的道德风险。引发这次危机的美国次级贷款就是对原本不具备授信条件的借款人发放贷款,并且贷款合同约定贷款人对借款人没有追索权,信用风险完全取决于超出贷款人控制范围的抵押品价格变化,严重违背了审慎授信的基本原则。

就我国的金融机构而言,由于历史的原因,金融创新和风险管理从来都不是我们的强项,而我国作为最大的发展中国家又不可避免地承受巨大的全球化与国际化的冲击。如何科学地把握全球化的发展趋势,切实提高中国金融业的创新能力和竞争能力,在融入国际竞争之中的同时尽快提升我们的风险管理水平和能力,已经成为中国金融界需要不断研究和探索的重要课题。“他山之石,可以攻玉。”只有充分地学习和借鉴历史经验与金融机构成功发展的经验,展开多方位的思考和探索,萃取更好的技术和方法,才有可能形成我们的“后发优势”,促进中国金融业国际竞争能力的真

正提高。

正是基于这种想法,我们联合了金融理论界和实务界的专家与同仁,编辑了“全球化·金融创新·风险管理丛书”。这是一套兼顾前沿性、完整性、适用性和实用性的参考书。它采用开放式架构,分辑推出,著译并重,力图通过介绍金融市场全球化、金融创新与风险管理领域的最新发展,拓展金融业者的视野;通过介绍发达国家金融业相关时期的经验和案例研究,为我国金融业从业人员,特别是中高级管理人员,提供借鉴。

刘明志 吴敬琏

2008年12月

中文版序

中国银监会把国际金融协会(IIF)关于“行为准则及最佳做法建议”专题报告译成中文在国内出版,做了一件非常有意义的工作。

在全球金融危机爆发后,IIF组织了世界上许多金融机构的高管与专家成立了一个“最佳做法”专门委员会,在认真总结了全球金融危机教训并分析参照不同金融机构在危机中成败得失经验的基础上,形成了此份“最佳做法”专题报告。该报告提出了一套金融机构风险管理的基本原则和最佳实践指南。我认为这份报告比较完整,严谨,实用,而且具有普遍适用性,值得全球各类金融机构、包括中国金融机构认真参考。

2007~2009年的全球金融危机是由美国信用泡沫和房地产泡沫所引起的,在本质上是一次系统性的金融危机,深刻地震撼了整体金融体系,严重地影响和波及了许许多多的金融机构,并对世界经济产生了巨大的负面冲击。既然是百年一遇的系统性的金融危机,初看起来,单一的金融机构不管自身如何努力,似乎都无力驾驭,难以摆脱其巨大影响,而维持系统性金融稳定的艰巨任务只能百分之百由金融监管当局、央行和政府来承担。

但是,这次危机在再次强调有效的外部审慎监管重要性的同时,也充分揭示了金融机构自身内部风险管理的核心作用。正是金融体系风险管理的集体薄弱和失效,才使得宏观经济失衡和流动性过剩最终酿成了巨大的信用和房地产泡沫,并加剧了危机的快速传播与扩散,造成了对全球金融体系和全球经济的巨大破坏力。另一方面,即使在近乎不可抗拒的系统性危机中,一些金融机构例如高盛、JP 摩根、汇丰、渣打、巴黎巴、西班牙

牙银行以及加拿大的银行机构等受影响较小,继续维持了自身机构的财务稳定与健康,甚至逆势而上,业绩表现显著优于同业和大市。这表明在任何情况下,风险管理是决定金融机构健康发展和金融体系全局稳定的关键所在。

中国的金融体系得益于前些年的大规模重组改革,财务状况已由历史上的极端脆弱变为了基本稳健,表现为较雄厚的资本基础、较好的资产质量和充裕的流动性;再加之中国的金融体系还相对比较封闭,尚未开始大规模参与国际市场许多金融产品的交易和投资,因此,在这次全球金融危机中,中国的金融业基本上没有受到太大影响。但是,这次全球金融危机就如同10年前的亚洲金融危机一样,为中国提供了一场发人深省的免费课。本报告所论述的风险管理原则和最佳实践,通过反思全球金融危机的前因后果,较好地总结了国际上风险管理的经验与教训,值得中国的银行和非银行金融机构认真关注。

根据我对这次全球金融危机的观察,我认为在本报告所提的各类建议中,与危机最密切相关的有三大方面:流动性、信用标准和资产估值原则。

这次全球金融危机最惊心动魄的一系列事件——贝尔斯登、雷曼和AIG等,与其说是资不抵债的偿付性危机,还不如说是“流动性危机”来得更为准确。在这些机构的资产方,大量视为可交易的房地产抵押贷款支持证券(ABS)突然间丧失了“流动性”,无法转卖脱手,变成了价值急剧缩水贬值的非流动“毒性资产”;与此同时,在负债方的股权资本因大规模减记和亏损而迅速耗失,债务融资因信用市场发生恐慌而冻结,交易对手信心动摇,进行挤提,而无法延期和补充,使得这些金融机构陷入困境,走向了被收购或破产的厄运。事实上,回顾金融史,大多数金融机构都是因为流动性问题而倒闭。然而,以巴塞尔资本标准为基础的现行国际监管体系却对流动性风险重视不足,而金融机构的日常运营也忽视了流动性风险管理。对于依赖“批发融资”即市场拆借或债券融资的金融机构,流动性风险管理尤其重要。在正常情形下,由于货币市场和债券市场的发达程度和其深度,批发融资非常可靠,但在“百年一遇”的紧急情势下,即使评级较高、信誉良好的金融机构也会经历融资不畅,发生流动性困难。因此,这次全球金融危机提醒人们,金融机构的稳健甚至生存除了资本金,还需要充足的流动性来保障。金融机构必须对自身的流动性状况进行定期的“压力测试”来加以检验。中央银行除了传统贴现窗口,还应增加期限资产拍卖、证

券拆借、掉期等市场注入流动性的工具，而且从金融系统稳定的角度考虑，央行“最后贷款人”的角色不仅限于传统商业银行，还应包括所有可能影响系统稳定性的重要金融机构。

这次全球金融危机的直接导火索是美国房地产次按证券，所以许多分析家对这种“贷款—分销”模式口诛笔伐，视“贷款—分销”和随之出现的资产证券化甚至广义的金融创新为“罪魁祸首”。其实，这是一种误解。“贷款—分销”本身是一种有益的商业模式创新，在很大程度上减少了上述的银行流动性风险，即银行长期非流动性资产（比如 20~30 年期的按揭贷款）和短期存款负债不匹配的矛盾。事实上，资产证券化自 20 世纪 70 年代起开始广为使用，在较长的时期里运作良好。但是，自 2002 年起，参与房地产经纪、贷款和证券化的金融机构普遍放松了信用标准，对许多不具资格的消费者提供了房贷，这些贷款在房市逆转、房价下跌时大量成为不良资产，而证券化虽然把这些资产分散到许多不同的投资者和金融机构手中，但却丝毫不能减少最上游的固有“信用风险”。所以并不是“贷款—分销”模式本身有根本缺陷，它最多只是被滥用，加剧了金融机构的道德风险，但根本问题还是在于证券化的最始端信用标准过分松弛，贷款决策出现了严重失误。而这类问题属于经典的“信用风险”管理问题，在历史上屡屡发生，也曾长期困扰了许多金融创新并不发达的新生市场银行体系，比如亚洲危机前的一些东亚经济体。所以，不能简单地把这次全球金融危机的原因归结为“贷款—分销”模式、资产证券化或复杂衍生工具等金融创新。痛定思痛，最致命的错误还是发生在了金融业最古老、最基本和最常见的“信用风险”上！

这次全球金融危机引起人们高度关注和争论的第三个问题是如何对金融资产合理估值的问题。金融资产估值涉及金融理论和模型等高度专业性的问题，又与会计报告和监管条例密切相关。现代金融理论、会计准则和监管趋势都日益倾向于对可交易的金融资产实行按市计价（fair value accounting），只对持有到期的资产才可继续沿袭传统的“历史成本”法。但是，在这次全球金融危机中，房贷支持证券或相关资产交易量大大幅萎缩，流动性显著降低，市场价格持续下跌，从而导致许多金融机构的严重资产减记和损失。所以不少评论家认为按市计价加剧和深化了危机。尽管有一些显而易见的弱点，但毫无疑问按市计价相对于传统的“历史成本”法仍然有着显著的优越性。我认为，按市计价除了更准确地度量金融资产的真实“市场”价值

外,它的最大好处就是有利于风险管理,通过市场环境的动态变化及时反映资产价格的相应变化,它为金融机构、投资者、债权人和监管当局等提供了早期预警。从高盛等拥有优良风险管理记录的一流金融机构的经验来看,按市计价非常有助于金融机构根据市场变化采取及时与有效的风险管理对策。

风险管理是金融机构的基本看家本领。风险管理的内涵就是根据金融机构业务和金融市场的复杂和快速变化,在最适当的时点运用最准确的信息作最适当的决策。归根结底,对于金融业所面临的各类日常风险——市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险或合规风险等等进行有效的监控和管理,要求金融机构必须具备良好的内部管理和合适的风险文化。首先,金融机构的 CEO 和董事会应当对风险管理担负起最主要的和最终的责任。这次全球金融危机暴露出一个令人瞠目结舌的现象——一些金融机构的 CEO 从未出席过风险会议,甚至在公司危在旦夕的关头还在打桥牌! 第二,金融机构必须有独立的、专业的和权威性的风险管理制度和平台,不受业务部门的干扰,具有足够权力和资源来严格地贯彻风险管理的制度和政策;第三,风险管理必须贯穿于整个公司的业务运营和财务决策过程之中,必须贯穿于前台、中台和后台,必须落实于公司的所有管理层和每一个员工。那些在这次百年一遇的金融危机中表现卓尔不凡的金融机构基本上都有健全的风险管理文化。

古人云,前车之鉴,后事之师。全球金融危机为人们提供了许多沉痛和深刻的教训,也提供了一些抵御危机有效管理风险的成功案例和经验,值得中国的金融业认真借鉴。我相信中国银监会组织出版的国际金融协会《行为准则及最佳做法建议》一书为中国金融监管者、金融机构负责人、投资者、政府官员和学术界提供了一本有价值的参考工具书。

胡祖六

原版序

能够代表国际金融协会董事会及市场最佳做法委员会,将这份最终报告呈献给国际金融界,我们感到很高兴。

这份报告代表了委员会及其工作团队的最高研究成果,体现了董事会对危机的深入思考。2007年10月,国际金融协会召开25周年全体成员大会,会上,授权委员会对近期市场动荡局势进行了研究。从那以后,委员会就一直致力于寻找能够很好地解决商业活动和市场结构缺陷的切实可行的方法,以期达成广泛的共识。

本报告是国际金融协会2008年4月发布的临时报告的后续,主要就以下内容展开讨论:行为准则;最佳做法建议;在风险管理、薪酬激励机制和流动性风险方面对政府部门提出建议;渠道融资;证券化、估值以及信用担保问题;信用评级;投资者尽职调查;透明度和信息披露。报告同时还提议成立一个金融市场监管小组,专门负责对未来全球金融市场弱点进行持续的评估。

各成员机构为报告的最终发表投入了大量的时间和资源,我们对此表示感谢,并在报告的结尾部分附上了委员会和工作组成员名单。

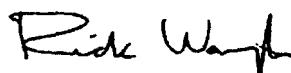
当务之急是各成员机构应尽快落实行为准则和最佳做法建议。报告的观点不是源于机构的自律行为,而是源于这样的市场共识,即行业行为应当加强,金融机构应该承担起克服市场弱点的主要责任。行为准则为金融机构加强风险管理和其他关键性商业行为提供了完美的框架,最佳做法建议则给出了具体的实施路径。同时,当监管机构和政府部门认为有必要加强金融体系的稳定性时,他们必定会实施监管。在监管部门制

定监管政策时,我们非常愿意与之展开持续的对话。在此我们坚信,要想在维持金融市场活力和稳健性的同时,增强市场的承受力和谨慎度,唯有将行业的创新精神和官方监管有机结合,才是最有希望的。



约瑟夫·阿克曼

国际金融协会董事长
德意志银行管理委员会和集团执行
委员会主席



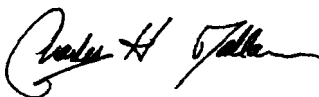
里克·沃

国际金融协会董事会成员
丰业银行总裁 & 首席执行官



西斯·马斯

国际金融协会前董事会成员
荷兰国际集团名誉副董事长、
前首席财务官



查尔斯·H·达拉尔

国际金融协会常务董事

摘 要

由美国次贷危机引发的全球金融市场动荡已持续了近一年之久。尽管出现了一些好转的迹象,但所产生的一系列严重后果仍使金融体系与全球经济持续走低。国际金融协会的成员机构及更多其他金融机构努力正寻求解决引发此次动荡的商业行为缺陷和不足的方法。同时,政府部门也作出积极反应,通过提供流动性、采取必要的非常规措施、制定支持性宏观经济政策等手段,应对随之而来的经济疲软。然而,要重树市场信心、重建行业信誉,尤其是要降低危机重发的可能性,仍需行业自身付出更多的努力。

由于较早地认识到了这一问题,国际金融协会的董事会于2007年10月成立了市场最佳做法研究委员会(以下简称委员会),旨在推动业界采取行动,通过遵循建立在核心原则之上的可操作的最佳做法建议,采取切实可行的方法,应对市场疲软,并重树市场信心。来自60多家金融机构的高级专家汇聚一堂,探讨问题所在以及修复金融体系中严重缺陷的措施。委员会还致力促进行业与政府部门之间的合作。

自2007年11月在纽约举行第一次会议以来,委员会及其工作小组一直秉承合作精神,从事着高强度的工作。特别要指出的是,委员会及工作小组成员之所以能够就很多难点问题提出切实可行的解决方案,是基于这样一种信念:在重建稳健、高效和有承受力的全球金融市场的过程中,金融机构承担着首要且最为重要的责任。市场的重建对于全球经济的可持续增长至关重要。

尽管委员会的成果只代表了私营部门的观点,但委员会也咨询了政府部门,尤其是主要国家的中央银行、监管机构和金融界官员的意见。全球金融市场是世界经济中最具活力的要素之一,要确保其平稳顺利运行,需要私营部门和政府部门之间持续紧密的合作。

《行为准则及最佳做法建议——金融服务业对 2007~2008 年金融市场动荡的回应》是对委员会的工作总结。它是 2008 年 4 月发布的中期报告的后续,体现了委员会就解决在市场动荡中暴露出来的缺陷所达成的共识,并得到国际金融协会董事会及协会其他成员机构的积极支持和赞同。

国际金融协会的成员机构在全球金融业中占有较高的比例。它们坚信,遵循本报告中提出的行为准则,并结合自身的业务特点予以落实,将有助于重树金融市场信心,避免日后发生系统性危机。

在对工作组编著的报告划分之后,本报告在不同章节对行为准则、最佳做法建议和对政府部门的建议进行了阐述,具体分为以下几个部分:

- (1) 风险管理;
- (2) 薪酬激励机制;
- (3) 流动性风险、管道融资及证券化;
- (4) 估值;
- (5) 证券化市场中的信用担保、评级及投资者尽职调查;
- (6) 透明度及信息披露。

此外,报告中有一部分专门阐述了市场监测小组(Market Monitoring Group, MMG)的建立。

报告的附录部分提供了背景信息。同时,编者将行为准则、最佳做法建议及对政府部门的建议这三个部分的原则性陈述(正文中无相关讨论)放在附录中,以便读者参考。下面对报告的各部分逐一加以说明。

导言

委员会的结论指出,金融市场的动荡仍无结束的迹象,全球经济放缓,石油和食品价格上涨引发的通胀压力,都给市场蒙上了一层阴影。这场动荡何时结束,很大程度上取决于主要国家的中央银行、监管机构和政府能否继续采取关注政策,更取决于各金融机构能否按照行为准则和最佳做法建议的要求强化自身业务操作。这需要机构作出坚定的承诺。此外,行业标准的制定不是为了加强机构自律,虽然自律可以加快最佳做法的推广,但其实目前还不能也不应当取代金融监管部门的作用。因此,行业标准必须在一个高效的监管框架内实施,政府部门可对其进行必要的调整,以重树市场信心。

行为准则和最佳做法建议

在探索如何提升行业整体表现和增强国际市场承受力的过程中,委员会力图从行业整体角度制定一般性原则,同时为机构改进其内部操作提供具体标准。因此,本报告区分了行为准则和最佳做法建议,前者主要反映核心价值和目标的一般行为标准和做法,后者则提供了最佳做法的具体标准。如果从单一机构到全行业都能严格按照行为准则和本报告中提出的建议来管理风险并不断完善行业标准,就能进一步推动全球金融体系的创新及稳定。

行为准则和最佳做法建议的落实

国际金融协会董事会支持各成员机构实施行为准则,并鼓励各机构结合自身的业务模式、经营目标和监管要求落实最佳做法建议,以期本报告能被业界尽快落实。这些建议能够指导机构对自身表现进行评估,并对行为和标准进行必要的调整。展望未来,机构承诺将努力实施定期的、严格的自我评估,并对自身的商业规划和策略作出相应的调整。国际金融协会将对业界执行行为准则和最佳做法建议的情况进行监督。协会还计划举办必要的培训,以加深业界对行为准则和最佳做法建议的理解。

行为准则、最佳做法建议和对政府部门的建议

以下是关于行为准则、最佳做法建议和对政府部门的建议之讨论。这三者相辅相成,对于建立服务于全球经济的稳健、有承受力和充满活力的金融市场至关重要。

风险管理

在美国次贷危机发生前,流动性充足和经济发展强劲的良好环境为金融机构间的激烈竞争提供了舞台。同时,在明显的金融脱媒的环境下,一些机构高估了市场吸收风险的能力。很多机构的风险管理政策、流程和技术出现了不足,尤其是机构整体(firm-wide)的全面风险管理缺失,往往导致机构未能对主要风险加以识别或有效管理。在深入剖析问题的症结和总结被证明行之有效的做法后,这些机构提出以下建议:

治理及风险文化:对机构整体风险的关注是风险治理的关键。近期的市

场动荡表明,在机构上下有效地培养统一的“风险文化”是风险管理的有力工具。每家机构都应:

- 明确高级管理层,特别是首席执行官,要承担的风险管理职责;
- 确立董事会在风险管理中的基本监督职责;
- 建立健全的风险文化,并在机构的经营理念 and 各项业务活动中加以落实,使风险管理成为整个机构的首要工作。

风险偏好: 在一个稳健的风险管理框架中,有效的风险文化的主要内容之一是明确机构的风险偏好,并确保其在机构上下得以贯彻。机构应:

- 确定风险偏好的基本目标和策略,并监测策略在实施过程中实施情况的变化;
- 在确定风险偏好时,应考虑各种类型的风险,包括机构与表外金融工具和机构之间的关系可能引发的风险;
- 使财务和资金管理部门(finance and treasury functions)及风险管理部门共同参与对公司整体风险的监测。

首席风险官的职责: 市场动荡的启示之一是有必要强化风险管理的组织架构。在这方面,机构应:

- 指派一名高管人员负责风险管理,多数情况下为首席风险官(CRO)。首席风险官应具有足够的资历和话语权,独立于业务管理部门,并能够对决策实施影响;
- 确保首席风险官有能力影响机构的关键决策者,并有权:
 - 确保机构的风险水平符合其风险偏好,并能够深刻全面地认识机构面临的整体风险;
 - 通过压力测试和其他方法识别潜在风险、风险集中度及其他需检测的风险,并向高级管理层报告;
 - 评估并控制机构的整体风险水平;首席风险官的职能包括提出建议、实施管控和技术监测等,包括对研发新产品的分析。

风险模型及其在风险管理中的运用: 在价格空前波动和出现尾部风险的市场环境下,看起来健全的风险管理工具和框架可能会出现不足。因此,机构应:

- 确保风险管理不依靠单一方法,要综合分析整个集团的风险状况;
- 确保风险度量方法与风险偏好预期相匹配;
- 考虑风险度量方法、模型和技术(如风险价值,即“VaR”)的局限性;
- 避免孤立的风险管理方法,实施全面管控,整合管理信用风险、市场风险、

操作风险、流动性风险和声誉风险在内的各种风险；

- 确保建立合理的治理架构，并在日常经营中加以切实地落实。

证券化及复杂的结构性产品：在近期的压力市场条件下，很多机构因证券化及复杂的结构性产品所蒙受的损失远远超出了模型的预测值。这表明机构应：

- 采用综合方法对复杂的结构性产品进行风险管理；
- 确保风险模型“抓住”直接的风险，并具有涵盖潜在风险敞口（如抵押贷款）的市场敏感性；
- 有效识别并管理各类风险（包括表外风险）的集中度。

压力测试：在市场动荡中，很多机构遭受了巨大的损失，这表明压力测试的方法需要改进，如测试方法不连贯、过于僵化或不够充分。为了解决这些问题，机构应：

- 确保压力测试的方法能够识别并综合考虑机构整体的风险集中度，并将其纳入全面风险管理框架之中；
- 确保压力测试涵盖机构在为下一步分销进行的头寸累积过程中，所面临的管道融资和库存风险（例如证券化和杠杆贷款等产品），并考虑可能延迟或阻碍下一步分销的情形；
- 考虑压力对杠杆交易对手风险敞口的影响，包括这些交易对手的信用度与被对冲资产的风险之间潜在的交叉关系；
- 采用分析和研究性的态度对待压力测试。决策时应考虑压力测试的结果，但应该对结果加以合理的人为判断而非机械的使用。

薪酬激励机制

“发起—销售”业务模式的演变以及结构性产品的增长，导致部分机构采取的薪酬激励措施增大了市场的脆弱性，进而引发了市场动荡。这一部分概述了机构调整其薪酬激励措施的方法。机构应：

- 基于经风险调整的业绩表现确定薪酬水平，并使激励机制与股东的利益和机构的长期整体利益相一致；
- 确保薪酬激励措施不会导致机构承担的风险高于其风险偏好水平；
- 使薪酬的支付与相关风险调整收益的实现在时间上相匹配；
- 在确定遣散费时，考虑已经为股东实现的价值；
- 对主要利益相关方（stakeholder）公开薪酬激励制度的方法、原则及目标。

薪酬激励政策制定方法举例：关于激励机制的行为准则旨在为薪酬激励