

全球化·金融创新·风险管理丛书
刘明康 吴敬琏 主编

控制系统性风险 改革之路

Containing Systemic Risk:
The Road to Reform

廖 岷 执行主编
杨东宁 段昆仑 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

控制系统性风险 改革之路

Containing Systemic Risk :
The Road to Reform

廖 岷 执行主编
杨东宁 段昆仑 译

 上海远东出版社

图书在版编目(CIP)数据

控制系统性风险：改革之路 / 廖岷主编. —上海：上海远东出版社，2010

(全球化·金融创新·风险管理丛书)

ISBN 978 - 7 - 5476 - 0128 - 0

I. 控… II. 廖… III. 金融机构—风险管理—研究报告 IV. F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 241478 号

责任编辑：李巧媚 冯 峰

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

控制系统性风险：改革之路

执行主编：廖 岷

译者：杨东宁 段昆仑

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：上海市印刷二厂

装订：上海张行装订厂

版次：2010 年 7 月第 1 版

印次：2010 年 7 月第 1 次印刷

开本：710×1000 1/16

字数：139 千字

印张：8.25 插页 1

印数：1—3250

ISBN 978 - 7 - 5476 - 0128 - 0/F · 403 定价：25.00 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

全球化·金融创新·风险管理丛书

主 编

刘明康 吴敬琏

专家委员会

(以姓氏笔画为序)

尹 龙	文远华	王华庆	王洁风	刘立新	刘 俏
刘晓勇	约翰·霍克		宋宏谋	张瑞莲	杨大和
沈明高	沈联涛	阿琼·马特拉尼		陈 颖	陈德霖
周永汉	杰拉尔德·科里根	赵晓菊	钱 俊		顾向圣
黄金华	韩明智	廖 岷	蔡洪滨		

丛书执行编辑委员会

主 任

韩明智 廖 岷

副 主 任

尹 龙

执行委员

陈 颖 匡志宏

委 员

刘晓勇 宋宏谋 杨东宁 巴劲松 曾智萍 姚 洛

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科技的发展步入便捷、高效的时代。

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的发生概率明显上升。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—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着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。

刘明康 吴敬琏

2008年12月

呈给美国财政部长鲍尔森先生与意大利中央银行总裁德拉吉先生的信

亲爱的鲍尔森部长和德拉吉总裁：

我们非常高兴地向两位呈交交易对手风险管理第三政策小组(简称政策小组,Counterparty Risk Management Policy III, CRMPG III)的报告——《控制系统性风险：改革之路》。政策小组认为,2007年和2008年的金融危机是自战后以来我们所经历的最严重的危机。尽管这一系列事件的产生与发展有着众多的原因,但最根本的是处于经济周期中人们的集体行为导致了金融市场过度震荡,即对经济上升期肆无忌惮的乐观和对经济衰退期惊慌失措的恐惧。正如历史经验告诉我们：事实上,你永远无法预期何时乐观会发展为恐惧,何时恐惧又转变为乐观。在过去这几个月里所发生的一切令人深思。

几个世纪以来,发人深省的事实使人们已经普遍认可：与所有其他形式的商业企业相比,财务和金融机构必须接受更高度的政府监管。然而,政府监管并不能代替有效的金融机构自我管理,这种自我管理是私有性的,并应保持这种私有性。此时便陷入了一个进退两难的困境：在一个高度竞争的市场上,市场状况迅速发展,若要求金融机构一直保持良好的行为标准,对某些经济利益无动于衷是很难做到的。因此,我们需要提高机构自我监管的主动性,坚持行业准则,从而补充政府监管的不足,缓释系统性风险。以此为目标,在这份报告里,我们提出了几个“核心概念”和政策建议。

政策小组在导论里提出了控制系统性风险的五个核心概念。第一章对美国会计准则下的会计报表合并规则进行了重新思考,并慎重地考虑将一些表外业务纳入表内。第二章针对如何更好地了解和管理高风险复杂性金融工具提出了措施,并特别强调了以下几点：(1)建立能够适用于所有市场参与者的复杂性标准；(2)加强披露；(3)改善销售和营销做法；(4)提高发行和贷款的谨慎性。第三章指出应该持续加强风险监测和管理,特别强调要健全公司治理结构,加强风险监测,并促进一个管理资本充足性、流动性及资金的综合性准则产生。第四章概述了一系列广泛提高金融市场和信用市场承受力的措施,并特别强调了场外金融衍生品市场以及信用违约互换市场。这部分的政策建议还要求迅速建立一个结算公司,在2008年第四季度开始清算信用违约互换。

报告的最后一章讨论了一些重要的“新议题”。设计本章不是为了提出政策建议,而是为了指出在随后的时间里需要政策制定者及从业人员密切关注的问题。

要达成报告中提出的对金融市场广泛深入的提升与改革的目标需要全行业的共同努力,同时也要得到 2008 年 6 月高级监管小组报告中所提出的革新、开明、审慎的监管层的支持。在私人部门,崇高的“金融政治家”认识到:单个机构必须准备好在某些情况下为了集体利益而放弃自身利益,在这种精神下形成一套全新的共同遵守的财务准则,以补充单个机构的财务准则。

这套共同遵守的财务准则要求市场参与者做到以下两点:(1)对基础性资源(如人力资本和技术)进行高额的投资;(2)改变业务流程,接受市场行为的改变。一些行为以前产生了相当多的收入,却削弱了市场的基础。这些改革将会花费一定的费用,但与金融机构近几个月来所付出的惨重代价相比是微不足道的,更不用对比危机引发的经济混乱与扭曲。

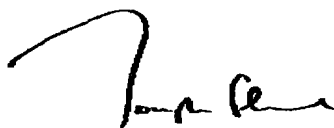
为了确保这些改革措施能够被切实执行,政策小组极力主张主要金融机构应该根据报告中概括的建议和改革措施分析自己的内部政策、业务流程及行为。这些机构的高级管理层也应该保证对改革进程实施持续的监控。

最后,我们谨对政策小组委员会委员及各工作组成员对本报告的非凡贡献表示感谢。另外,在完成报告的过程中我们也从总统金融市场工作小组早前的研究和金融稳定论坛的研究中得到了很大的帮助,在此一并表示感谢。

您真诚的,



E. Gerald Corrigan



Douglas J. Flint

目 录

呈给美国财政部长鲍尔森先生与意大利中央银行总裁	
德拉吉先生的信	1
导论	1
执行摘要	12
第一章 会计并表规则	28
第二章 高风险复杂金融工具	39
第三章 风险监测和风险管理	50
第四章 强化信贷市场的承受力	72
第五章 新的议题	92
附录 A 高风险复杂金融工具的投资条款清单	98
附录 B 债务抵押债券 (CDO) 的风险特征	100
附录 C 交易对手风险管理第三政策小组委员会成员	114
附录 D 交易对手风险管理第三政策小组工作小组 成员	116

2008年4月8日,高盛常务董事E.杰拉尔德·科里根(E. Gerald Corrigan)与汇丰控股有限公司的集团财务总监道格拉斯·弗林特(Douglas Flint)宣布了交易对手风险管理第三政策小组(简称政策小组)的成立。这次行动某种程度上是受总统金融市场工作小组指导而发起的,着力为2007年和2008年的信用市场危机提供一个来自私营机构的应对方案,以对一系列官方机构的公开工作进行补充,这些机构包括总统金融市场工作小组、高级监管小组和金融稳定性论坛,以及为主要由私营部门构成的国际金融协会所作出的努力提供补充。

因为在某种程度上预测金融震荡发生的确切时间和导火索几乎是不可能的,所以未来这种震荡仍无法避免。由此政策小组把行动范围设计成将主要注意力集中于私营机构为了减少未来金融震荡发生的频率及破坏程度而必须采取的措施上。

政策小组的工作将注意力集中于有关金融改革和重建的四个高度相关并很有前瞻性的方面,包括:(1)对于美国会计准则关于公司合并准则的重新审议,考虑实现交易实体从表外到表内状态的重大转变;(2)用来更好地理解和管理复杂性金融工具的措施,并特别强调它们的分布,及其风险敏感度如何披露;(3)风险监测和风险管理,并特别强调合理的公司治理以及流动性、杠杆和资本充足性之间的关系的作用;(4)用来增强信用市场及更广泛的金融市场承受力的一揽子措施,特别注意加强在重视信用违约互换(CDS)的场外金融衍生品市场中的防护措施。在其他方面,报告的这一部分还极力主张采取迅速的行业行动,从信用违约互换开始,为场外金融衍生品创造一个结算所。

政策小组之所以选择关注以上这四个领域,是因为我们相信能从这些领域中获得最大的价值。在作出这个判断时,政策小组也注意到报告并没有包

含其他一些重要的研究领域。例如改进贷款发放与监督流程的需要,以及同样重要的改进信用评级工作流程的需要。对于这些领域,政策小组认为已经有其他更适于识别和执行相关改革的人给予了充分的关注。

此次尝试的背景是名副其实地被称为 2007~2008 年信用市场危机的一连串事件。回顾过去,这些事件明显是几十年来我们所面临的最严重的一次金融震荡,不仅对金融部门造成了显著的破坏,更波及到了实体经济领域。更确切地说,这场信用市场危机给经济、金融以及全人类所造成的损失已经达到了一个难以置信的程度,甚至在危机爆发 12 个月之后,市场依然非常脆弱。

欧美大型混业金融机构所经历的资产减值同样是惊人的。客观地说,直到 2007 年的夏季,我们中的任何一人都不会想到,到了 2008 年 7 月,金融部门的资产减值和坏账准备金会达到 5 000 亿美元,而资产减值仍在激增。幸运的是,受影响机构的原始资本实力相对雄厚,更幸运的是,大部分机构能够在近几个月内筹到大量的追加资本。

即使得益于事后的觉悟,对于这些事件在 2007 年七八月间开始暴露的方式,人们依然存在很大的疑问。也就是,为什么那么多官方和私人部门,对于我们正处于前所未有的金融危机的风口浪尖的处境觉察得如此迟钝?对于这个问题可能的解释非常多。例如,可能是某些金融工具潜在的复杂性和风险特性非常隐蔽,导致即使是世界上最老练的金融机构以及他们的监管者也措手不及。另外一个看上去更合理的解释是,过去的 8~10 年多种原因导致的金融紊乱得到了见证——它们最终都靠市场自身的力量得以缓释,只造成了有限的损失和可以忽略不计的传染性。这些经验无疑给市场的安全性造成了错觉,以为 2007 年夏季暴露出的问题也能靠自身的力量解决,而不会造成系统性的损失。

关于此次在金融纪律上系统性失败的潜在原因,已经有很多的评论。有鉴于此,政策小组不打算加以赘述,但在我们看来对造成信用市场危机最重要的潜在因素进行简要陈述,确实是有价值的:

第一,经过多年的运作,全球金融市场已经充斥着流动性。这种状况部分反映在亚洲(尤其是中国)的超额储蓄及能源生产国家的超额现金所造成的资金循环上;并可能同时反映在前段时间超低的利率上,尤其是美国。这些因素亦与长期以来被认为是潜在不稳定因素的全球经济和宏观金融市场的失衡有关。

毫无疑问,大量的金融市场流动性和较低的利率是近年来无处不在的“伸手可得收益”现象的重要驱动力。而“伸手可得收益”现象反过来,又是产

生高度复杂结构信用产品的需求和供给并喷的重要原因。

第二,从上文讨论的驱动因素及金融市场中竞争性因素的强度来看,信用风险在一段时间内被低估了。其证据就表现在次级抵押贷款市场、杠杆金融部门的信用扩展条款里,还表现在市场参与者获得高杠杆结构化信用产品的意愿中,这些高杠杆结构化信用产品的吸引力则依赖于良好信用条件在较长时间内的连续性。更一般性的,事实上遍布于所有种类的信用产品中极小的信贷利差被普遍认为是不可持续的。在这种情况下,人们普遍认为信贷利差和授信条件迟早会不可避免地产生调整。尽管如此,对很多市场参与者(即使不是大多数)来说,得出这种纠正会逐渐而有秩序发生的结论是过于草率的。很明显,这个结论也是错误的。

第三,由于各种结构上的、技术上的、行为上的原因,当代金融已经变得令人难以置信的复杂。我们可以从资本流动的速度和复杂性上,从不同级别金融工具的复杂性上(其中有些包含重要的隐含杠杆),从各金融机构的日常风险管理行为和对特定种类金融工具进行估价、价格查证的政策实践所面临的复杂性上看出这一点。不必多说,复杂性因素是与国际监管者团体履行职责的能力相关的一项议题。

这里问题的关键不在复杂性本身,而在于复杂性“自生”的程度,“自生”能够创造或者放大具有系统性暗示的有传染性的风险“热点”。因此,我们面临着找到管理并减轻与复杂性相关联风险的更好方法的迫切需要。这一课题将一直挑战我们中间最优秀和最聪明的人。

第四,上文所述的驱动力在一定程度上反映出,目前的危机在传染的形式上表现出了与早先金融紊乱所不同的速度和范围,这些不同如果没有体现在性质上,起码体现在其程度上。其中的名单很长:资产支持商业票据、渠道融资、结构化投资工具(SIVs)、担保债务证券(CDOs)、数量化基金、拍卖利率证券、单一业务保险商和对冲基金。在相当大的程度上,这些显露出传染性的“热点”至少有三个共同起因:(1)许多金融工具成功预测损失敏感度能力的缺失和对不确定性的恐惧,引发了市场由风险偏好向风险厌恶的大转变,最终引起市场流动性收缩;(2)在资产负债表及表外工具使用中所出现的更大的杠杆,以及在特定金融工具中隐含杠杆的存在;(3)风险缓冲垫太薄弱,或者至少部分地被基本风险的发展抵消了。

第五,存在于金融部门激励系统设计和运行中的缺陷可能不经意地产生了不能总是与金融稳定的基本目标相一致的资源配置和行为模式。当讨论有关激励的议题时,焦点常常集中于报酬,尤其是经理人的报酬之上。为了

与本报告之前曾提及的重点相一致,政策小组不打算深入研究关于经理人员报酬的问题。但还要指出的是,政策小组意识到,为了确保与报酬相关的激励措施能够更好地与各级别高级行政管理层的风险承受能力相一致,还有很多工作可以做。因此,出于尊重与经理人报酬相关的董事会的角色和职责,政策小组认为适用于高级行政管理层的报酬制度应当是:(1)主要取决于整体公司的业绩;(2)主要以股权为基础的一个较长时期内的股权报酬保护权。长保护期对高风险、高波动性的企业尤其重要,因为在这些企业中,收益和利润的短期迅猛增长,在长期中(即使不被逆转)会被抵消。广义上说,政策小组认识到关于报酬的这一套哲学并不新颖,但考虑到过去这段时间所发生的事件,它显得特别重要。

虽然对大型混业金融机构来说,激励与报酬的联系是很明显的,但有关激励的问题还存在着更广泛及更重要的含义。例如,单个公司层次的激励架构,应有助于商业需要间的平衡,要做到这点,就要保证支持和控制部门的资源基础与评价/奖金系统处于一个良好的状态,在这个状态中,一些关键的任务,如风险监测和价格查证,能够通过一种保护金融稳定性和机构专业声誉的方式来完成。

虽然政策小组认为之前引述的五个因素是引发信用市场危机的基本原因,但同时还有许多其他起作用的因素。一些观察家将应用公允价值会计的预期之外的后果看作因素之一,尤其是在较大压力时期,当其应用于复杂金融工具时,这些工具会趋向于变得相对缺乏流动性,且难以可靠地估价。另一些人则将公允价值会计看成是风险承担过程中的一种有力约束。我们在报告的“新的议题”部分会专门谈到,有关公允价值的问题有许多,尤其是如何构建一个不会再进一步破坏金融机构已经受损的信用公允价值的替代物。

除了公允价值问题之外,过去这段时间所发生的事件还引发了一个更大的问题。即,金融体系运作方式的改变,例如可以获得“短期信贷”,或者对金融机构来讲越来越重要的“贷款并证券化”经营模式,是否会使得金融体系更加不稳定而意外频发?但既然1980年以来四五次金融震荡都得到了某些形式的政府特别干预,这个问题也就一直没有得到学界的关注。

纵观后1980年代(以及更长的金融史),我们很难将系统性金融震荡的原因归咎于特定的金融工具(如信用违约交换)或特定种类的活动(如证券化),即使这些因素被认为加深了信用市场危机。总之,关于金融震荡最突出的一项发现是,每一个事件都有自己特殊的导火索和动力。虽然这些导火索和动

力都是独特的,但有证据表明在所有 80 年代后期的金融危机中存在着某些共同的因素。至少有四个共同因素以及一个可能的“百搭牌”隐约存在于事件的背景中:(1)授信集中;(2)大范围的期限错配;(3)过度杠杆;(4)市场流动性的幻觉,或者说一种信念,认为这样的流动性会一直存在,以至于各类金融工具可以在较小买卖价差的环境中交易。而那张“百搭牌”则是周期性的宏观经济失衡,包括通货膨胀、经济衰退、财政赤字和大规模外部失衡等。直接地或间接地,这些宏观经济因素推动了各种意见起起伏伏和对金融市场行为前景的预期,也推动了金融市场在两个方向震荡过度的趋势。

尽管如此,在考虑了所有因素之后,金融市场在经济周期中过度震荡的根源还是在于人们的集体行为:对经济上升期无约束的乐观情绪和对经济衰退期的恐惧,以至于不可能预测到何时乐观的情绪会走向恐惧,或者恐惧的心理会重新变得乐观。

金融市场过度震荡在根源上始于人类行为是一个不争的事实,尤其是在大型混业金融机构高度竞争的环境里,当经济处于上升周期时,金融机构倾向于冒险;当经济处于下降趋势时,则倾向于规避风险。也正是这个不争的事实形成了几个世纪以来的一项共识,即金融业和金融机构相对其他形式的商业企业,必须受到更高级别的政府监管。尽管如此,政府监督并不是金融机构自身有效管理的替代品,金融机构自身管理仍应是私人部门的职能。但是这里有一个悖论,即,在一个竞争市场中,一个或多个机构很难保持良好的行为标准,更不要说在面对蓬勃发展的市场时仅作为一个局外人旁观。

因此,我们需要的是一种能够补充政府监督、鼓励全行业降低系统性风险的私人部门行动倡议。报告中的所有建议都是以此为目标的。尽管如此,政策小组认为在这些具体的建议之上补充关于行为的五项“核心原则”还是有益的,以便于所有的大型混业金融机构遵守,从而帮助其控制系统性风险因素及提高稳定性。

第一节 缓释系统性风险：关于大型混业金融机构的核心原则

大型混业金融机构所面临的控制和风险管理的复杂性,即使对最聪明的观察家来说也是极端难以体会和理解的。确实,近期的经验表明,金融机构的高级管理层并不总是能完全领会这些控制和风险管理挑战的规模与复杂

性。在这样的情况下,我们就不会惊奇最近几周和几个月来,许多个人和组织发表了成百上千的文章,在宏观和细节层面解释在这次信用市场危机中发生了什么,为什么会发生,以及未来应该采取怎样的措施来减少系统性金融震荡的发生,或者至少限制或控制当这些事件发生时所造成的损失。

虽然现在有许多关于未来的好点子正在讨论中,政策小组还是强烈认为:对复杂性主题的关注应趋向于模糊金融复杂性世界中某些相对简单、易于理解和前瞻性的核心原则,这些原则是大型混业金融机构管理和监督所必须依赖的。这些原则能相对容易地得到雇员、董事会、投资者和监管者的理解。此外,对董事会和监管者而言,这些原则也使他们自己能相对直接地进行评估。这些原则决不是处于所有控制和风险管理系统中心的、处于前线的“整合防错”(blocking and tackling)措施的替代者。更可能的是,它们为确保商业、信用周期内操作水平、控制相关政策与程序的稳健灵活提供了知识和政策框架。

虽然政策小组是着眼于大型混业金融机构而制定了这些核心原则,但对系统性风险的关注也可能来自看上去并不适合这一描述的机构。因此,虽然政策小组强调的重点在于大型混业金融机构,但这些核心原则也有着更广泛的应用范围。

冒着过度简单化的危险,又考虑到《报告》所含的所有建议之间的平衡,政策小组认为这些核心原则可以按如下所述被简化为五大类。

一、核心原则 1: 公司治理的基本点

公司治理是一个经常被人们轻视的主题。然而,正如 2008 年 3 月 6 日《高级监管者小组报告》中所描述的那样,单个金融机构层面的公司治理文化会对其是否能够有效地应对大规模金融不稳定时期产生重大影响,即使面对的不是完全的危机。例如,风险监测和风险管理不能仅仅依靠定量风险指标,因为它们本质上是一种事后分析方法。尤其是在压力时期,风险管理更应主要依赖于人的判断力、交流与协作,超越组织的界限而触及最高级别的管理者。此外,这样一种治理文化还将有助于打破单个业务单元容易出现的孤岛思维。更一般的是,这样一种治理文化对确保有关风险评测、机构层面风险敞口和潜在的传染渠道等重要信息得到严密的和持续的关注大有帮助,不仅仅引起风险经理们的关注,同样也引起最高管理层的关注。

同样重要的是,公司治理文化必须确保重要内控领域的人事安排与前台

的人事完全独立,如风险监测、信贷、运营、内部审计、合规与总控(尤其要强调负责头寸评估和定价的专业人员),这必须不仅仅体现在书面报告中,也同样需要在实际决策中做到。类似地,公司治理必须确保支持—内控部门有相应的地位和资源,以在所有承担风险的业务单元中维持适度的控制环境。作为这一原则的延伸,大型混业金融机构应当积极地寻求机会,做到收益部门和支持—内控部门之间高素质人员轮岗。最后,公司治理文化必须确保合理安排激励措施——包括,但不仅限于薪酬,以促进长期的商业成功,阻止短视的冒进。

达成一个合理的公司治理框架的蓝图并不存在,更不用说有一个通用的组织性框架来确保这个结果。许多变量——从商业模式到最高管理层的领导风格——均为成功的因素。然而,在考虑了所有情况之后,公司治理可以简化为行为和激励,而不是组织图表中的各种妄想。因此,政策小组建议,所有大型混业金融机构必须定期检查其公司治理结构,以保证其激励机制在商业周期内,在追求商业利润和防范风险之间取得平衡,同时保证主要内控人员的决策真正独立于业务部门。

二、核心原则 2: 风险监测的基本点

最复杂的风险管理模型和测量指标实际上就是个体机构在及时的基础上监测所有头寸和风险敞口的能力。例如,大型混业金融机构应当拥有按小时收集交易对手某特定日风险敞口信息估计值的系统,而这些信息是基于前日数据的。及时得到这些信息有助于确保风险测量指标提供适当信号,但更重要的是,这种及时的信息为有目的地监测集中头寸和拥挤性交易提供了便利。这些监测结果也有助于对传染性和系统性威胁形成更好的判断,有助于在模型和测量指标往往提供错误信号的压力时期更好地管理交易对手风险。因此,政策小组建议,所有大型混业金融机构必须培养和完善风险监测能力,包括:(1)针对所有交易对手,按小时监测各类资产的风险集中度、总敞口估计值和净敞口估计值;(2)向高管层提交关于高风险交易对手的敞口信息的有效且易懂的报告。

三、核心原则 3: 评估风险偏好的基本点

评估风险偏好并找到合适的风险—回报平衡点是一个建构在定性和定