

我国证券公司全面风险管理体系研究

孙晓琳 ☎: (86) 83571304

(86) 15101055812

✉: sunxiaolin@chinastock.com.cn

由于体制、机制原因，我国证券公司在发展初期积累了诸多问题。2004 年前后，由于长期积累的问题充分暴露，相关部门展开了证券行业的综合治理工作。经过此次综合治理，证券公司长期积累的风险和问题得以平稳化解，各项基础制度得到改革和完善，证券公司风险控制、合规经营意识普遍增强，整个证券行业逐步迈入了良性发展的轨道。

2012 年，我国证券公司进入创新发展阶段。监管当局对一系列监管条例做出修订，体现出“放松管制、加强监管”的政策导向，表示将在强化风险控制的前提下，积极拓宽证券公司融资渠道，支持证券公司加强资本中介业务的创新。资本市场创新环境的复杂化与精细化对我国证券公司风险管理能力提出了更高的要求，风险管理能力正逐步成为证券公司核心竞争力的重要组成部分。

1. 证券公司全面风险管理体系

证券公司的风险指在其经营过程中，由于各种不确定性因素如证券市场波动、市场竞争、风险选择、通货膨胀、法律变更等的影响，导致证券公司实际收益与预期收益产生背离、蒙受经济损失的可能性。

全面风险管理应当将各流程、部门、经营单位的目标、风险和控制与公司的策略有效结合，全方位覆盖证券公司所有业务、各个部门和分支机构、工作人员，贯穿决策、执行、监督全过

程，嵌入公司所有业务流程和操作环节，全面防范市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险等。

(1) COSO-ERM 风险管理框架

美国 COSO 委员会于 2004 年颁布了《企业风险管理框架》(Enterprise Risk Management Framework, ERM)，旨在为各国的企业风险管理提供一个统一术语与概念体系的全面的应用指南。

① 目标与构成要素

COSO 风险管理整合框架力求实现主体的以下四种类型的目标：

- 战略（strategic）目标——高层次目标，与使命相关联并支撑其使命；
- 经营（operations）目标——有效和高效率地利用其资源；
- 报告（reporting）目标——报告的可靠性；
- 合规（compliance）目标——符合适用的法律和法规。

同时，ERM 提出了风险管理的八大要素：内部环境、目标设定、事项识别、风险评估、风险应对、控制活动、信息与沟通、监控。它们来源于管理当局经营企业的方式，并与管理过程整合在一起。

- 内部环境——内部环境包含组织的基调，它为主体内的人员如何认识和对待风险设定了基础，包括风险管理理念和风险偏好、诚信和道德价值观，以及他们所处的经营环境。
- 目标设定——必须先有目标，管理当局才能识别影响目标实现的潜在事项。企业风险管理确保管理当局采取适当的程序去设定目标，确保所选定的目标支持和切合该主体的使命，并且与它的风险偏好相符。
- 事项识别——必须识别影响主体目标实现的内部和外部事项，区分风险和机会。机会被反馈到管理当局的战略或目标制订过程中。
- 风险评估——通过考虑风险的可能性和影响来对其加以分析，并以此作为决定如何进行管理的依据。风险评估应立足于固有风险和剩余风险。
- 风险应对——管理当局选择风险应对——回避、承受、降低或者分担风险——采取一系列行

动以便把风险控制在主体的风险容忍度和风险偏好以内。

- 控制活动——制订和执行政策与程序以帮助确保风险应对得以有效实施。
- 信息与沟通——相关的信息以确保员工履行其职责的方式和时机予以识别、获取和沟通。有效沟通的含义比较广泛，包括信息在主体中的向下、平行和向上流动。
- 监控——对企业风险管理进行全面监控，必要时加以修正。监控可以通过持续的管理活动、个别评价或者两者结合来完成。

企业风险管理并不是一个严格的顺次过程，一个构成要素并不是仅仅影响接下来的那个构成要素。它是一个多方向的、反复的过程，在这个过程中几乎每一个构成要素都能够、也的确会影响其他构成要素。

② 目标与构成要素之间的关系

目标是指一个主体力图实现什么，企业风险管理的构成要素则意味着需要什么来实现它们，二者之间有着直接的关系。这种关系可以通过一个三维矩阵以立方体的形式表示出来。

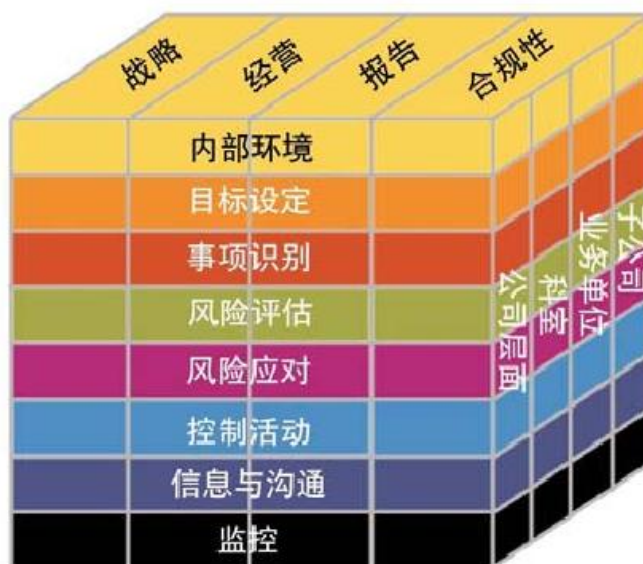


图 1.COSO 全面风险管理框架

四种类型的目标——战略、经营、报告和合规——用垂直方向的栏表示，八个构成要素用水平方向的行表示，而一个主体内的各个单元则用第三个维度表示。这种表示方式使我们既能够从整体上关注一个主体的企业风险管理，也可以从目标类别、构成要素或主体单元的角度，乃至其中的任何一个分项的角度去加以认识。

（2）巴塞尔协议 III 的监管改进

相比巴塞尔协议 II，巴塞尔 III 不仅对三大支柱的定义做了大幅改进，也提高了基础资本的质量，修订了一级资本的核算基础。更为重要的是，巴塞尔 III 增加了流动性监管指标和杠杆率监管指标，其中流动性指标又包括“短期监管指标--流动性覆盖率”，以及“长期监管指标——净稳定资金比例。”流动性覆盖率监管是指，优质流动性资产与未来 30 天内的资金净流出量比率不低于 100%；净稳定资金比例监管是指，可以获取的稳定资金与业务所需的稳定资金之比大于 100%。

2. 我国证券公司风险管理现状及问题

目前，行业内已经建立起一套以净资本为核心的风险监控指标体系。依据监管部门制定的风险控制指标标准，证券公司根据自身的业务类型分别设定相关的监控指标，从资本充足度、资产负债率、投资结构、风险准备等不同的方面揭示了证券公司可能会面临的风险。

此外，风险管理组织框架基本建立。借鉴国际市场的先进风险管理经验，我国证券公司一般采用“董事会及其下属风险管理委员会—管理经营层—风险管理部门—业务部门及单元”的四级风险管理体系。并且，证券公司也开发或引进了较为规范的信息技术标准以及信息支持系统和监控系统，以加强信息安全控制，实现分析、识别、跟踪和处理监控事项，建立信息传递等风险管理机制。

但是，与国际知名投行风险管理经验相比，我国证券公司在风险管理理论及实务方面都存在着一定的差距，不足之处主要表现为以下几点：

（1）风险管理理念相对落后

主要表现为：①从我国券商的发展历程看出，我国券商主要走外延扩张的路线，过分注重速度，盲目求快。在机构设置上，重业务部门，轻管理部门；重视短期利益而轻长期发展，风险控制意识淡薄。②过分强调各部门的短期创收能力，忽视公司长远发展目标；风险管理文化建设落后，制度执行的有效性差；风险管理部门的权威性不高。

（2）以合规代替风控，缺乏主动风险管理意识

近几年我们多数证券公司风险管理工作仍呈被动式的指标监控为主的特征，且风险限额指标主要围绕合规监管指标来考虑设计，内部风险限额指标有限且大多基于经验主观设定，风险

管理仍很大程度上是以满足监管为导向，被动地迎合外部监管法规及制度的要求，而非从公司自身业务经营角度来管理风险，自律性不强，控制手段落后。

（3）资本金薄弱，抵御风险的能力不强

一般而言，证券公司的资产规模越大，相对来说承担与抵抗风险的能力越强。据统计，近年来证券公司通过增资扩股，资本实力明显增强，但资产质量并不高。证券业与银行、保险、信托等金融子行业相比，还存在较大的差距。我国证券经营机构规模小、实力弱，抵御金融风险的能力较差，这就使其在与国外证券公司的竞争中明显处于劣势。

（4）风险管理组织模式及其对新业务的支持服务不够

目前，证券行业创新业务发展迅速，新产品新方案层出不穷，但公司缺乏快速有效的调整机制，尚未建立创新业务标准管理流程，风险管理被动地跟随新业务的发展安排，缺乏中后台相关部门快速有效、灵活调整的组织管理模式和应对机制。

（5）管理技术手段落后、信息系统不健全

许多证券公司的风险管理流程还没有做到对各种风险信息加以综合处理，从而导致风险识别与分析存在片面性，这也直接影响了风险评估的可靠性。风险分析过程中也缺少一套较为系统、精准的划分风险等级的方法，这导致风险评估往往是将公司的全部风险事件等地展现给公司决策者，这在一定程度上提高了风险处置成本。

尚未建立全面的风险管理系统，没有能够汇总公司所有风险头寸并有效计算风险的信息系统，对公司资本配置的风险敞口还没有统一管理。信息系统的不足使得公司的风险管理尚不能充分满足为公司创新业务发展保驾护航的需求。

（6）创新业务发展中，对操作风险的重视不够

操作风险多是由人为的错误、系统的失灵、操作程序发生错误或控制失效而引起，其内容不仅涵盖了金融机构内部的诸多风险，而且已经给不少金融机构造成了巨大损失。日本住友银行、大和银行、瑞士联合银行等诸多金融机构均在操作风险方面遭受过巨额亏损，知名国际投行--英国巴林银行也是由于操作风险巨额损失而倒闭。自我国证券业创新以来，各证券公司对信用风险和市场风险的管理研究给予了极大的关注，但对操作风险并没有给予足够的重视。

3. 加强我国证券公司风险管理的建议

全面风险管理从组织框架到制度支持再到执行力是一个完整的体系。要建立科学有效的风险识别、度量、控制系统，通过业务多元化对冲、转移、分散风险；还要有对应的企业文化，通过从业人员的职业操守和诚信，实现自我约束；运用现代计量手段实施风险评估，履行严格和独立的风险审计，通过严密、有效、可操作的法律威慑，来保障公司的风险管理得以严格实施。

优化证券公司风险管理体系可以从两个角度入手：证券公司外部有关当局监管的改进和证券公司内部自身管理水平的提高。我国证券公司外部监管主要是以净资本为核心的监管体系，而证券公司自身风险管理水平的提高可以体现在完善风险管理理念、风险管理框架、风险管理系统以及拓展融资渠道等方面。

（1）对外部监管的建议

① 确保证券公司资本充足

在证券行业探索经营模式转型、适度增加经营杠杆、集团化经营等大背景下，证券公司资本监管体系应侧重于证券公司资本的充足性，以确保其业务转型和扩张过程中有足够资本去覆盖其所开展业务承担的风险。

我国现行的证券公司净资本监管通过分析证券公司的财务报表、财务指标体系来判定证券公司的资本状况，依靠证券公司过去一年内的经营业绩来判定现在及将来的资本充足水平，没有考虑未来经营环境发生非预期性变化的可能性，随着我国证券市场杠杆的逐渐放开，市场竞争加剧，各家证券公司所面临的不确定因素也将增大，建议对证券公司采取未来净资本预测、资本在险价值 VAR 等资本计量监管手段。

② 细化净资本监管规则，增加财务状况分析指标

针对新业务的净资本扣减和风险资本准备计提比例，建议出台监管细则时附上比例设定依据，以示我国净资本监管规则的科学性。

建立一组用于全面揭示公司财务状况的分析工具，如流动性指标等，用于发现那些会导致公司未来资本不足的财务问题，作为净资本等核心风控指标的辅助工具。

③ 进一步明确证券公司的表外业务

随着证券公司资管业务、信托产品等的开展，券商与银行、信托的业务交叉越来越多。因此，证券公司的信息披露、表外业务经营范围、杠杆率指标等监管规则需要进一步明确，并且证券公司表内业务、表外业务的监管与会计准则委员会相融合。

④ 建立风险为基础的监管体系，并考虑风险相关性

欧盟偿付能力监管标准Ⅱ与美国风险基准资本监管体系下的风险资本均是以风险计量为基础的，并考虑了各种风险之间的相关性。而我国保险业监管中的最低资本、证券业监管中的风险资本准备，目前来讲本质上都是以业务量为基础的。建议建设以风险为基础的资本监管体制，在广泛积累业务经验数据后，总结并提炼各种风险的相关程度。并且，推动流动性风险监管，完善流动性风险管理指标及阈值，做好证券公司流动性风险的监控、报告和处置。

(2) 对证券公司内部管理的建议

① 实施全面风险管理,培育全员风险管理文化

全面的风险管理要求及时、全面地识别公司面临的主要风险，增强公司管理层的风险意识，完善公司的风险控制的文化环境。在具体工作方面，要做到：首先，对不同风险进行系统地紧要次序排列，以有效分配风险管理资源；其次，制定恰当的管理策略和风险暴露限额，并严密监控公司全面风险管理的情况和整体风险的暴露程度；最后，将全面风险管理体系流程化，借助流程的系统运作，能动地、持续地提高公司风险管理水平。

② 实现由被动式风险管理向主动式风险管理转变

随着券商管制的逐步放松，证券公司风险承担职能将得到更多体现，如何通过主动的风险选择，合理承担风险获取最大化收益将成为证券公司业务经营和风险管理工作核心问题。主动风险管理包括四项核心技术：风险选择、风险配置、风险绩效评估、风险转移对冲。主动式风险管理是金融机构业务经营和风险管理发展的必然趋势，更是风险管理创造价值的直接体现。

③ 完善风险管理制度，流程以及应急措施

进一步梳理和整合现有风险管理制度，细化风险点控制，在业务流程中强化风险控制内容。根据新业务的开展、监管的新要求，进一步新增和修订内部相关制度。落实应急措施，抓好应急演练，认真应对突发事件。完善风险决策机制，在年度规模确定、重大投资事项、新产品论证等方面严格执行风险决策制度，并配备专业风险管理人员制订风险防范策略，部署风险监控系統。

④ 加强流动性风险管理，拓宽证券公司的融资渠道

为防止流动性不足阻碍发展，券商可以采取以下方式扩大资本规模。首先，加快公开上市融资步伐，提升资产质量和规范化经营水平；其次，增资扩股，吸收战略投资者的加盟以提高自身实力并同时积极培养核心客户群，增强竞争力；再次，加强银证合作，充分利用银行营业

网点多、资本实力雄厚和客户群庞大等资源优势，拓宽融资来源。

在有效融资基础上，提高资金在部门间配置的使用效率。根据业务策略、业务的复杂性等颁布流动性风险的指导性限额，加强期限错配和现金流的管理。

⑤ 强化操作风险管控，做实风险管理系统

证券公司的每个员工都应充分认识和重视操作风险，没有人能够置身度外。操作性风险的预警体系并非只是一个在某一特定时间或事件下才启动的控制步骤，而是一个由一系列控制、监测活动构成的持续性过程，应该贯穿于证券公司每天的日常业务和管理活动中。

证券公司必须建立一个有效的、完整的信息系统，以保证风险信息有效的取得，以便识别、评估和应对风险。为保证能够顺利报告，应设立除正常沟通外的特别沟通渠道，用来传递风险信息。

中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：(86) 83571304, 15101055812

传真：010-66568641

中国银河证券网址：www.chinastock.com.cn

中国银河证券博士后科研工作站网址：<http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>