

# 2014年GARP第15屆風險管理 年會紀要

朱昌綸 / 金融聯合徵信中心 徵信部  
廖元鼎 / 金融聯合徵信中心 研究部

全球風險專業人員協會（Global Association of Risk Professionals，GARP）成立於1996年，為一非營利之財金風險管理從業人士的獨立協會，其會員來自各國之中央銀行、金融機構、投資管理公司、政府金融管制機關、學術機構、公司和其他機構。目前GARP會員已發展到約150,000人，分佈於全球約195個國家。GARP成立的宗旨係為促進風險管理資訊的交流與國際接軌，成為國際間金融風險管理者的專業領導機構，自成立以來，一直以提升全球風險專業人士的能力及知識為目標。

2014年度會議為GARP第15屆年度研討會，為期2天（2014年3月4日至3月5日）上午邀請各國主管機關或業界專業人士，針對金融相關法規制度與規範等議題進行演說，下午則就不同面向切入研討當下風險管理領域所面臨的問題，並分享看法與觀點。

GARP每年所舉辦的研討會議內容皆非常豐富，本次共區分為八個主題進行，內容包含：主題1—作業風險與企業風險管理（Operational Risk and ERM）、主題2—風險管理的融合（Convergence of Risk Management）、主題3—法規、會計與風險管理的交集（The Intersection Between Regulation, Accounting, and Risk Management）、主題4—風險管理的新思維（New Dimensions in Risk Management）、主題5—流動性風險的挑戰（Liquidity Risk Challenges）、主題6—策略性風險管理（Strategic Risk Management）、主題7—數據豐富環境下的風險管理（Risk Management in a Data Rich Environment）、主題8—北美電力市場的挑戰與機會（Challenges and Opportunities in North American Power Markets）等。各國不論主管機關、學術機構或金融產業皆踴躍參與，本文謹就所參與的議題與相關重要內容彙整說明。

## 流動性風險的挑戰

### （一）流動性風險的定義

流動性風險係指因市場缺乏成交量，短時間內無法找到合適的交易對手，以致必需降

價求售，甚或因變現困難而產生資金缺口的風險即稱之為「流動性風險」，原則上，變現成本越低，則流動性風險越低；反之，變現成本越高，則流動性風險也就越高。

## (二) 衍生性金融商品的流動性風險

### 1. CDO (Collateralized debt obligation)

CDO (Collateralized debt obligation) 是金融海嘯前許多金融從業人員耳熟能詳的一種衍生性金融商品，其主要概念是投資銀行將手中的房貸、信貸等債權置入「資產池」中，再將其切割為數個不同Tranche的擔保債權憑證，當資產池內的債權發生違約時，由最底層Tranche的擔保債權憑證優先承受違約損失，而最高層Tranche則最後承受，在此作法下，最高層Tranche的擔保債權憑證可獲得額外的保護，也因而能得到信評機構AAA的債信評等，從而使得許多原本只能購買AAA評級證券的機構也得以購買最高Tranche的CDO，而最底層Tranche的擔保債權憑證承受最高的風險，卻也能獲得最高的利率，因此成為避險基金追逐的對象。由於各投資銀行或金融機構資產池內的基礎債權有相當程度的差異性，例如信貸、房貸的比率不相同，債期的平均到期期間 (Duration) 大相庭徑，甚或因應提前還款的方式亦多所差異，因此各發行機構所組合出來的CDO產品當然也很難標準化，造成各家發行機構產品琳琅滿目，內容各所不同，而次級市場缺乏流通、交易量甚小的情況，從而埋下流動性風險的伏筆。

### 2. CDS (Credit Default Swap)

CDS (Credit Default Swap) 是使得風暴擴散的另一個重要原因，其概念類似保

險，投資者藉由購入信用違約保護，在發生違約時，可以獲得保險公司或違約保護賣方的賠償。然而，CDS多以合約方式簽訂，合約之內容也依兩造雙方之需求而作客製化簽訂，例如，違約之定義在不同的CDS合約中各不相同，賠償方式也有實物交割與差額交割的分別，更遑論合約之金額、賠償範圍等其他項目的歧異，也因此造成CDS在次級市場是相當難以流通的，這在相當的程度上也說明了當AIG發現其CDS的曝險部位過大，想要反手平倉時，卻發現籌碼早已掌握在投機者手中，找不到交易對手，最終也因流動性風險造成無法縮減CDS曝險規模，而差一點讓AIG走向破產的絕路。

## (三) 巴賽爾協議的流動性管理

金融海嘯前，金融機構對於交易目的項下之CDO或其他類似資產，在缺乏市場成交價下，多以其模型所計算之價格作為資產評價的依據，甚或以市場詢價 (Quote) 作為價格判斷之基礎，然而各金融機構的評價模型各不相同，無法提供一致性的標準，詢價之價格亦非市場實際成交价格，當詢價方與報價方形成某種默契時，此種評價方式就很有可能成為價格操作的工具，從而造成評價失靈。在流動性風險發生後，產生大幅資產減損，引發存款戶恐慌，出現擠兌之風險，迫使金融機構必需以更多的現金因應擠兌，需再以變賣資產的方式籌

措現金，也使得原本流動性風險產生的困境再次惡化，形成惡性循環的局面。

金融風暴後，流動性風險的管理成為重要的議題，因此在巴賽爾協定中，為降低銀行體系的流動性風險，因而引入了流動性監管指標，包括流動性覆蓋率和淨穩定資產比率，同時擴大對風險資產的覆蓋範圍，並要求金融機構提高自有資本比率，以期在風險事件發生時提供更高的緩衝空間。

## 影子銀行

### (一) 影子金融體系的風險

影子金融體系，係指商業銀行以外的金融機構將房貸、信貸或信用卡貸款等資產，透過資產證券化的方式包裝成有價證券，並將其銷售予投資機構或一般大眾，使得原本應由金融機構承擔的違約風險轉嫁到證券購買者身上，包含投資銀行、對沖基金及特殊目的機構 (SPV) 等非屬傳統銀行的金融機構，皆可歸類到影子金融體系的範疇。

2008年金融海嘯發生前，投資銀行將大量的債權金融資產移至特殊目的機構 (SPV) 進行資產證券化，同時將次級房貸資產移至表外，也因此風暴發生前，很難由其資產負債表發現問題的嚴重性，然而不少投資銀行為了增強發行有價證券的信用，會對其保證或背書，這也造成次貸風暴發生後，影子金融體系受到相當大的衝擊。

中國大陸的影子銀行風險正在上升，雖

然法令上規定只有銀行可以從事存放款的金融業務，亦即影子銀行不具備從事銀行業務的資格，但卻以「信託」的名義發行各項理財產品，以高利率吸收資金，再將籌得的資金以更高的利率貸出或從事高風險的金融投資，實務上，這些所謂的信託業者雖不具備銀行的資格，卻早已行銀行存放款業務之實，加上監理上的疏漏令其規模擴大，其風險將有可能加劇。

### (二) 監理上的困難

許多的特殊目的機構 (SPV) 或對沖基金所從事的交易相當複雜，加上大多數為了節稅或其他目的幾乎都設在境外，例如開曼群島或英屬維京群島等地，這些租稅天堂除了提供租稅減免外，在法律上，亦對顧客資訊訂定嚴格的保密條文，從而造成監理機構在查核上的困難。此外，隨著大型金融機構的全球化，外人對大規模跨國金融機構很難一窺全貌，加上各國法令不盡相同，因此對於金融機構的在各項業務的風險控管也相對困難。

### (三) 風險管理措施

美國政府在2009年3月26日公佈的金融體系全面改革方案中規定，超過一定規模的對沖基金及其他私募基金都必須在美國證券交易委員會 (SEC) 註冊登記。過往影子銀行的交易通常透過櫃檯市場進行，其交易過程及內容並不透明，且其結構複雜，相關的公開訊息揭露

付之闕如，在新的監理架構下，則規定這些機構必須向監理機構揭露有關槓桿使用及其他資產的相關訊息。

為避免再次發生金融風暴期間金融機構「太大不能倒 (Too Big to Fail)」，而迫使政府機關不得不出手救援的窘境，巴賽爾協定乃針對金融業的流動性及資本做出更嚴格的規範，相關主管機關也要求銀行進行風險性資產減損的壓力測試。此外，美國所提出的伏克爾法則 (Volcker Rule) 要求商業銀行不得進行自營商交易，也不可擁有或投資對沖基金，並禁止大型金融機構進一步購併，其目的在於限制金融機構所承擔的風險，以降低系統性風險發生的可能性。

## 風險管理的新思維

### (一) 風險的形成

由於企業是以獲利為目的而存在的經濟體，賺取利潤自然也是企業營運的首要任務，然而風險具有隱蔽且不易辨識的特性，因此無論景氣繁榮或蕭條，企業在營運的思維上往往呈現重視獲利而低估風險的現象。許多產業的經營者在評價企業的營運績效時，往往會以「業界排名」為基準，而非單以絕對績效來衡量，以證券金融業來說，一家投資銀行在業務上有不錯的斬獲，但其他銀行成長幅度更大時，此時股東可能會忽略其絕對績效，而以相對績效來要求該銀行追求更高的獲利成長，這樣的情況下，當有一兩家銀行進行高風險、高

報酬的業務時，往往會迫使其他的銀行跟進，從而令整體產業的風險上升，形成系統性風險。

對經理人來說，有經驗的經理人，通常也比較有自信，然而卻也容易因為一時的勝利而鬆懈面對接踵而來的其他風險，而績效導向的計酬方式，也往往變相鼓勵經理人從事冒險的投資來為自己創造高額的績效獎金。企業體中的業務部門及風控部門可能存在一定的矛盾，兩者會在績效與安全兩個面向上進行拉鋸，而在獲利導向的驅使下，業務部門大多佔得上風，然而，很多時候風險的產生及擴散可能是由細微處所產生的蝴蝶效應，因此企業、金融機構以及監理者仍應以制度化的方式及早建立風險辨識評估的機制，預測潛在業務風險，並即時回應，方能降低風險帶來的損失並永續經營。

### (二) 風險的分類

#### 1. 「有報酬風險」與「無報酬風險」

企業經營本質上就存在風險，在有效管理與控制下，能夠為企業帶來獲利與成長機會的風險稱之為「有報酬風險」，例如研發新產品、購併競爭者、開發新市場等，雖然可能有計畫失敗的風險，卻也可能在成功的情況下賺得極大的利潤；相對地，企業為了維持價值及營運，必須承受卻無助於提高獲利的風險，就稱之為「無報酬風險」，例如法律風險、財務風險、供應鏈風險、人員安全等。兩者的差異在

於，承擔有報酬風險或有助於獲利的提升，而承擔無報酬風險雖無助於獲利，但若輕忽之，則可能造成不預期的損失。在很多情況下，經理人可能將大多的注意力集中在公司的成長，因此對於有報酬風險會有較嚴謹的控管，然而無報酬風險卻往往可能受到輕忽。

## 2. 「外部風險」與「內部風險」

外部風險包括經濟停滯、日新月異的網絡風險、供應鏈的脆弱、產業泡沫化、不預期的法規、人口老化等外在因子；內部風險則包含人才缺口、策略錯誤、高階主管輪換、人員薪酬不合理等內在因素。企業為了永續經營，對各類型之外部與內部風險，應有相關應變機制、保護措施、協調策略、行動方案，並將其列入企業風險管理 (Enterprise Risk Management, ERM) 模型架構內。Jeffrey Bohn博士把企業常見的風險歸納整為：治理面、策略執行面、營運面、法規面、報告面5個面向，計約600細部風險項目，強調風險管理應與企業的成長與獲利做更深的連結，藉由更積極管理企業的風險，掌握企業經營未來的機會。

## 數據豐富環境下的風險管理

### (一) 確保第三方供應商 (third party supplier) 資訊安全能力

現今企業之營運趨向由企業、客戶、

協力廠商共同配合完成，於此高度分散 (outsourcing) 和複雜的價值鏈中，確保業務夥伴的功能安全，遠比單獨於組織內推動資訊安全更具挑戰性，因此組織應有效地識別、審查、測試協力廠商的安全控制能力，例如：要求簽署保密協定 (non-disclosure agreement)、在合約中註明資訊安全事項、控制協力廠商系統與資料庫的存取權限、將組織的安全政策強加於協力廠商、引入其他獨立機構評估協力廠商能力、檢驗協力廠商雇員背景 (background check)、隨時瀏覽協力廠商網站…等，並定期檢討組織對協力廠商的依賴程度。

### (二) 資訊科技風險管理 (ITRM)

由於銀行在經營管理中愈發仰賴資訊化，金融機構傾向將資訊科技風險由傳統視為作業風險的一部分逐漸獨立出來。從資訊安全管理 (ISM) 到資訊科技風險管理 (ITRM) 的演進階段如下：

1. 藉由技術手段對資訊科技資產進行防護
2. 建立資訊安全管理系統ISMS (如：策略、流程…)
3. 基於業務的核心價值與生命週期，全面控管資訊科技風險
4. 將資訊科技風險管理全面融入企業風險管理 (ERM)

金融業在行銷策略上已落實以客戶為中心 (customer-oriented) 的經營方針，但在資訊科技目標上尚未體會以客戶為中心，因此應建立監控關鍵風險指標 (Key Risk Index, KRI)

KRI)，將KRI友善地以儀表板型式呈現，使資訊管理人員能夠即時瞭解風險的變化趨勢。

## 心得

多年來，隨著產業陸續西進，台商在中國大陸之規模不可謂不大，然而台灣金融業礙於兩岸法規之限制，無法至大陸發展人民幣存放款及其他業務就近服務台商，誠屬可惜，兩岸金融業開放後，金融業赴陸將有助於開拓更大的市場，也可走出國內金融業過度競爭、低毛利的窘境，並帶來更多的機會及可能性。然而在開放帶來新機會的同時，跨國監理、法規與文化的歧異也可能讓新的風險因運而生，或許，美國金融風暴的形成與後續的監理補強措施可以讓我們引以為鑑。

綜觀國內金融機構經歷的大小金融風暴及危機，不少金融機構面臨倒閉，幸賴政府援助而得以渡過，過程中，主管機關不斷補強金融監理之規定及對銀行業的約束，從而使得台灣的金融體系日趨健全。過往，不論台灣本土的雙卡風暴亦或2008年美國引發的次貸風暴，其根本原因都來自於金融業的審核鬆散及過度貸放，在金融業前進中國的同時，台灣主管機關能否維持對金融機構的有效監理將會是一個重要的課題。其次，中央銀行在約束銀行放款上，很多時候是採取道德勸說的方式，多數銀行之所以願意配合，是因為央行具有金融相關業務核准的權利，因此，當金融業在大陸業務比重逐步加大的同時，會否同時削弱了央行及主管機關的監管及控制能力，也十分值得注

意。

近期中國大陸影子金融的問題逐漸浮上檯面，對於影子銀行的規模，中國官方與外資機構的說法差異甚大，但估計仍達其GDP的50%以上，最近其信託倒閉事件頻傳，也加深了各方的疑慮，隨著兩岸商務關係往來日益密切，不論實體產業、服務業或金融業，其相互間的影響也越來越大，因此倘若中國影子的金融風暴真的發生，台灣也應未雨綢繆，提早作準備。

在台灣金融業發展的歷程中，經歷過亞洲金融風暴、雙卡風暴以及美國次貸風暴等危機，在這些過程中，台灣的金融監理體制日趨完備，金融業的體質也獲得相當大的改善。多年來，聯徵中心在背後扮演著協助監理機關、提供統計資料的重要角色，對台灣金融業的貢獻亦功不可沒，由於銀行業的業務日新月異，其業務內容亦早已不再侷限於傳統的存放款業務之中，尤其是各類衍生性金融商品的蓬勃發展，更是令金融風暴加劇的主要因素之一，各銀行雖然都設有風管部門，但其控管的嚴謹度不一，也容易因業務部門的反彈而折衷退讓，因此，如何協助主管機關取得衍生性金融商品相關統計資料，協助其對銀行業進行壓力測試之工作，也是本中心未來努力的目標。