

WILEY FINANCE

威立金融经典译丛

Alternative Risk Transfer

Integrated Risk Management through Insurance, Reinsurance and the Capital Markets

Erik Banks

新型风险转移

——通过保险、再保险和资本市场进行综合风险管理

(美) 埃里克·班克斯 著

丁友刚、董双全、岳小迪译

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

WILEY



WILEY FINANCE

威立金融经典译丛

Alternative Risk Transfer

Integrated Risk Management through Insurance, Reinsurance and the Capital Markets

Erik Banks

新型风险转移

——通过保险、再保险和资本市场进行综合风险管理

(美) 埃里克·班克斯 著

丁友刚、董双全、岳小迪译

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连


WILEY

© 东北财经大学出版社 2008

图书在版编目 (CIP) 数据

新型风险转移 / (美) 班克斯 (Banks, E.) 著; 丁友刚等译. —大连: 东北财经大学出版社, 2008. 8

(威立金融经典译丛)

书名原文: Alternative Risk Transfer

ISBN 978 - 7 - 81122 - 391 - 0

I. 新… II. ①班… ②丁… III. 风险管理 - 研究 IV. F272. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 101126 号

辽宁省版权局著作权合同登记号: 图字 06 - 2007 - 161 号

Erik Banks : Alternative Risk Transfer

Copyright © 2004 by John Wiley & Sons Ltd.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning or otherwise, except under the terms of the Copyright, Designs and Patents Act 1988 or under the terms of a licence issued by the Copyright Licensing Agency Ltd, 90 Tottenham Court Road, London W1T 4LP, UK, without the permission in writing of the Publisher. Requests to the Publisher should be addressed to the Permissions Department, John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England, or emailed to permareq@wiley.co.uk, or faxed to (+44) 1243 770620

This translation published under license.

All rights reserved. Authorised translation from the English language edition published by John Wiley & Sons, Ltd.

本书简体中文翻译版由威立有限公司授权东北财经大学出版社独家出版发行。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可, 不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm × 240mm

字数: 261 千字

印张: 13 插页: 1

2008 年 8 月第 1 版

2008 年 8 月第 1 次印刷

责任编辑: 章北蓓

责任校对: 何群

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 391 - 0

定价: 36.00 元

作者简介

埃里克·班克斯 (Erik Banks) 曾在许多国际性的金融机构担任高级风险管理职务，包括担任百慕大再保险公司下的信利资产的能源和气候衍生产品子公司的合伙人和首席风险执行官，以及美林公司风险管理部的管理总监。他在美林公司的东京、中国香港、伦敦以及纽约等地的分支机构从事了 13 年的信贷风险、市场风险分析工作，并成为技术小组中的一员。他在纽约的花旗银行和汉华银行接受了最初的银行业务训练。他还是十几本有关风险管理、新兴市场、衍生工具、治理及商业银行业务等书的作者。

致 谢

我要向为此书的完成提供过帮助的各界人士表达我的感激之情。要特别感谢约翰·威立出版公司的出版编辑 Samantha Whittaker 对本书的支持。同样感谢出版编辑 Patricia Morrison 以及助理编辑 Carole Millett 在该书出版过程中对我的支持。还要感谢制作编辑 Samantha Hartley 为本书制作所做的协调工作。

同时，我还要向来自不同组织的众多人员所提供的有价值的协助表示感谢。这些组织包括保险服务局、保险信息协会、信利资产公司和美林公司。他们为本项目的进行提供了重要的投入及信息支持。

最后，我还要特别感谢 Milena。

E. Banks
Redding, CT

译者序

出于对东北财经大学出版社编辑同仁敬业精神的敬佩，贸然接下了这本书的翻译工作。尽管这本书的内容与我们平常关注的领域并不十分相关，但是在大家的努力下终于完成了。从某种程度上来说，翻译工作本来就是译者对作者思想一种蹩脚的解读，其中既包括专业的失真，也包括语言的失真。因此，如果能够将作者的主要意思表达出来，我们就觉得心满意足了。

本书的第1、2、3章由丁友刚翻译，第4章由蒋基路翻译，第5、6、10章由岳小迪翻译，第7、8、9、11章由董双全翻译，术语表则主要由岳小迪和董双全翻译。此外宋颖、王璐、陈笑聪、朱庆伟、吴黎明参与了本书的部分译校工作。古捷和许晗瑜通读了全书，并提出了一些好的建议和意见。

丁友刚
2008年1月

目 录

第1章 风险管理总论	1
1.1 风险和报酬	1
1.2 积极的风险管理	3
1.3 风险概念	10
1.4 本书大纲	20
第2章 风险管理的动因：理论动机、效益和成本	21
2.1 最大化企业价值	22
2.2 决策框架	25
2.3 应对市场周期	31
2.4 获取新的风险容量	38
2.5 分散中介机构的信用风险	39
2.6 巧妙地管理企业风险	40
2.7 降低税负	41
2.8 克服监管障碍	42
2.9 利用放松管制的契机	43
第3章 ART 市场及其参与者	45
3.1 风险转移市场的定义	45
3.2 ART 的起源和背景	46
3.3 市场参与者	48
3.4 产品 and 市场一体化	54
第4章 原保险与再保险合同	57
4.1 保险概念	57
4.2 保险与损失融资	58
4.3 原保险合同	59
4.4 再保险合同和转分保合约	71
第5章 专属保险	80
5.1 利用专属保险公司自留风险	80
5.2 专属保险的形式	85
5.3 税收效应	91

第6章 多风险产品	93
6.1 多风险起因产品	94
6.2 多触发机制产品	97
第7章 资本市场发行和证券化	103
7.1 证券化概述	103
7.2 保险联结型证券	104
7.3 结构特征	108
7.4 巨灾债券	111
7.5 其他保险联结型证券	118
第8章 应急资本结构	122
8.1 创造损失后融资金融产品	123
8.2 应急负债	125
8.3 应急权益	128
第9章 保险型衍生金融工具	134
9.1 衍生金融工具和 ART	134
9.2 衍生金融工具的一般特点	135
9.3 交易所交易的保险衍生金融工具	140
9.4 OTC 保险型衍生工具	146
9.5 百慕大转换者和资本市场子公司	151
第10章 企业风险管理	154
10.1 风险整合	154
10.2 建立一个企业风险管理项目	160
10.3 终端使用者需求	169
第11章 发展前景	173
11.1 发展的驱动因素	173
11.2 发展的障碍	174
11.3 市场分割	176
11.4 最终用户的特征	181
11.5 未来一体化趋势	182
术语表	184
参考文献	196

第 1 章 风险管理总论

风险管理是一个不断发展且发展良好的领域，世界上许多公司都开展这项工作。传统的风险管理形式包括损失控制、损失融资和风险降低等。这些风险管理形式都是借助于保险和衍生工具等手段进行的。它们在公司中已经被广泛运用几十年了，并且也是大多数公司战略必要的组成部分。但是那些源自于**新型风险转移**^① (alternative risk transfer, ART) 市场比较新型的风险防范形式也是一些可行的、灵活的、低成本的选择形式。所谓的风险转移市场，就是指创新保险方式和资本市场运作方式相结合的风险管理市场。实际上，有些公司已经开始运用 ART 机制作为传统风险管理战略的补充；然而还有许多公司还没有开始利用这一市场带来的好处。不管每个公司的具体的风险管理方法怎样，它都应该关注与 ART 相关的解决方法，以便了解所有可行的风险管理方法，做出最好的、最客观的决策。

本书讨论的是 ART 市场及其功能、参与者、产品、优缺点及它的未来发展前景。然而，在考虑这一市场的一些具体情况之前，我们还是要回顾一下风险和风险管理的基本概念，这有助于为接下来的内容提供一个适当的框架。在本章接下来的部分，我们将考察与风险和报酬、一般的风险管理过程和技术，以及基本的风险概念和方法相关的话题。

1.1 风险和报酬

风险是一个广泛、复杂并十分重要的话题，几乎涉及现代公司经营的所有方面。尽管在接下来的内容里我们将比较详细地讨论风险，但我们现在还是从定义风险开始。在大多数情况下，风险被定义为未来结果或事件的不确定性。具体到公司层面，我们可以说，风险就是由不确定性事件所引起的利润、损失或现金流量的期望方差。在风险管理领域中，还会经常遇到其他一些通常与风险有关的术语，比如**风险起因**和**风险因素**（当然，在本书中我们也会用到这些术语）。但是这两个概念是有区别的。风险起因是指造成损失的原因。而风险因素则是指引发或加剧风险起因的事件。尽管这两个术语都与风险有关，但是风险本身却是一个比较宽泛的概念。公司随时都会陷入许多风险之中，比如经营中断、灾难性和非灾难性的财产损失、产品召回/责任、董事或管理人员责任、信用违约/损失、员工赔偿及环境责任等。如果想提高公司的市场价值，或将公司财务困境的可能性降到最低，那么就一

① 黑体字项目列示在术语表中。

定要对这些风险进行管理。一些风险可以被当作公司的核心经营部分而被保留，而其他的则最好在具有成本效益的前提下将其转移。

在后面我们会更详细地对风险进行分类，但我们现在先将风险概括地划分为经营风险和财务风险。

- **经营风险**，是指由日常实体（非财务）经营活动所引发的损失风险。
- **财务风险**，是指由公司财务活动引发的损失风险。

经营风险和财务风险可以被进一步分解。比如，在经营风险大类之下可以继续分为若干子分类，如个人责任以及商业财产/伤亡责任。在商业财产/伤亡（P&C）责任中，我们又可以将其区分为与商业财产（直接的和非直接的）、机械、运输（陆运/海运）、犯罪、商业责任、商业汽车、员工补偿及雇员责任有关的损失等。对财务风险也可以进行类似的分解，首先可将其分解为信用风险、市场风险、流动性风险以及模型风险等。其中的诸如市场风险等又可以被分解为方向性风险、波动风险、时间衰退风险、曲线风险、基准风险、利差风险和相关性风险等。

我们也可以把财务风险和经营风险分为纯粹风险和投机风险。

- **纯粹风险**，是指只有造成损失而无获利可能性的风险，比如，损失。
- **投机风险**，是指既可能造成损失也可能产生利得的风险，比如，利得或损失。

至于如何分类本身并不重要，重要的是我们要明白风险会以多种形式出现。这一点在风险管理过程中表现得越来越明显，也越来越重要。

一个公司生产产品和服务，并将其出售给客户，目的是为了获得回报。这些回报又被用来扩充业务（比如，通过留存收益进行内部融资）以及对权益投资者进行补偿。这些权益投资者为生产性资产（比如，厂房、机器、知识产权）提供权益风险资本。投资者提供了风险资本，因此必须要得到补偿。一般说来，他们所要求的报酬要与公司固有风险相关：公司的风险越高，投资者要求的报酬（风险溢价）就越高。然而，不管一个公司是否存在风险，投资者始终都会寻求报酬最大化。这意味着公司的一个关键目标就是企业价值（EV）最大化。我们将企业价值定义为公司未来净现金流量（NCF）以适当的折现率（例如，无风险利率加上相关的风险溢价）折现之后的现值之和。我们将其归纳为：

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+r)^t}$$

式中：NCF（t）为在时间 t 的预期净现金流量；r 为折现率，由无风险利率 r（f）和风险溢价 r（p）组成。

我们将会第二章中对其进一步深入研究，但现在要注意的是，预期的 NCF 受预期现金流量大小、时间和波动情况的影响。风险能够影响上述三个因素，因此风险能改变公司的价值。实际上，未预期的 NCF 变化将会对公司的价值造成相当大的损害。积极风险管理的一个主要目的就是対这种变化采取防范措施。

1.2 积极的风险管理

公司应该对其正常经营活动中所面临的风险进行控制。尽管投机风险既可能造成损失也可能产生利得，但是纯粹风险则只能造成损失。无论在哪种情况下，如果不能通过积极的风险管理关注潜在的不利趋势，那么都会导致公司面临财务上的不确定性。如果企业因此失去偿付能力，就可能会对股东、债权人以及其他有经济影响的利益相关者产生损害。风险管理是一门重要的学科，因为与纯粹的公司财务理论^①不同的是，股东不能自己有效地管理公司所面临的风险。投资者面临信息不对称，无法像公司主体（面临着较低的交易费用）那样方便地利用风险转移机制，同时也无法影响或控制公司的投资政策。因此，如果想要在实务中最大化公司价值，那么积极的风险管理不但是值得进行的，而且是十分必要的。

当然，关于公司为什么要积极而不是被动地进行风险管理有许多理由。通过集中控制、自留、转移或对冲等手段进行积极的风险管理将有助于：

- 在最需要的情况下提供资金，有助于保持流动性以及将面临财务困境的可能性降到最低。财务困境包括较高的资本成本、不利的供应条款、较低的流动性以及关键人员的离职等；
- 降低现金流的波动性，以及使投资计划中断所带来的损失降到最低；
- 降低投资不足或者将资金用于较低回报和风险项目（对债权人有利而不是对权益投资者有利）的可能性；
- 稳定收入流，并因此获得特定的税收利益（比如，不对称的税收结构导致当公司的收入和利润业绩波动较大时承担的税负也比较高）；
- 创造更稳定的盈利，这将有助于公司股票价格获得较高的评价。

对处在 21 世纪的公司来说，运用风险管理程序来控制风险正成为越来越普遍的现象。在一开始我们就必须强调，所采取的活动是用来控制风险的，而不是用来消除风险的。这两者是有很大区别的，因为风险天性上并非是不利的，公司并非必须不惜任何代价都要将其消除。在接下来的几章中我们将会看到，许多情况下公司保留，甚至提高其风险敞口是有意义的，这将会提高公司对于股东的价值。相反，我们应把重点放在控制（理解并密切管理）风险上，这样才能使利益相关者充分意识到公司将会受到怎样的影响。控制风险的关键是保证没有出乎人们意料的事件发生。如果利益相关者了解损失发生的可能性，并对其进行了适当的经济评估，那么损失就是可接受的。的确，风险是一种机会游戏：投机风险可能产生有利的结果或损失，纯粹风险只能产生损失。作为风险承担者的企业必须要对两种情况都有所预期。如果风险敞口得到适当的控制，那么就会有助于增加公司的价值。当公司及其利益相关者不了解公司面临的特定风险类型或金额时所发生的损失就是未预期损

^① 比如，在 MM 理论框架下。

失。未预期损失一定是不可接受的。从本质上来说,未预期损失的发生意味着风险没有得到控制。因此,开发和运用规范化的风险管理流程必须成为公司经营和公司治理的中心工作。

1.2.1 风险管理过程

标准的风险管理过程可以被划分为四个部分:识别、量化、管理和监控。每一个组成部分都是链条上的关键环节,为了使管理过程有效,必须正确执行这些步骤。

- **风险识别** 风险识别过程的核心是定义及识别公司实际的、察觉到的以及预期的所有风险。在一个大公司中,这可能要包括数十种的财务和经营风险驱动因素,暗示着这将是一个十分复杂的过程。在有些情况下,风险是很容易被识别的,在另一些情况下要识别出风险则要困难得多。比如,一家公司在美国生产产品,然后在日本销售,收取日元,这样公司就面临着日元兑美元汇率变动的风险,识别这一风险是相对容易的。类似的,一家公司有一座工厂坐落于飓风经过的地段,那么其潜在的巨灾损失也可以容易地被识别出来。另外一种情况是一个公司在温度超过华氏 95 度的时候,就要在电力市场上购买能源。这一公司实际上面临的是电力价格和温度各自的绝对水平及相关性的风险。在这种情况下,风险的方向就比较难确认了。这一阶段的工作是关键的,因为如果未能合理识别所有的财务及经营风险,就意味着公司可能遭受出乎意料的损失(例如,由“未知”事件造成的损失)。
- **风险量化** 量化过程是要决定风险对于公司经营所能产生的财务影响。这可以通过多种量化工具来完成。回到日元兑美元汇率一例,一个面临外汇风险的公司希望尽可能准确的知道风险对其损益账户所造成的影响(例如,日元价值下跌 5% 会造成 500 万美元的损失)。在飓风经过地段有工厂的公司需要量化许多不同类型的情况,包括由暂时经营中断所引起的较小损失(例如,飓风的破坏迫使经营中断两个月),以及由于彻底破坏而造成的巨大损失(例如,飓风对工厂造成了无法修复的破坏)。计量风险对财务影响的具体技术有很多,怎样使用取决于标的风险的性质。像信用及市场风险这一类的风险,可以以基于分析型计算、闭合形式定价模型、模拟方法等的金融数学来计量。其他的风险,例如高频率的与保险相关的风险,可以使用保险精算技术;某些低频的保险风险,如巨灾风险,可以使用模拟模型。
- **风险管理** 在风险被识别和量化以后,就必须对其进行管理。经过积极的决策制定过程之后,公司必须决定是否控制、保留、消除或扩展其风险敞口。比如,一个公司决定它将承担由于日元兑美元汇率所产生的 1 000 万美元损失(或利得)并将其控制在这一水平;另一方面,如果公司不想面

对风险，它就应该（花费代价）将全部风险消除。类似的，要保留部分或全部的由于飓风所导致的损失对于一个公司来说成本可能是巨大的，所以它可能决定将所有的风险转移。风险管理决策最终取决于多种变量，包括公司的财务资源、管理层的经营理念、股东的期望，以及不同风险战略的成本和效益。我们在接下来的部分将对此进行讨论。

- **风险监控** 一旦公司决定它将如何管理风险，它就必须积极地监控风险敞口情况。这意味着要对风险和风险决策经验进行定期的追踪和报告，并且对内部和外部信息进行沟通和交流以便利益相关者（比如，管理层、董事会主席、监管者、债权人和投资者）清楚可能的有利或不利趋势。良好的监控对于内部决策者来说尤为重要。这些决策者需要运用反馈信息来评估甚至调整他们的决策。所以，如果公司决定保留日元兑美元汇率风险，那么就必须要定期（比如，每日或每周）对其进行计量和报告，以便管理者能及时了解市场走势及风险头寸的变化所带来的潜在影响。对于灾难性的飓风风险敞口，虽然不会经常发生变化（除非公司扩展或压缩了工厂规模），但是也应对其进行监控和报告，当然频率可以低一些。风险监控过程的一个重要的副产品就是使管理者知道如何改变风险管理方式；如果缺乏监控，一个公司的战略就会保持静止状态。监控对管理过程具有反馈作用。

我们在接下来的几章中对一般的风险管理过程的几个方面（如图 1—1 所示）进行更具体的了解，但是现在，我们先介绍风险管理过程的第三阶段，即公司可以用来进行财务和经营风险管理的办法。

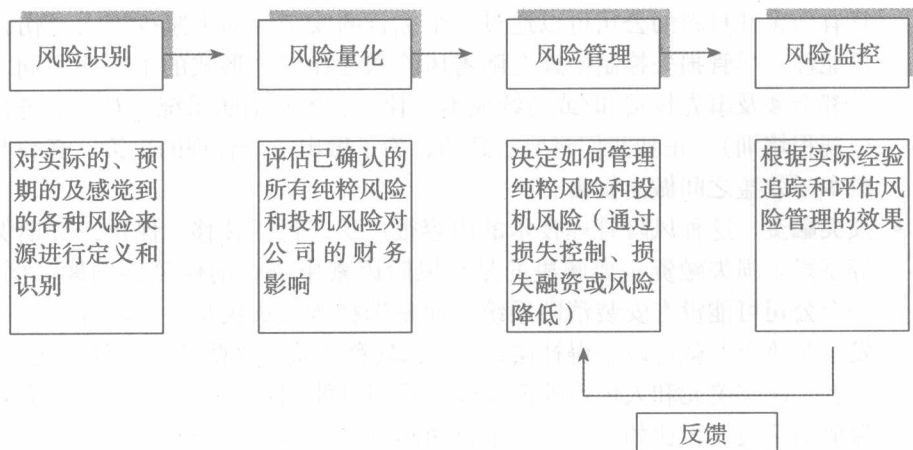


图 1—1 一般的风险管理过程

1.2.2 风险管理技术

面临各种风险的公司的明智之举就是发展一种能明显指明其对待风险的方法和其愿意为风险分配的资源（及潜在损失）的理念。最好的管理实践就是要求公司董事会将风险敞口与公司整体目标、股东期望及财务/技术资源联系起来，清楚地表明他们的风险承受能力（或倾向）。将承担风险视为主要业务，并且拥有财务资源来补偿潜在巨大损失的公司可能选择承担大额的财务及经营风险。比如，银行可能会承担很大的信用及市场风险并将其作为该核心经营部分；在充足的财务资源及有效的管理之下，它有足够的 ability 积极地保留和管理这些风险。而那些主要以生产产品和提供服务为主而不是以冒险为主的，或者缺乏足够的财务资源去吸收大额损失的公司，不太可能愿意承担较大风险。比如，一个生产汽车的公司可能面临一系列像钢铁、橡胶等组成零件价格变动的风险，以这种形式的核心业务为主的公司及董事会可能希望通过自留或对冲的方式来管理风险。然而，为了使注意力不从主营业务中分散出去，他们可能不愿承担任何与核心业务无关的风险，比如购买原材料或在外国出售整车时产生的汇率风险。这些不但会分散注意力，而且也超出了公司的专业技术范围。假设消除这些风险的成本与公司的风险/报酬目标是一致的，那么公司可能会消除非核心风险。

通常情况下有三种风险管理方法可以考虑，包括损失控制、损失融资和风险降低。

- **损失控制** 损失控制（有时也被称为损失预防）是指一个公司采取必要的防范措施从而降低特定风险的威胁。比如，为了消除工厂发生火灾而引起的财务损失的可能性，一个公司可能建立一套消防系统。或者，一个处理具有伤害性材料的公司可以通过一个综合的安全计划来减少工人受伤害的可能性。尽管损失控制措施会随着风险和潜在威胁形式的不同而不同，但是都会涉及事先投资和/或持续成本（比如，购买消防系统，对员工进行安全规程培训）。正如我们将要看到的，为了做出一个合理的决策，必须要在成本与效益之间做出权衡。
- **损失融资** 这种风险管理技术的内容很广泛，包括转移、保留或套期保值等手段。损失融资主要解决的是在风险因素中资金的保障性问题。例如，一个公司可能没有安装消防系统，而是选择购买火灾保险。这样，在火灾发生时该企业就可以获得补偿，以此来转移风险，来防范潜在的火灾损害。或者，面临美元和人民币外汇风险的公司可能购买一个货币期权作为套期保值的手段。再比如，如果一个公司感觉其风险敞口恰到好处，规模以及可预见性都是合适的，那么公司可能采取保留部分风险的政策。公司还可以选择将多种技术捆绑在一起从而形成一种混合的或者个性化的解决方案。例如，公司可能保留部分的美元和人民币外汇风险而将剩余部分对冲，或者将财产面临的火灾险或外汇风险等完全不同的风险结合在一起，通过一

种转移机制转移出去。实际上,正如在下面章节将要看到的,对风险进行混合管理是 ART 市场的基石。不管应用自留、转移、套期保值或混合产品中的哪一种具体技术,在做出决策之前,都应该权衡决策的成本与可能的效益。

- **风险降低** 在一些情况下,风险可能过于特殊或难以把握,从而使得公司无法实行损失控制或损失融资方法。因此,公司可以采取风险降低技术,这一技术包括可以部分地或全部地从具有某种特征的业务中退出,或者通过组合等形式对风险进行分散。任何一种方式都可以使风险水平降低。同样,风险降低过程必须与成本联系起来,而且必须在决策之前通过成本/效益分析框架对其进行分析。

未消除的风险必须通过自留、转移或融资等方式进行管理(损失控制措施可能对风险控制有帮助,但其只适用于被保留下来的风险,比如,损失控制要取决于损失保留的水平而不是相反的情况)。实际上,损失融资是一种主要方式,也是积极风险管理的重点。损失融资技术包括使用留存收益、自我保险、专属保险、应急资本等。损失融资技术可以从内部和外部角度进行管理,在损失发生之前可以进行融资也可以不进行融资。由于这些方法是 ART 市场的重要组成部分,所以在下面的章节中我们会对这些技术方法进行讨论。图 1—2 对常用的风险管理技术进行了总结。

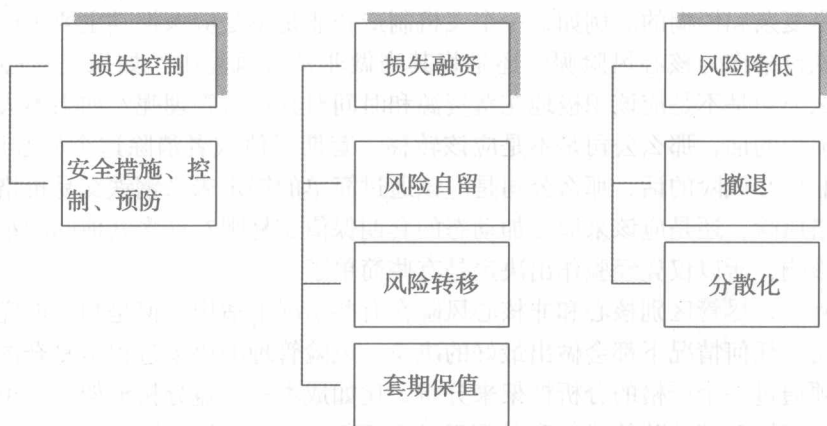


图 1—2 风险管理技术

实际上,金融和非金融公司可以采用多种金融工具进行积极的风险管理。企业通常都使用一系列的风险管理工具组合,甚至将许多风险管理工具捆绑在一起,从而获得更加有效率和有效果的解决方案。例如,保险公司的业务就是承担风险,它必须对其自身的风险进行积极而持续的管理。保险公司可以用以下方式进行风险管理:

- 在对损失发生的可能性进行评估并收取合理的保费(能覆盖预期损失并提供一个公允的回报)之后,保留一部分风险;

- 为了对增加的风险进行补偿，要识别出必须对其增加保费额的风险；
- 停止承担其认为不能获得合理回报的风险；
- 建立额外的准备金以弥补非预期损失；
- 通过新的、不相关的以及可获利的市场来进一步分散其资产组合；
- 购买再保险从而从再保险人那里获得部分的风险覆盖；
- 发行保险连接型证券或组建应急资本体系，从而提供额外的资金性或非资金性的风险补偿。

无论对于工业企业还是对于金融公司都有很多种可行的风险管理方法，大多数部门都喜欢采用多种风险管理方案。每一种方案都有特定的成本和效益，但是很多方法都可以用在与其相适合的风险管理计划中。在许多情况下，改变企业资产组合的风险特征是要花费很多时间的。尽管有些解决方案很快就发挥作用，但是诸如提高保险费率、分散组合或者发行保险连接型证券等可能要花费几个月（甚至更长）的时间。因此，公司必须注意风险管理过程所要花费的时间。

传统的凭经验进行的风险管理技术认为那些与公司日常经营相关的核心风险应该被保留，而日常经营附带产生的非核心风险应该被转移或对冲。这一论断的基本假设是：公司掌握与核心风险相关的信息和专业技术，因此，能够比较明智地（例如安全地、有效地，以及具有成本效益地）管理其风险。承担其缺乏知识或竞争优势的风险可能会比较危险且成本更高。这个道理说起来很令人感兴趣，但是操作起来是复杂和模糊的。例如，一个飞机制造企业是不是应该把其主要生产材料之一的钢铁价格作为核心风险呢？还是将其当做非核心风险呢？如果是核心风险的话，那么公司是不是应该积极地花费资源和时间对其进行管理呢？如果不大可能发生巨额损失的话，那么公司是不是应该转移、套期保值或者消除这个核心风险呢？如果是非核心风险的话，那么公司是应该通过简单的锁定未来钢铁交易价格的方式回避价格风险，还是应该采取更加动态的套期保值交易呢？许多其他问题都会对决策产生影响，所以仅凭经验作出决定是有些简单了。

实际上，尽管区别核心和非核心风险在有些情况下适用，但是却不能完全保证每个公司在任何情况下都会做出最好的决策。风险管理的决策过程是复杂的，并且通常必须通过一个严格的分析框架来分析，比如成本—效益分析框架。这可以帮助公司决定怎样对其单独的或总和的风险进行管理，从而最大化公司价值（在第二章我们将会指出，这是普遍的公司目标）。成本与效益的权衡是企业任何一个风险决策过程中必须进行的。成本与效益的权衡是很简单的：

- 付出成本并通过消除和降低净现金流量的不确定性获得效益；
- 不付出任何成本，但是承受净现金流量的不确定性，保留潜在的现金流量变动风险。

因为每一个风险都有一个理论价格，所以通过支付用于消除各方面风险的所有成本（比如，通过保费、安全计量、分散、退出业务等）建立一个无风险的公司是可能的；这样与预期净现金流量相关的不确定风险就会被消除。但在下面我们会

提到,这样做成本过高也是不现实的,并且通常也不一定会让公司的价值最大化。因此,与公司治理哲学和理念相一致的风险管理方案必须在成本与效益间作出权衡;只有当这一原则被充分理解之后,才有可能发展一个能让公司价值最大化的方案。

1.2.3 风险管理所要考虑的一般因素

风险管理是要通过最好并且最有效的方法处理财务和经营中所发生的不确定性事件。当要形成一个风险战略时,公司通常分两个阶段来考虑这一过程:损失前的管理和损失后的管理。损失前的管理保证企业价值最大化且预防由于法律和合同责任可能导致的损失。损失后的管理则保证公司有稳定的盈利并且使财务困境发生的可能性最小,从而使公司能够持续经营。我们这本书所要讨论的技术可以被归类为损失前和损失后风险管理工具。

公司治理过程要求公司在充分对股东负责任的前提下,考虑并定义经营风险和财务风险承受水平。董事们必须保证执行长官及独立的监控部门在持续经营的基础上监控、管理和控制风险。另外,必须让股东意识到公司对风险的保留、消除或转移情况。

正如前面提到的,风险管理过程的一个关键因素就是公司对于**风险理念**的定义。风险理念反映了公司的风险管理目标。理想情况下,它应该与公司将要承担、保留、转移或降低的特定风险相关。比如,在损失发生前,公司希望采取降低财务困境发生的可能性、符合监管要求以及有效经营的风险管理战略。在损失发生后,公司希望采取保证公司持续经营,并继续扩大收入和稳定报酬的风险管理战略。

通过课本知识的学习,我们将会发现有很多考察和管理风险的方法,但没有一种标准的“模版”能够适用于所有的情况。每一家公司都是不同的。它们从事于不同的业务,有着独特的财务情况和要求,并且面临着不同的内部和外部压力,这意味着没有一种统一范式能适用于所有公司。因此,我们只能够针对常见的“**风险不利**”公司提出一些常见的风险管理方法。在实际当中,我们发现从成本效益的角度出发,对于面临低频率(比如,不太可能发生的风险)和低损失风险(比如,有较小财务影响的风险)的公司来说采取风险保留,当损失发生时对其注资(或者通过自保基金对其进行提前注资)的做法是有利的。对低频率而高损失风险(比如不经常发生,但有较大财务影响的风险)通常可以采取损失融资的风险管理方式(比如,保险、套期保值)。高频率而低损失风险(比如,有很大发生的可能性但是不会造成太大损失的风险)经常适合于采取损失预防和/或损失自留的办法。对高频率及高损失风险(比如,有很大可能会发生并且可能造成很大损失从而导致公司陷入财务危机的风险)则必须要避免其发生。尽管这些只是简单的概括,但它们将有助于我们集中关注文章中的各个要点。表1—1和图1—3对这些指引进行了总结。