



工商管理经典译丛·财务与金融管理系列

Financial Management Series

金融机构风险管理 与价值创造

Risk Management and Value Creation in Financial Institutions

格哈德·施罗克 (Gerhard Schroeck) / 著

贾维国 / 译



中国人民大学出版社



工商管理经典译丛·财务与金融管理系列

Financial Management Series

金融机构风险管理 与价值创造

Risk Management and Value Creation in Financial Institutions

格哈德·施罗克 (Gerhard Schroeck) / 著

贾维国 / 译



中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融机构风险管理与价值创造 / (德) 施罗克著; 贾维国译

北京: 中国人民大学出版社, 2006

(工商管理经典译丛·财务与金融管理系列)

ISBN 7-300-07755-2

I. 金…

II. ①施…②贾…

III. 金融机构-风险管理-研究

IV. F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 141642 号

工商管理经典译丛·财务与金融管理系列

金融机构风险管理与价值创造

格哈德·施罗克 著

贾维国 译

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京鑫丰华彩印有限公司		
规 格	185 mm×260 mm 16 开本	版 次	2006 年 12 月第 1 版
印 张	14.75 插页 2	印 次	2006 年 12 月第 1 次印刷
字 数	308 000	定 价	30.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

内容简介

商业银行之间日趋激烈的竞争以及股东对投资回报要求的提高，迫使金融机构更加关注对价值创造的管理。如今风险仍是银行业的核心要素，如何理解风险管理至关重要。然而直到最近，银行业才逐渐意识到应当从风险—回报的角度，即从价值创造的角度审视风险管理活动。本书对此问题进行了深入翔实的研究，并从理论和实践两方面探讨了目前金融机构进行的风险管理活动。作者提出了一套价值评估模型框架，可使商业银行用以进行对比评估，帮助其发现风险管控的重点，制定相应的风险管控结构。本书独到之处在于将金融机构的风险管理和价值创造相联系，对两者之间的关系进行了详细分析，其观点和方法可有效地帮助金融机构从谨慎的风险管理中创造经济价值。

本书作者首先对银行价值最大化和风险管理进行了定义，在揭示了两者之间关系的同时，讨论了两者关系是否存在实证基础的问题。作者还讨论了关于风险管理和价值创造的各种金融理论，并提出了一整套如何驾驭两者关系的框架体系。本书还归纳总结了有效风险评价的核心要素；如何从价值评估角度，利用目前实际应用的风险评价指标来判断银行所面临的各种风险。价值评估是一种广泛的指导工具，本书也利用其论证了风险调整后的资本回报率是否对银行是一种良好的资本预算工具，能够帮助银行发现价值。基于这种对金融机构风险管理和价值创造的广阔视角，作者介绍了如何利用本书的学术分析，制定有关风险管理和价值创造方面的重大决策。

本书可作为全国大专院校金融学专业教师、研究生和博士生的必读教材和教学参考书；商业银行业可将其选为对管理人员进行高级金融风险管理的培训教材；金融学博士生和金融研究专家可将它用作高质量的参阅文献。本书还适合其他专业研究生、金融从业人员和一切对金融风险管理和价值创造感兴趣的社会人士阅读和参考。

作者简介

格哈德·施罗克 (Gerhard Schroeck) 获有德国 Augsburg 大学商务管理硕士学位 (MA)、金融学博士学位 (PhD) 以及美国匹兹堡大学 (University of Pittsburgh) 工商管理硕士 (MBA)。1997 年以来, 他作为奥纬公司 (Oliver, Wyman & Company) 的高级管理顾问一直活跃在法兰克福和伦敦等地, 其工作就是向金融机构提供风险管理和价值创造方面的咨询服务。

主译者简介

贾维国 1999 年毕业于英国克兰菲尔德大学 (Cranfield University), 获得工商管理硕士学位。英国政府“志奋领奖学金”获得者。有多年金融证券从业经验, 同时参与国内多项合资合作项目的谈判, 对于股权和债权融资具有丰富经验, 曾参与翻译《战略管理》等书籍。现任职于马士基 (中国) 有限公司。

工商管理经典译丛·财务与金融管理系列 *Financial Management Series*

书目

国际投资学	(第4版)
商业银行财务管理	(第6版)
风险管理与保险原理	(第7版)
货币与资本市场	(第8版)
公司财务管理	(第2版)
金融机构风险管理与价值创造	

策划人: 闻洁

责任编辑: 龙沂霖 谭相秋 闻洁

封面设计: 李亚莉

版式设计: 楠竹文化



译者前言

证券行业的从业经历使我一直比较关注金融机构风险管理方面的学术研究成果和实践发展。目前，监管部门在金融机构风险管控方面的监管力度日益加大，各金融机构纷纷成立内部专业的风险管理部门，不惜巨资引进国外技术和标准，并且投资建立相关风险管理的设备和处理系统。一时间，风险管理骤然升温，成为近年来金融界出现频率最高的词汇之一。潮流之下，风险管理成了理所当然的事情，似乎很少有人关心一个基本问题，即风险管理的目标是什么？

《金融机构风险管理与价值创造》一书从理论角度分析了风险管理的目标就是使公司股东价值最大化，即创造股东价值，因而从根本上将风险管理和价值创造联系起来，使价值创造成为指导银行风险管理的指向标。银行可以根据自己资产实际分布和风险暴露程度，有的放矢地建立合理的风险管理体系，避免银行盲目跟随潮流对风险管理进行不恰当的投资，反而损毁股东价值。《金融机构风险管理与价值创造》所提出的股东价值的思路值得国内金融机构思考和研究。

本书从理论和实践两方面探讨了目前金融机构进行的风险管理活动。作者提出了一套价值评估模型框架，可使商业银行进行对比评估，帮助其发现风险管控的重点、制定相应的风险管控结构。本书独到之处在于将金融机构的风险管理和价值创造相联系，对两者之间的关系进行了详细分析，其观点和方法可有效地帮助金融机构从谨慎的风险管理中创造经济价值。

由于日常工作很忙，我不得利用业余时间和节假日进行翻译，前后花了半年多时间才算完成。其间得到了很多朋友的帮助，在此表示衷心感谢。首先，我要感谢闻洁老师、龙沂霖、王华、孙娟娟和黄姗姗等编辑，正是她们的精心策划和审阅才能够使本书中文译本得以顺利出版；同时，我要感谢肖元企、陈文芳、王军、王生、杨剑雄、陈平等金融界的朋友，他们在本书翻译过程中不断提供指导和帮助。最后，我还要感谢我的家人，没有她们的

支持和理解，我是无法完成这项翻译工作的。

由于本人阅历有限，译文中难免会有不足之处，请广大读者给予批评和指正，来信请致：riskmanagement@126.com。

贾雅团

于北京

2006年11月

英文版序言



无论从实际情况来看，还是就我本人的个人观点而言，金融行业的风险管理在过去 10 年中一直都是一个很热门的话题，并且伴随有大量著述和研究。储户和监管机构认为风险管理是必要的，一些银行则对完善的风险管理是否能够创造（股东）价值争论不休。然而，从理论角度而言，很难轻易证明公司层面的风险管理能够带来裨益，并且也很难一下子展示其运作机理。很少有学术研究来说明为什么银行层面的风险管理具有经济意义。

本书对这个问题的研究更加详细，并且角度也不同于以往，其目的就在于描述金融机构中公司层面风险管理的理论和实践活动。本书与其他著述的主要不同之处包括：

(1) 本书回答了在何种条件下公司层面的风险管理能够帮助实现价值最大化。这些条件需要偏离标准的新古典主义金融理论，因为在“有效市场”（Efficient market）中，公司层面的风险管理会损毁价值，特别是当风险管理产生成本时，同时本书也证明在现实世界中，银行层面的风险管理并不只局限于风险套保等活动。

(2) 本书原则上同意其他著述的观点，即正确的银行风险管理决策的基础包括两部分内容，也就是经济资本和 RAROC（风险调整后的资本回报率，Risk-Adjusted Return On Capital）。本书同时说明，公司层面风险管理能够增加价值的条件中，古典主义金融理论的多数结论将不再成立，净现值（Net Present Value, NPV）也许不再是判断一项（风险管理）交易是否增加或者损毁价值的“放之四海而皆准”的法则。

(3) 本书提出了一个新的模型基础用来帮助银行发现自己的相对竞争优势，从而使它们能够挑选真正能够增加价值的风险管理战略。

(4) 本书所提出的方法综合考虑债权人（厌恶违约风险）和股东（更愿意资产具有较高的波动性，因为它们持有的是公司价值的期权）的观点，帮助金融机构发现有利于其所有利益相关者的活动，因为所有各方都希望避免

银行挤兑事件的发生。

中国有句古话：聪明的人从自己的错误中学习，智慧的人从别人的错误中学习，愚蠢的人从来不知从何处学习。这句话同样适用于风险管理，并且就此话题可以引出长篇大论。我希望本书能够为当前的学术讨论提供有价值的贡献。

毫无疑问，本书在某些字句和某些概念上可能存在瑕疵，这是我的责任，并且有些内容必须进行更加深入地研究。所以，希望大家都可以将任何有建设性的意见发送给我。

本书所有观点仅代表作者的观点，并不一定符合奥纬公司的观点。

致 谢



世界上没有一本书是作者能够“闭门造车”创作出来的。许多人在本书的写作过程中提供了重要帮助，并且备受我的“折磨”。在这里，我要感谢多位学者和企业经理人员，他们向我提供了非常有益的建议。虽然我无法一一列举这些朋友，但是我对他们所给予的帮助需要提出特别感谢。

首先我要感谢我的恩师——博士生导师 Manfred Steiner 教授（德国 Augsburg 大学）。他在研究中给予了我必要而充分的自由空间。

我十分感激 John D. Stroughair（他帮助我在奥纬公司协调安排了时间），Til Schuermann、Martin Wallmeier 以及维多利亚·谢泼德（Victoria Sheppard）。他们在阅读我的稿子时，提出了十分有价值的意见和评论。

我从心底中感谢我的家人，特别是贝蒂娜·克利佩（Bettina Klippel），感谢他们为本书所作出的牺牲。无论在何种情况下，我的父母都一直坚定地支持和鼓励着我，对此我铭刻在心。对贝蒂娜致以由衷的感谢，是她默默承受着我在本书创作中所熬过的深夜和周末；没有她的理解和帮助，我也许无法完成此书的写作。

Gerhard Schroeck

德国 巴德洪堡（Bad Homburg）

目 录



第1章 内容概要	(1)
第2章 风险管理与银行价值相关的理论基础	(7)
银行价值最大化	(7)
银行风险管理	(13)
银行风险管理与价值创造之间的关系	(17)
本章小结	(25)
附录	(36)
第3章 银行风险管理的理论基础	(40)
新古典主义金融理论中的风险管理与价值创造	(42)
新制度金融理论与风险管理以及价值创造	(52)
本章小结	(78)
附录	(80)
第4章 前述理论对本书的含义	(97)
第5章 银行的资本结构	(104)
资本在银行中的角色	(104)
结论	(116)
经济资本推导方法	(117)
本章小结	(159)
第6章 银行资本预算	(182)
银行资本预算工具演变	(182)
RAROC 可以作为一种银行资本预算工具	(183)

银行资本预算新方法	(199)
尚待深入研究的领域	(207)
本章小结	(208)
第7章 结 语	(218)

第 1 章

内容概要

当今银行^[1]都面临着业内日趋激烈的（全球化）竞争以及（恶意）收购的威胁。同时，股东对银行业绩的回报要求也“水涨船高”。与其他行业一样，银行不得不重视价值管理理念。银行的最高目标应当是价值最大化，这一观点已被广泛接受。总体而言，银行实现价值最大化的途径有 2 个：（1）主动通过内部改造和重组，摒弃损毁价值的业务单元^[2]；（2）在外部压力下被迫进行改造和重组^[3]。

那么，如何判断一个企业是否能够创造价值？一般的做法就是运用各种 DCF（Discounted Cash Flow，折现现金流分析方法）来判断其资产的价值^[4]。从理论上讲，这套做法是单纯从财务的角度对一个公司的（自由）现金流^[5]进行分期测算，并利用一个适当的回报率^[6]对这些现金流进行折现，从而确定公司的整体价值的。然而，银行又有别于一般的生产型企业，银行负债不仅具有融资功能，更是业务发展的组成部分^[7]，其本身可以创造价值^[8]。因此^[9]，银行估值模式是在一般做法基础上进行了调整。首先，它预测银行能够为股东带来的（自由）现金流，然后以股本成本^[10]对其进行折现来得到银行股本的 PV（Present Value，现值）^[11] [（理想状态下^[12]）该值应当等同于该银行股票在资本市场中的市值]。

新古典主义金融理论是这套估值模型的基础，其中假设条件非常严格^[13]。其极端的假设情形是：在这个世界上，既然只有协方差（covariance）风险（即所谓系统风险）起作用^[14]，那么一笔（新）交易或者一项（新）业务的价值对所有银行而言都应当是相同的，因此其结论是资本预算决策可以独立于资本结构^[15]而存在。其次，它认为银行风险管理措施与价值创造毫无关系^[16]，因为高效率 and 完美市场中的投资者完全可以自行规避并转化这些风险，从而对银行的价值不产生影响。

现实生活中的银行业务主要包括两大类：

- 向客户提供提供（金融）产品与服务；

● 介入金融中间业务与风险管理。

因此，一家银行的业务表现（即价值）依赖于其服务质量与风险管理^[17]的“效率”。即使是提供产品和服务时，银行实际上也在进行金融资产的交易^[18]，所以，自然与金融风险业务无法分割^[19]。

不但如此，一般认为在现实操作中风险管理对一家银行的长期生存至关重要。不仅监管机构要求银行具备最低限度的资本负债结构和风险管理措施^[20]，作为债权持有人的客户^[21]，也希望并且应当受到保护，避免银行违约风险。因为他们经常将个人的大部分财富集中在一起并由某一家银行管理。从国民经济角度，风险管理可以避免发生银行挤兑并在一个脆弱并相互交织的全球银行体系中产生连锁反应。

大量证据表明各家银行在实际操作中都建立了复杂^[22]的风险管理体系^[23]（风险管理的实证理论）。他们认为风险管理是一个重要的（经营成功）的因素，既可以用来创造价值，同时也可以防范“小概率事件”^[24]（lower tail outcomes）的风险，即银行倒闭的风险。

另外，银行对（新）交易和项目的评估一般会考虑现有资产组合，而不是（仅）考虑该交易或者项目同整个市场资产组合^[25]之间的协方差风险关系。因为担心小概率事件的发生，银行在实际资本预算中，很关心这些交易是否增大银行的总体风险。而且，我们在实际中也观察到银行很关注其资产结构^[26]——尤其在进行资本预算和风险管理决策时^[27]。银行方面认为虽然持有现金的成本昂贵，但仍不失为一种风险管理的替代办法。

所以，银行不是（完全^[28]）割裂风险管理、资本预算和资本结构之间的关系，而是将三者进行综合考虑^[29]（如图 1—1 所示）。

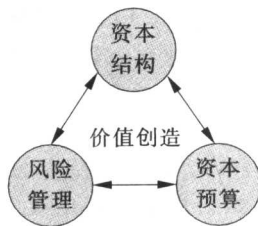


图 1—1 银行价值创造一体化链条

然而，在新古典主义严格的假设基础之上形成的传统评估体系并没有反映出银行这些一体化的决策过程。因此，新古典主义似乎忽视了银行价值创造的一些最基本的相关因素。

显然，绝大多数银行早已发现了这一缺陷。因为传统评估体系在银行的实际业务中繁琐且复杂^[30]，许多金融机构转而采用了（根据账面资本或者监管要求下的资本计算的）ROE（Return On Equity，股本回报率）^[31]作为衡量标准。当然，银行也很清楚这些 ROE 数据根本就无法像评估体系那样明确地揭示出一项交易或者判断出银行业务是否能够创造价值。同时，这些数据过多地依赖财务信息，没有将银行的资本需求同其实际风险紧密相连。另外，这种方法也无法充分反映资本预算、资本结构与风险管理决策之间的关

联关系。

为了弥补这一缺憾，一些大银行开发出了一套更具实用性和创新性的标准，称为 RAPM^[32]（Risk-Adjusted Performance Measures，风险调整业绩衡量体系），或者经常以其中最为知名的一项指标为代称，即 RAROC^[33]（Risk-Adjusted Return On Capital，风险调整后的资本回报率）。这些指标是对股本回报率的改良，完全是从经济角度为出发点^[34]。一般来说银行都会担心非预期损失的发生^[35]及其对资信评级的影响，因此绝大多数的银行需要测算^[36]合理持有风险资本^[37]的数量，这些资金的规模应当与该银行（整体）风险特征相匹配。这时，银行就会引入一项风险指标，我们称作 VaR（Value at Risk，风险价值），该指标随着银行业对小概率事件的界定（包括监管要求）而不断进行调整。VaR 评估的是一项交易对银行现有资产组合产生的（不确定）风险，它是对 ROE 的改进，其分子基于经济数据而非财务数据。这些数据都是经过了调整的，例如，考虑了为信贷损失（所谓预期损失）所提取的拨备。其结果是，“正常的”信贷损失不会影响银行的“业绩”，而没有预期到的损失将造成业绩下滑。

银行如何确定一项交易是创造还是毁损价值？目前的做法是将（单一期间的）RAPM 和一个最低预期回报率或者一个参照回报率^[38]进行比较。按照新古典主义金融理论的一般评估方式来讲，这项机会成本是由系统风险（或协方差）同市场整体资产组合的分布共同决定的。

但是，新古典主义金融理论没有解释的，或者没有考虑的现象是 RAROC 的发展和应用、风险管理在银行业务中的实际存在（实证理论），以及风险管理被用来增加银行价值的事实。因此，对于风险管理是否存在标准，是否对银行有益，以及它如何创造价值^[39]等问题，学术界^[40]众说纷纭，其实这种现象早已不足为奇。

有鉴于此，本书的主要目的就是设法消除理论与实践之间存在的差异，途径如下：

- 推演风险管理可以为银行创造价值的实际条件；
- 奠定银行风险管理规范化的理论基础；
- 在上述理论研讨基础上，评估实际中发展起来的 RAROC 与经济资本（Economic Capital，又称风险资本）的评价方式，因为它们在银行中已被广泛采用；
- 在理论与实践相结合的基础上，进而发展一套更详细、更具指导意义的方法，解决实际业务中银行如何进行风险管理以及如何衡量价值创造等问题。

为实现这些目标，本书按照下列思路逐步进行深化：

(1) 我们定义并讨论银行背景下的价值最大化、风险和风险管理，确定风险管理和价值创造之间关联关系的实际证据，为深入研究二者之间的关系奠定基础。

(2) 我们将探讨新古典主义与新制度主义理论^[41]，以发现公司层面的风险控制可以创造价值的理论依据。我们将在上述研讨的基础上推论出银行风

险管理与价值最大化机制的广义内涵。

利用上述结论，我们将勾勒出一个适当的（整体）风险评估体系所应包含的基本要素。这套体系能帮助可靠地确定一家银行应当持有资金的数量，使其在保证充足偿付能力的同时，也能满足经济性（较低的持有成本）。另外，它也能够揭示该数量对银行实际资产结构的影响。之后，我们将讨论和评估目前实际应用的风险测评方法和经济资本概念。同时，我们还会谈到银行在面对不同的风险时，如何仅利用一套评估模式就能可靠地确定经济资本的方法。

（3）我们将研究 RAROC 是否可以作为一个有效的资本预算工具用来衡量银行的业绩表现和价值创造。我们之所以这样做，主要是因为一方面 RAROC 用经济资本作为其分子，另外一方面，它又同传统的评估方法很类似，即采用一个最低回报率作为参照。在探讨 RAROC 时，我们采用的是纯经济角度，不考虑监管要求。毫无疑问，监管对银行的（经济）业绩表现一定会造成影响^[42]。另外，我们将重点讨论 RAPM 的应用与价值创造之间的关系。在这里，我们不会讨论 RAPM 的其他应用是否恰当，例如，资金限制和资本配置^[43]。

在本书的结尾处，我们对上述结论进行了总结和评估，主要考察它们是否能够为银行在诸如如何进行资产结构重组，重点培养优势资源和业务，或者对何种资产进行剥离等问题提供更为详细的解决方案，以及从价值创造角度，回答银行为什么或者何时进行风险管理等问题并提供相关指导意见（标准理论）。

注释……

- [1] 尽管许多其他金融机构（和非金融机构）也同样面临本书所讨论的结构性问题，但本书内容只针对银行业。
- [2] 这些业务单元或交易可能对其他公司或者其股东更具价值。
- [3] 收购活动是对争夺公司控制权的一种市场反映，参见詹森（Jensen）（1986）。
- [4] 参见布雷利（Brealey）与迈尔斯（Myers）（1991），pp. 63 - 67。
- [5] 相对于股东和债权人而言。
- [6] 即所谓加权平均资本成本，反映了现金流的风险和时间因素以及公司的资产负债水平。
- [7] 参见科普兰（Copeland）et al.（1994），p. 479。
- [8] 通过存款和市场之间的利差获利。
- [9] 当然也存在其他一些原因，例如，科普兰 et al.（1994），pp. 477 - 479，以及本书下面介绍的内容。
- [10] 例如，可以通过资本资产定价模型（Capital Asset Pricing Model, CAPM）可以确定。
- [11] 科普兰 et al.（1994），斯特鲁茨（Strutz）（1993），Kümmel（1993）所指的股本方法（Equity Approach）或者股本现金流方

法 (Flows-to-Equity Approach)。

- [12] 当考虑并对所有实物期权进行定价时, 参见迪克特 (Dixit) 与平代克 (Pindyck) (1994)。
- [13] 该理论的假设条件中, 市场是完美无缺的。
- [14] 例如, CAPM 模型就是新古典金融理论最著名的代表之一。
- [15] 注意其理论是银行与所有其他公司可以在没有任何附加成本的情况下进行增资。
- [16] 风险管理是有意义的, 即使是在新古典主义世界中, 例如, 风险管理可以确定一家公司的风险级别, 如 M&M (Modigliani and Miller, 莫迪里亚尼—米勒) 提出的理论。
- [17] 见哈克 (Harker) 与斯塔维洛斯 (Stavros) (1998), pp. 7-8。
- [18] 为了根据客户的不同需求设计不同的产品, 银行在金融资产的设计、交易和服务方面需要将自己的“资源”主要用于: 期限、规模、地点、流动性和/或风险等方面, 参见艾伦 (Allen) 与桑托莫罗 (Santomero) (1996), p. 19。
- [19] 他们可以通过套期、汇总、分担、转移、定价等方式规避风险, 帮助大多数投资者应对经济中的不确定因素。参见哈克 (Harker) 与斯塔维洛斯 (1998), p. 2。
- [20] 见如《巴塞尔公约 I》1988 (Basle I), 《欧洲资本充足率指引》(The European Capital Adequacy Directive, CAD) 以及最近讨论修改的《巴塞尔公约 II》(Basle II)。
- [21] 与其他利益相关方。
- [22] 10 年来, 我们注意到各种风险测评工具日新月异, 使银行的风险管理更加有效。
- [23] 10 年来, 风险管理是银行和金融界最热门的话题之一。例如, 《风险杂志》(Risk Magazine) 专门针对这个现象发行了一个专刊, 题目叫做“风险 10 年”, 见《风险杂志》(1997)。
- [24] 见史图斯 (Stulz) (1996), p. 8。
- [25] 例如, 对单个借贷人、地区或者某个行业放贷集中度的管理已经成为银行的指导原则, 并且在监管条理中也有所反应 (例如, 德国的“银行借贷规模指引”)。
- [26] 监管条例也要求他们这样做。
- [27] 例如, 资金紧张时, 银行可以决定不再增加账面风险 (即倒闭的风险) 或者利用套期/出售等方式转移风险。
- [28] 如新古典主义所假设的那样。
- [29] 见弗鲁特 (Froot) 与斯坦 (Stein) (1998a), p. 58。
- [30] 特别是对业外人士而言。尽管银行业是属于高度监管型行业, 但每家银行却又是相对不透明的机构。因此, 即使是每日跟踪这些银行的分析师在考虑他们的必要参数时也感到十分困难, 这种情况时有发生报道。
- [31] 这也反映了银行在业绩评估方面的一种进步, 即从简单地衡量盈