



风险管理

—— 原理与方法

Fengxian Guanli Yuanli yu Fangfa 友联时骏企业管理顾问公司 编著



 复旦大学出版社

风 险 管 理

——原理与方法

友联时骏企业管理顾问公司 编著

復旦大學 出版社

图书在版编目(CIP)数据

风险管理——原理与方法/友联时骏管理顾问公司编. —上海:
复旦大学出版社, 2005. 1
ISBN 7-309-04257-3

I. 风… II. 友… III. 企业管理:风险管理 IV. F272.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 115770 号

风险管理——原理与方法 友联时骏管理顾问公司 编

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路 579 号 邮编 200433

86-21-65118853(发行部) 86-21-65109143(邮购)

fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

责任编辑 苏荣刚

总编辑 高若海

出品人 贺圣遂

印	刷	上海第二教育学院印刷厂
开	本	787 × 960 1/16
印	张	12.75
字	数	165 千
版	次	2005 年 1 月第一版第一次印刷
印	数	1—4 100

书	号	ISBN 7-309-04257-3/F · 940
定	价	25.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

内 容 提 要

这是一本介绍风险管理的著作。全书以风险作为商业市场这一客观存在的事实,详尽地分析风险,并将重点放在介绍如何用科学的方法来认识风险、管理风险、降低风险,使企业的决策层能在商海中劈波斩浪,以保证企业能够顺利抵达理想的彼岸。

本书还以生动的语言,引用了各国著名企业成功应对风险的典型范例,同时也在案例中介绍了一些著名企业由于忽略风险管理而带来的后果。

本书可供各商业企业的领导人及各级管理层人士阅读,在开设风险管理课程的各院校也可以此作为辅导教材,对风险管理有兴趣的一般读者,本书也具有重要的参考价值。

序 言

本书是由友联时骏企业管理顾问公司(友联时骏)的资深专业人员编写整理。本书根据友联时骏的成功经验,并引证各国著名企业在风险管理方面的典型范例,专门为企业领导人和高级管理人员精心编著。它的价值在于敏锐地辨识商业风险的规律,思考怎样“管住”风险,消除企业管理中最险恶的潜在危险,确保企业“一帆风顺”,飞跃发展。

如果你是高层管理人员,或者你是风险管理经理,那么 you 从阅读和思考这本书里的结构理论和操作性很强的方法中,会大大提高悟性,在管理你的企业时会产生出许多卓有成效的新思路。

如果你的公司刚开始走上风险管理之路,那么你能从这本书里对风险管理的原理和方法一目了然,犹如长剑在手,叱咤风云。

如果你的公司在风险管理方面已经积累了相当的经验,成绩斐然,那么这本书里提供的许多极富价值的典型案例、方法和道理可以使你更加充满睿智,通过参照对比,顿悟怎样进一步加速推行公司的风险管理,保障公司的运作坚如磐石。

如果你的公司已经或者正准备在美国上市,那么这本书将为公司符合《萨班斯—奥克斯法案》所规定的内部控制系统提供有价值的理论依据和实践参考。

所以,凭借这本书的智慧内容,公司的商业风险管理可以起步了。或者,在已经走上的风险管理之途上可以步履更加扎实。

需要指出的是,企业风险管理是一个系统的管理流程。无论在哪一种行业,无论是企业的高层人士还是部门主管,他们共同构成风险管理

的团队,面对商业战场的四伏危机、激烈竞争和变幻莫测,评估和管理企业风险,并且使之成为一种能力,更成为事业成功的保障。

风险管理是一种挑战。当然,凭我们的经验,新的挑战也就意味着会有新的成功。

感谢陈嘉剑先生为本书提供的文字整理工作。

友联时骏
2004 年 12 月

目 录

第一章 风险意识与风险管理	1
第一节 风险与风险意识	1
第二节 风险意识与风险管理	5
第三节 风险管理与收益	6
一、管理风险本身就是管理层的工作	6
二、管理风险可以减少收入波动	7
三、风险管理能够使股东价值最大化	8
四、风险管理能促进就业和金融安全	8
第二章 风险管理的发展历史和基本原理	10
第一节 由来已久的风险管理	11
第二节 进一步理解风险的概念	14
第三节 与“风险”相关的一些概念	15
第四节 风险管理流程	18
一、树立风险意识	19
二、风险测量方法	21
三、风险控制	23
第五节 现代风险管理:多层面的结合	26
一、现代风险管理的相关方法	27
二、现代风险管理与全面质量管理	30
三、风险管理分类	32
第六节 风险管理的监管手段	35

第七节 当前美国相关法律法规对企业风险管理和内部	
控制的要求	37
第三章 企业全面风险管理概述	40
第一节 企业全面风险管理的要求和益处	42
一、企业全面风险管理的要求	42
二、企业全面风险管理的益处	43
第二节 首席风险官	45
第三节 企业全面风险管理的组成部分	47
一、公司层面的管理	48
二、经营管理	49
三、资产组合管理	49
四、风险转移	50
五、风险分析方法	50
六、数据及技术资源	51
七、权益人管理	51
第四节 公司治理和行为准则	52
一、公司治理	52
二、行为准则	53
三、同权益人沟通	55
四、董事会的独立性	55
五、表现评估	57
六、行政人员和董事的报酬	58
七、公司治理与企业全面风险管理相联系	59
八、风险承受能力与政策	59
九、公司的结构	60
十、风险文化与公司的价值观	61
第五节 企业全面风险管理的发展方向	61

第四章 风险意识与风险管理	65
第一节 通用的语言:最初的起始点	66
一、风险和风险语言	67
二、流程分类方案:风险语言的补充	71
三、结论	72
第二节 风险管理目标及监督机制:效果的保障	72
一、企业全面风险管理环境中的风险策略及政策	73
二、组织监督结构	75
三、总结	77
第三节 统一流程:评估风险和制定风险对策	78
一、评估商业风险	78
二、风险图绘制——风险确认的基本工具	81
三、严格的风险评估	83
四、量化严格的风险评估	84
五、制定风险管理对策	86
六、选择风险对策时的考虑因素	88
七、总结	90
第四节 风险管理基础构架及其基本要素	91
一、风险管理基本要素	91
二、风险管理基本要素的实例	94
三、总结	96
第五节 企业全面风险管理的进一步实施	97
一、集合多个风险测量	97
二、与企业表现联系	100
三、制定企业范围风险策略	103
四、企业全面风险管理步骤汇总	105
五、总结	107

第五章 风险管理工具与应用	108
第一节 信用风险管理	108
一、日常经济业务中的信用风险	109
二、信用风险管理流程	112
三、信用风险管理的最佳实践	119
第二节 市场风险管理	123
一、市场风险类型	123
二、市场风险的测量	125
三、市场风险管理	128
四、市场风险管理中的最佳实践	131
第三节 运营风险管理	132
一、运营风险的定义及范围	135
二、运营风险管理流程	139
三、运营风险管理最佳实践	142
四、运营风险管理案例研究:赫勒金融公司 (Heller Financial)	143
第四节 风险管理的商业运用	148
一、最低化下行风险	148
二、对不确定因素的管理	149
三、最佳化业务表现	150
四、企业全面风险管理的未来演变	151
第五节 综合案例	152
一、出口发展局(EDC)的信用风险手册	152
二、长期资金管理有限公司(LTCM)失败的教训	157
第六章 COSO 的企业全面风险管理框架	165
第一节 美国 COSO 的企业风险管理目标	166
第二节 COSO 的企业风险管理要素	168

一、内部环境	168
二、目标设定	173
三、事件识别	176
四、风险评估	180
五、风险对策	182
六、控制活动	184
七、信息和沟通	187
八、监控	189
第三节 COSO 的企业全面风险管理框架	191

第一章

风险意识与风险管理

1995 年秋天的一个晚上,风险管理顾问公司合伙人詹姆斯·兰姆先生从香港飞往波士顿。美国“诚信投资公司”首席财务官丹尼斯·麦卡赛邀请他共进晚餐,而詹姆斯此行需要考虑并决定是否出任“诚信投资公司”的第一任“首席风险官”。

头脑清晰的詹姆斯向麦卡赛询问:设立这个新职位的主要目的是什么?麦卡赛言简意赅地答道:“我们想要在一个能控制的环境、而不是被人控制的环境中运作。”詹姆斯明白这是什么意思,他接受了这份工作。

“诚信投资公司”一向有很强的商业风险管理意识,它靠创业精神和创新产品成为美国最大的共同基金公司。现在它要进一步强化风险管理,同时丝毫不影响它已有的创业精神和创新产品。在美国,这样的公司越来越多了。

第一节 风险与风险意识

毫无疑问,公司的经营必须是不断增长的。但是在追求新的盈利和完成发展计划的过程中,公司必定会遇到各种各样的风险,尤其是在投资决策方面,决策本身就是风险。

商界普遍接受一种不言而喻的概念:“没有风险就没有回报。”反

之,更是一种自明之理:“高风险,高回报”。换句话说——想要高回报,就得冒高风险。

今天还看似前景美好的公司,明天也许会因为风险的后果而造成失败的结局,或者大伤元气。

每一家公司在满怀信心地投入发展的时候,都需要寻找客户,满足客户的需求,向客户提供优质的服务和产品,聘用和留住优秀的、有才华的员工,开发新产品,根据盈利的机会来作出投资决策。但是这一切的背后都潜藏着风险。

公司内部的每一个部门都必须有效地评估和管理这种风险。因为今天还看似前景美好的公司,明天也许会由于风险的后果而造成失败的结局,或者大伤元气。

以下先看几个典型的案例:

1. 博士伦眼镜公司案例

博士伦眼镜公司在1993年是全世界最大的隐形眼镜和太阳镜制造商,它的经营管理完全依赖于实现目标销售数字,并且以此作为部门业绩考核的依据。

公司内部的隐形眼镜分部已经连续48个月实现或者超过了预期目标,但是到了1993年秋天,市场销售发生了困难。

为了达到第三季度的销售目标,更确切地说,是隐形眼镜分部急于达到销售目标(否则就过不了关),于是它采取了一些饥不择食式的销售措施:(1)对分销商让利,大大提高销售折扣;(2)给予延长付款期的优惠。这样一来,出货量明显上升,填补了一部分未达标的销售。这种“促销手段”使第三季度的销售超过了预定的目标。

但是它带来的不良后果也是很明显的——市场上隐形眼镜的存货量会严重打击第四季度的公司销售量,那么第四季度若想达到预期收入的话,只有采取更极端的措施了,而那是有潜在危险的。

它果真这样做了。到了第四季度,隐形眼镜分部对它的分销商们说,如果他们想继续同博士伦公司做生意,那么他们必须共同吃下它的全部存货,而这个数目却高得有点荒唐。大多数分销商接受了这项苛刻的条件,有些分销商甚至吃进了大约两年的存货量——他们在两年里还会继续进货吗?

隐形眼镜分部在零售商这一环节上也出了问题。博士伦隐形眼镜竟然卖出了一次性镜片(7.5美元一副)和传统眼镜(70美元一副)的价钱,结果引起已经用高价购买了博士伦隐形眼镜的150多万顾客的起诉(事后在1996年达成和解,但公司为此赔偿了6800万美元)。

续表

这一行为被发现后,导致证券交易委员会对它的调查。调查的结果是:它当年度确认的收入数字将减少2 200万美元。

事情还没完。博士伦公司的另一个分部在同一时间采用了同样可疑的措施“转移”产品。它在亚太地区“销售”了大约50万副太阳镜,事实上这批货只是被运到了香港的一个仓库,并未卖到顾客手里(这就意味着它的亚太分部的应收账款额大幅度增加。但是公司又未相应地增加坏账储备)。另外,亚太分部还有2 000万美元的销售属错报。

这两个不守法的部门使博士伦公司的净收益多报了约1 760万美元。公司最后不得不在1996年的财务报表上作了改正。1997年,股东们集体起诉。公司为此达成和解,支付了4 200万美元。

损失已经无可挽回。即使在20世纪90年代的美国股市繁荣期,博士伦公司的股票也只涨得像蜗牛爬。尽管公司的销售额还算健康,但是对于一个非常重视业绩的公司来说,这真是莫大的讽刺。

2. 基德尔投资银行案例

美国通用电气公司在商界奇才杰克·韦尔奇的领导下,业务增长极快,到1994年初,已经有连续51个季度收入增长的骄人业绩。同时,它还是少数几家真正成功的多元化经营的企业之一。

1992年,通用电气公司收购了位于皮博蒂市的基德尔投资银行80%的股权,取得了控股权。可第二年,即1993年,这家投资银行就给通用电气公司带来了一场大大的尴尬。它被证券交易委员会罚款2 530万美元,同时还不得不在1994年第一季度的应纳税所得中冲销2.1亿美元的坏账,由此造成通用电气公司第一季度账面损失1.4亿美元。

根据基德尔投资银行自己的报告,损失是由36岁的董事总经理约瑟夫·杰特“误报”虚假利润造成的。杰特的基本经营策略是做期货合约,他在交易日到来时,将亏本的合约推迟做账,同时编造出1993年的3.5亿美元虚假利润(由此他得到900万美元奖金。他的年度总收入为1 000万美元,超过了杰克·韦尔奇)。实际上杰特在1992年隐匿了950万美元的亏损,1993年隐匿了4 500万美元的亏损,1994年的头几个月隐匿了2 900万美元的亏损。

杰特辩解称,基德尔投资银行业绩不佳,他只不过做了替罪羊。其中的真相也许永远不会为人所知,但后果是严重的:证券交易委员会认定杰特违法做假账而且有罪(但未起诉,而全国证券商协会却否认了他的欺诈罪);杰特离开了公司,他的5名同事(包括首席执行官和经纪部总经理)或辞职,或被解雇;基德尔投资银行则在1994年下半年被卖给了竞争对手佩恩·韦伯经纪公司,卖了个跳楼价——9 000万美元。

西方寓言中有一个“会生金蛋的鹅”的故事,它每天生一个金子做的蛋。——如果对本公司的证券或期货交易员失却监督,或者在交易策略上失误,那么“会生金蛋的鹅”可能生下一只“臭蛋”。这就是可能的风险。

续表

3. 国际金属公司(MG)美国炼油销售分公司(MGRM)案例

MG 公司是一家集国际贸易、工程和化学品等多元化经营的公司,MGRM 公司是它旗下的美国分公司。MGRM 公司由于在原油交易方面遭受巨大损失,成为 20 世纪 90 年代最著名的金融灾难事件之一。

1992 年,MGRM 公司实施了一项显然利润甚丰的市场策略。它同意每月销售固定数量的石油产品,时间长达 10 年,事先约定的价格高于现行市场价。然后公司又采用对冲策略,即连续购买短期能源期货,来对冲长期合同中的承诺条款。公司的理想假设是:假如石油价格下降,短期期货合约的损失将小于固定价格的长期合同项价值的上升;反之,假如石油价格上升到高于约定价格,那么期货合约的收益能抵消固定价格合同的损失。

这一策略的确很巧妙,但被实践证明有很大的缺陷。根据上述设想,如果石油价格下降,公司会得到长期的收益,因为它每个月能按照事先协定的高价格销售石油。然而,在期货合约方面,公司一旦要求补充保证金,就会立即面对能源期货合约的损失。再者,在长期的合同承诺和短期的期货之间并没有一种稳定的关系。因此,当石油价格真的下跌时,公司就遇到了现金流危机,资金危机波及母公司。1993 年 12 月,MG 公司被迫注资挽救 MGRM 公司,以保证子公司履行合同,总损失超过 10 亿美元。

自那以后,学术界一直在争论 MG 公司的做法是否正确。诺贝尔经济学奖获得者默顿·米勒和他的同事克里斯托弗·卡尔普坚持认为,如果 MG 公司坚持既定策略,从长期来看它是会盈利的,可以通过销售石油的利润来弥补期货合同的损失。这样的说法是隔靴搔痒,因为实际上公司因为现金流的波动不可能这样做。另外有人对长期的潜在收益量提出质疑:受 MG 公司股东们委托的一位会计师报告说,总数 5 900 万桶石油的长期合同里有大约 1 200 万美元的负价值,所以这些合同即使“从长远来看”也无法抵消公司的损失。

MG 公司的案例形象地说明了“资金风险”这个概念:一项买卖在长期可能盈利,但在短期内因为“现金流出”与“现金流入”不能对等,就有可能使公司破产。光单向计算预期盈利是不够的——风险管理要考虑的是实实在在的关键问题:钱什么时候进来。

4. 摩根·格伦菲尔资产管理公司案例

摩根·格伦菲尔资产管理公司在 1994 年经营情况良好。公司的“投资服务部”管理的退休金在 1994 年从 76 亿美元上升到 100 亿美元,并且很快地获得“经验丰富、卓有成效”的美誉。

但是在 1995 年,公司的一名基金经理彼得·杨格开始悄悄地购买大量股票。对于那些对上市公司股票的投资,说得仁慈点,他了解得非常少,不得不客气点,原因只有天知道。按照摩根·格伦菲尔资产管理公司的投资规定,其中的一些公司根本不符合投资原则。例如其中有一家“索尔夫—爱克斯公司”过去有过劣迹,现在除了一项野心勃勃的开发用于石油工业和矿山的加拿大阿沙巴斯卡计划外,没有任何实质性的业务。杨格出人意料地购买了这家公司价值 3 000 万美元的股票。

续表

杨格的操作是违规的。第一,他如此大宗地购买一家风险极大的上市公司的股票,按道理应该有相当的折价,但是他的购买价反而每股还多付了2美元。第二,杨格避开了“证券与投资管理局”的一条条文(即“基金公司拥有任何一家上市公司的股权不得超过10%”),他通过瑞士一家律师事务所,建立了一个由若干家公司组成的系统,然后将买下的任何一家上市公司的股权都分成两部分,其中90%到95%的所有权由这个系统中的一家公司拥有,5%到10%的所有权由他所在的投资服务部拥有。

1996年9月,伦敦的监管机构开始调查摩根·格伦菲尔资产管理公司的3个最大欧洲基金的资产价值,并对这3个基金的交易封闭了3天,直到它的母公司德意志银行以3亿美元替换了基金中受到质疑的资产,交易才得以恢复。但是,在接下来的几个星期,30%的投资者抛售了这些基金,带走了4亿美元的资产。

媒体轰动了。这场丑闻引起极大的动荡。摩根·格伦菲尔投资管理公司被以下后果困扰了很长时间:它被伦敦市的监管机构罚款;它必须向8万多个投资者作赔偿,由来自两个大型会计公司的200人团队来确定赔偿额;它无法回答为何杨格能在那么长的时间里从事离奇的交易活动而未被发现。这真是代价沉重而又令人费解。

上述4个案例涉及4家各不相同的公司——博士伦隐形眼镜公司,基德尔投资银行,国际金属公司,摩根·格伦菲尔资产管理公司,但是案例的共同点很明显。它们的失误都是由于缺乏风险意识与风险管理造成的。

第二节 风险意识与风险管理

每一项商业决策及其执行过程都涉及风险因素。单项的商业决策及其风险,集合起来就成为一家公司的整体风险,它对公司而言是一种独特的抗风险能力测试,这种能力在一个商业周期里决定公司的收入,以及收入的波动状况。有些决策最后成功了,因为内部的风险已经相互抵消;有些决策因为它的风险加重而失败了。所以,为了有效地管理风险,公司不仅要处理它业务中存在的风险,还要善于处理风险之间的相互关系。

从上述 4 个典型案例中可以领悟到,缺乏风险意识,或者缺乏有效的风险管理,就可能导致收入减少,甚至破产。从广义的角度来看,风险管理不光是用金融手段来管理利率、汇率、交易等等,它更是用综合手段来管理一个企业所面临的全面风险;它不光是建立恰当的控制系统和操作流程,而且也要选对合适的人,建立管理风险的企业文化。风险管理的意义不仅仅是减少潜在的不利因素,它还能增加有利的机会,保障盈利的前景。

当然,在考虑风险管理时,企业领导者也不应该过于保守,以致不能断然决策,坐失良机,无法达到投资的盈利目标。这里的关键在于面对风险的心理素质和管理风险的智慧和高超能力。

另一个问题是,有些投资者能够看到风险,也许还有足够的心理承受能力,但是对是否要建立风险管理机制心存狐疑。(是否真有必要?成本是否太高了?万一不存在风险呢?)或者承认有风险,但是不知道应该怎样做,想随遇而安。或者花代价实施风险管理要投入较高的成本,与公司权益人的利益不一致,于是放弃了关于风险管理的打算。对于 21 世纪的企业管理者而言,这类想法和做法实属目光短浅。

第三节 风险管理与收益

风险管理的理论基础已经很明确,有经验的经营管理者都明白,它能减少税额,降低交易成本,改进投资决策。除此以外,强调风险管理在企业的经营管理中应该放在头等重要的位置,至少还有下列 4 条主要理由,而在实际操作范围,风险管理的定义还应该更广一些,包括内部控制以及套期保值等等。

一、管理风险本身就是管理层的工作

现代金融理论中有一种观念认为,管理风险(或者更具体地是指套