

凱倫·霍契(Karen A. Horcher)◎著

李家豪◎譯

Essentials of Financial
Risk Management

財務風險 的9堂課

全面管理公司財務風險
積極創造企業財務價值

很多公司往往業務上經營優異，
但是卻輕忽財務風險的衝擊，
進而危及企業的生存。

財務風險就是企業經常會面臨的主要困境；

本書告訴你財務風險的各種類型，

應如何擬定管理方案，

以達到企業避險的目標。

書中提供有價值的秘訣、技巧、實務範例，

是一本對財務與營運人員很有幫助的書籍。

熟讀本書可以讓你學會

★透析財務風險的成因與管理的方法

★指出公司面臨的財務風險；如貨幣風險、利率風險、營運風險及信用風險

★發展出一套減緩財務風險的計畫

★認知全球性財務風險衡量與管理的新方案

· 洛普 (Melanie Rupp) —— 加拿大匯豐銀行 (HSBC) 副總裁

妮·夏普 (Stephanie Sharp) —— 法瑞克斯顧問公司 (Ferah Consulting Corp) 總裁

薛佛德 (Nick A. Shepherd) —— EduVision 公司總裁兼執行長

Essentials of Financial Risk Management

財務風險

Essentials of Financial Risk Management

很多公司往往業務上經營優異，但是卻輕忽財務風險的衝擊，進而危及企業的生存。財務風險就是企業經常會面臨的主要困境；本書告訴你財務風險的各種類型，應如何擬定管理方案，以達到企業避險的目標。書中提供有價值的秘訣、技巧、實務範例，是一本對財務與營運人員很有幫助的書籍。

作者成功的用清晰而資訊豐富的方式，涵蓋財務風險管理這個廣泛且複雜的主題。本書充滿實用的範例，讓概念容易理解，並且適用於任何階層的商業人士。

加拿大匯豐銀行 (HSBC) 副總裁 瑪蘭妮·洛普(Melanie Rupp)

在今日的全球經濟，風險有很多面貌。假使你負責管理或監控重要的變革方案，你需要考量所有層面，而本書可提供你一個完整的架構。

法瑞克斯顧問公司(Ferax Consulting Corp)總裁 史蒂芬妮·夏普(Stephanie Sharp)

本書提供組織面對全球業務時所需處理的廣泛議題。內容包括貨幣與利率暴露等財務議題，此外，作者也將營運風險與其他潛在的財務影響聚焦在人與流程管理。這是一本對財務與營運人員很有助益的書籍。

EduVision公司總裁兼執行長 尼克·薛佛德(Nick A. Shepherd)

MerLin	梅霖文化事業有限公司 Merlin Publishing
ISBN 986-81641-5-X	
	
9 789868 164154	
00300	

總經銷：紅螞蟥圖書有限公司 定價NT\$ 300
建議陳列類別：商業企管，財務管理，風險管理

財務風險的 9 堂課：全面管理公司財務風險，積極創造企業財務價值 /
凱倫·霍契 (Karen A. Horcher) 著；李家豪譯。—初版。—臺北市：梅
霖文化，民 95

面：公分。(Finance : 13)

譯自：Essentials of financial risk management

ISBN 986-81641-5-X

1. 財務管理 2. 風險管理

494.7

95000575

FINANCE 13

財務風險的 9 堂課

——全面管理公司財務風險，積極創造企業財務價值

Essentials of Financial Risk Management

作 者：凱倫·霍契 (Karen A. Horcher)

譯 者：李家豪

發行人：施宣溢

出版所：梅霖文化事業有限公司

Merlin Publishing Co., Ltd.

地 址：台北市 104 中山區林森北路 356 號 3F

電 話：02-25673676

傳真：02-25673705

e m a i l：merlin.service@msa.hinet.net

出版日期：95 年 2 月初版

書 號：FINANCE 13

I S B N：986-81641-5-X

定 價：新台幣 300 元

劃撥帳號：19908588 戶名：梅霖文化事業有限公司

(購書金額 500 元以下請加付掛號郵資 50 元)

總 經 銷：紅螞蟻圖書有限公司

地 址：臺北市內湖區舊宗路二段 121 巷 28.32 號 4F

電 話：02-27953656 (代表號) 傳真：02-27954100

Copyright ©2006 by Merlin Publishing Co., Ltd.

All rights reserved. Authorized translation from English language edition
of "Essentials of Financial Risk Management", by John Wiley & Sons.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means,
electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage
retrieval system, without permission from Merlin Publishing Co., Ltd.

版權所有，翻印必究

財務風險的 9 堂課

——全面管理公司財務風險，積極創造企業財務價值

Essentials of Financial Risk Management

凱倫·霍契（Karen A. Horcher）著

李家豪 譯

merLin 梅霖文化事業有限公司
MERLIN PUBLISHING

目錄

前言	005
第 1 課 什麼是財務風險管理	007
第 2 課 辨認主要的財務風險	031
第 3 課 利率風險	055
第 4 課 外匯匯兌風險	083
第 5 課 信用風險	115
第 6 課 商品風險 (Commodity Risk)	139
第 7 課 營運風險	165
第 8 課 風險管理架構：政策與避險	195
第 9 課 衡量風險	221
財務風險管理的全球行動	245

前言

金融市場真實的反應了參與其中的從業人員。金融市場有它的生命，也很有趣，偶而會不按牌理出牌，但是它的腳步卻比預測走得更遠更快，有時候也會出現一般理論所無法得出的結果。

在風險管理領域，量化與非量化的資料都有很大的價值，風險管理絕對不是簡單的檢查表或機械式的程序。你必須針對風險提出建設性的問題，並且思考不同情況下的結果，如此將會有很強的優勢。

本書的目的是提供財務專業人員或商業人士有關風險管理的概念，並佐以許多方便運用的技巧。財務風險管理這個主題雖然很廣泛，但是也有其深入的一面。

簡單的說，你必須先瞭解風險的概念，進而學習管理這些風險的方法。

坊間也有許多類似的資訊來源。但是沒有一本書比得上專業人士所提供即時且涵蓋財務風險所有面向（法務、財務、科技）的指導。

第 1 課

什麼是財務風險管理

● 閱讀本課可以協助你達成 ●

- ◆ 說明財務風險管理的程序
- ◆ 指出影響利率、匯率及商品（commodity）價格的關鍵因素
- ◆ 理解歷史紀錄對金融市場的影響

雖然近年來財務的風險大幅的提升，但是風險與風險管理其實存在已久。全球市場持續擴大的結果，使得風險可能來自幾千公里外所發生的事件。資訊的即時傳遞，讓市場非常快地對這些改變做出反應。

匯率、利率及商品的價格變動很快就會影響整體經濟與市場走勢。因此，及早做好財務風險辨識與管理是很重要的。風險管理的重點之一就是準備。

何謂風險？

風險創造出機會。風險（risk）與暴露（exposure）的涵意有些微不同。風險指的是損失或失敗的機率（probability of loss），暴露則是指損失的可能性（possibility of loss），兩者經常被交替使用。風險是肇因於暴露。

大多數組織都直接或間接暴露於金融市場而受影響。組織有金融市場暴露，代表它存在損失的可能，當然也有機會獲利，金融市場風險暴露可提供策略性或競爭優勢。

風險是基於某些事件導致損失的可能性，這些事件可能是市場價格的波動。某些事件雖然發生的可能性不高，一但發生損失金額卻很大，這類事件是最令人頭痛的，因為通常都是無法預期的。換句話說，風險是各種可能報酬的變化。

潛在損失的大小	損失的機率
巨額損失的可能性	發生機率高
小額損失的可能性	發生機率低

由於風險不見得可以或需要加以消彌，重要的是先了解風險才能決定如何掌控它。適切的財務風險管理策略基礎，需建立在明確辨認暴露與風險之上。

財務風險的起因

財務風險來自於繁多的財務性質交易，包含了銷售與採購、投資與借貸、及其他型態的商業活動。它也可能來自於法律交易、新專案、合併與收購、債務融資、成本的能源組合（the energy component of costs）、或經營者、股東、競爭者、外國政府或天氣等活動。

一但財務價格劇烈變動，很可能造成成本上升，收入減少，或者對公司的獲利性有不良的影響。類似的財務波動讓計畫或預算、產品或服務的訂價、及資金分配都更複雜。

一般而言，財務風險有三大來源：

1. 來自市場價格的變化，如利率、匯率、及大宗商品的價格。
2. 來自與其他組織如供應商、客戶的交易，或與同業間的衍生性商品交易（derivatives transactions）活動。
3. 來自內部活動、或組織、人員、流程、系統的缺失。

接下來章節會有更詳盡的說明。

財務風險管理（Financial Risk Management）

財務風險管理是處理財務市場不確定性的流程。包含評估組織所面臨的財務風險、發展出符合內部權重（priority）及政策的管理策略。積極面對財務風險能讓組織獲得競爭優勢，也可讓管理團隊、營運幹部、股東及董事會在重要風險議題上達成共識。

管理財務風險可確保組織進行有關風險決策時，考慮哪些是可接受的風險，消極的策略是不採取任何行動，亦即選擇接受最後結果所呈現的風險。

財務風險管理可採行的策略與產品組合很多，重要的是需了解在組織可承受的風險範圍與目標下，這些產品或策略如何作用以達成降低風險的效果。

風險管理策略經常用在衍生性商品（derivatives），這些商品頻繁的交易於金融機構或金融市場。衍生性商品如期貨（futures）、遠期合約（forwards）、選擇權（options）及交換（swaps）的價值決定於標的資產（underlying assets）的價格。衍生性商品可能根基於利率、匯率、大宗商品、股票、固定收益證券、信用、甚至是天氣。



名人名語

「不管你是否喜歡與否，人類現在擁有一個完全整合、國際財務性，與資訊充足的市場，讓你在幾分鐘之內將金錢或想法移轉到地球的任何一個角落」。

資料來源：花旗銀行的華爾特·瑞斯頓（Walter Wriston）於1979年6月11日在倫敦舉行的國際金融研討會的演說。

這些產品與策略除了可用於管理財務性風險之外，同樣也可被投機客用來提升槓桿與風險。雖然有人稱大量從事衍生性商品交易會增加風險，然而由於有其存在，也讓想降低風險的一方得以透過交易將風險轉移至尋求風險與機會的另一方。

具備財務損失機率的預測能力是很重要的，但將傳統機率理論運用於分析金融市場卻經常失敗。風險通常不會是單一事件的影響，要了解財務風險的成因必須同時考慮幾個風險暴露的交互影響，有些時候，這類交互作用是很難預期的，因為它終將決定於人類的行為。

財務風險管理是一個持續不斷的過程，策略的實行需隨著市場與需求的改變時時修正，修正所反映的可能是對市場利率、企業環境、或國際政治環境的變化。大致的過程如下：

- 辨視與排序關鍵的財務風險。

- 決定可承受的風險容忍度（risk tolerance）。
- 根據此政策執行風險管理策略。
- 持續衡量、報導、監管、及適時修正。

分散（Diversification）

許多年來，資產的風險性評估都是根據相關的報酬可能性加以分析。然而在現代投資組合理論（modern portfolio theory）中，除了考慮資產的風險性外，也納入該資產對整個組合風險性的附加度（附加風險）。透過風險分散可能達成降低風險的目的。

以組合管理而言，當組合有新組成時，這個新組成也帶來分散的機會。一個分散的組合其組合的資產報酬是不相似的，換句話說，相互間的關連性很低。我們可以將組織視為一個投資組合，然後考慮改變或新增組合對整體風險的可能影響。

管理財務風險時，分散是一項很重要的工具。交易對手間的風險分散，常可降低突發事件所帶來的負面影響。投資的資產分散後，即使其中一項資產失敗，其損失對整體績效的影響相形不大。客戶、供應商、及融資來源的分散，也可減少組織業務因這些不可控因素所產生的負面影響。雖然損失的風險仍然存在，分散策略可減少發生巨額損失的可能性。



避險與相關性 (Hedging and Correlation)

避險是指對組織財務風險暴露，尋求資產或事件的相互抵銷，或是一個較微弱相關或負相關（weak or negative correlation）。

相關性衡量的是兩項資產變動趨勢的同步或不同步。將這趨勢數量化為從-1 到 +1 的係數。相關係數為 +1 時，代表完全正相關，或可說兩項資產的走勢將亦步亦趨。相關係數為-1 時，代表完全負相關，或可說兩項資產的走勢將南轅北轍。

避險與風險管理的中心思考就在於負相關。風險管理是針對現有的財務暴露，搭配另一個有著負相關的工具或策略。

利用多頭（long—亦即預期價格會上漲）的遠期合約來避險手上的空頭部位，其邏輯就是負相關的概念。假使現有空頭部位價格上揚，（多頭）遠期合約價格也跟著上升，因此可抵銷部份已實現的損失。避險所提供的保護程度，將視兩者的負相關程度而定。

風險管理的流程

風險管理的流程包含策略訂立，此策略讓組織可管理與財務市場有關的風險。風險管理是一動態的過程，其中牽涉組織與其營運，影響的層面包含資金調度、業務、行銷、法務、稅務、商品與公司理財。

風險管理的流程牽涉內部與外部分析。流程的前端涵蓋辨識與排序組織所遭遇的財務風險，並可了解其相關性。這可能必須檢視組織、產品、管理、客戶、供應商、競爭者、訂價、產業趨勢、資產負債表結構、及在產業中的地位。另外也需考慮股東及其目標，對於風險的容忍度。

一旦清楚了解風險，才能依照風險管理政策採行適當的策略。例如可能需要改變經營的地點或方式，以降低組織的暴露與風險。另一方面，也可能利用衍生性商品來處理現有的暴露（部位）。風險管理的另一種策略是接受所有的風險及發生損失的可能性。

風險管理的三大模式為：

1. 按照既定的模式，不特別採行措施，接受風險的結果。
2. 對於暴露中部份可能且必要的風險採行避險。
3. 儘可能對所有的暴露進行避險。

風險的衡量與報導將提供決策者關於決策執行與監控結果的資訊，這項功能在風險策略施行前後都必須執行，以減輕風險。由於風險管理流程是持續性的，其報導與回饋將可用來修正與改善策略。

積極的決策過程是風險管理很重要的一環。潛在損失與風險降低的決策提供了討論此一重要議題的機會，以瞭解各利害關係人的不同觀點。