

挑战风险

——金融机构如何生存和发展

[英] 多米尼克·卡瑟利/著

FACING UP TO THE RISKS

HOW
FINANCIAL
INSTITUTIONS
CAN SURVIVE
AND
PROSPER



商务印书馆

挑 战 风 险

——金融机构如何生存和发展

〔英〕多米尼克·卡瑟利 著

朱 泱 张胜纪 译

程嘉树 审定



071891

人行研究生部藏书	
分类号	F830.2/28
总 号	071891

商 务 印 书 馆

1997年·北京

图书在版编目(CIP)数据

挑战风险:金融机构如何生存和发展/(英)卡瑟利著;朱泱,张胜纪译.-北京:
商务印书馆,1997
ISBN 7-100-02480-3

I. 挑… II. ①卡… ②朱… ③张… III. 金融机构—经济管理—概论 IV.
F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 08797 号

TIÁOZHÀN FÈNGXIÀN

挑 战 风 险

——金融机构如何生存和发展

[英] 多米尼克·卡瑟利 著

朱 泱 张胜纪 译

程嘉树 审定

商 务 印 书 馆 出 版

(北京王府井大街 36 号 邮政编码 100710)

新华书店总店北京发行所发行

河北省三河市艺苑印刷厂印刷

ISBN 7-100-02480-3/F·318

1997 年 12 月第 1 版	开本 787×960 1/16
1997 年 12 月北京第 1 次印刷	字数 341 千
印数 10 000 册	印张 19 1/4

定价:35.00 元

Dominic Casserley

FACING UP TO THE RISKS

How Financial Institutions

Can Survive and Prosper

— John Wiley & Sons, Inc.

1993

本书根据美国约翰·威利父子出版公司 1993 年版译出

中文版前言

谨以此书奉献给中国金融界的朋友们。尽管本书的论述来自麦肯锡公司近年来在发达市场中为大型金融机构服务的经验,但是,借用一句中国古谚:他山之石,可以攻玉,我认为,国外金融市场的经验教训,对于竞争日益激烈、运作日趋复杂的中国金融市场,从长远观点来看还是有其参考、借鉴作用的。

此外,在中国社会主义市场经济不断深化进程中,金融机构必须经常性地作出如下决策:比如用何种价格提供何种贷款服务?或在何种价格下提供保险业务?或在什么时期购、销有价证券?如此等等。这些决策实际上是在风险与报酬之间的选择平衡,这亦是本书的重要内容。因之,风险管理的议题,对于中国各大银行、保险公司以及金融机构来说,则有极为相关、现实的意义。

拙作中文本的出版,承蒙商务印书馆翻译工作者、编辑的辛勤努力,麦肯锡公司的咨询专家程嘉树先生亦为本书的最后定稿花费了大量精力,在此一并致意。若本书对中国金融界朋友们的的工作有所裨益,笔者将感到十分欣慰

多米尼克·卡瑟利(Dominic Casserley)

麦肯锡公司(McKinsey & Company, Inc.)

一九九七年六月

志 谢

本书从许多方面来说，都是集体努力的结果，我有幸承担了把集体的思想汇集成一本书的任务。这项集体工作可以追溯到 1989 年，那时，在麦肯锡公司工作的我们五个人——保罗·艾伦、阿纳布·格普塔、克拉伦斯·哈恩、佐索阿·穆乔和我——进行一项课题研究，考察金融机构的风险和报酬管理，这项工作也涉及到许多其他同事。本书中所概述的许多想法，就出自那一时期的工作。

阿纳布·格普塔、克拉伦斯·哈恩以及另一位同事史蒂夫·雷姆斯和我继续从事这方面的研究。本书若没有阿纳布、克拉伦斯和史蒂夫所提供的支持和新的见解就不可能完成。另外，史蒂夫和哈特·霍拉汉在提供和核对正文中的事实和引文方面给予了我至关重要的帮助。此外，威尔·奥尔曼、约翰·卡普费和汤姆·西曼就本书的某些章节向我提供了帮助。

我在麦肯锡公司的许多合伙人向我提供的支持也是至关重要的。特别是，在我在麦肯锡公司工作的整个期间，洛厄尔·布赖恩的不断鼓励和忠告给了我一些极重要的指引。迈克·巴尔金和唐·韦特的支持和帮助对于我完成这件工作也极为重要。皮特·沃克帮助我安安全全地绕过了保险业务中的暗礁险滩。最后，弗雷德·格拉克在整个成书过程中，一直给予我不断的鼓励。

我的许多合伙人同仁审读了本书的各个章节，使该书的

表述更加清晰和准确。他们是：卡特·贝尔斯、乔尔·布利克、汤姆·科普兰、彼得·弗莱厄蒂、吉尔·马默、特德·霍尔、罗伯特·卡普兰、乔恩·卡曾巴赫、罗杰·克兰、迈克·普里图拉、蒂诺·普里、汤姆·斯坦纳以及杜格·伍德姆，对他们的指教，谨表诚挚的谢意。

比尔·马塔索尼和布鲁克·曼维尔在本书中发挥了直接的作用。他们最早鼓励我写作本书，并在整个成书过程中一直是我坚定的支持者。

我还要特别感谢斯图尔特·弗拉克。他承担了一项并不令人羡慕的工作——在我写作的过程中，和我一起编辑此书，而且，他还参加了有关每一章以及如何使全书的论述连贯流畅的机敏但却冗长的讨论。对他的编辑技巧和耐心，我深表谢意。约翰·威利公司的出版者卡尔·韦伯，也是我始终如一的支持者，他在整个成书过程中一直帮助了我。

但真正应获得耐心奖的，是我的行政助理保拉·奥格雷迪。她不得不硬着头皮读我那些未经计算机文字加工的草稿，重新组织这些文字，然后进行加工和检查，并这样一再重复进行。特别是要感谢她善意地把我的英式拼写方法改换成美式。

最后，本书若没有我的妻子南希的支持和建议，以及我的儿子爱德华和亨利的耐心，也难以完成。我再也不能得到那许多失去的周末、节假日和夜晚，但我将永远珍视充满在本书字里行间的他们给予我的爱、耐心和建议。

我向所有这些帮助以及我所忽略的帮助，表示我的衷心谢意，但我仍要申明，他们没有一个人要对下述问题负责。他们提供了极好的建议和意见；书中可能包含的缺点和错误仅归咎于我。特别是，虽然麦肯锡公司资助了本书的研究，但这里所表达的只是我自己的观点，并不一定反映整个麦肯锡公

司、我的同事或我们的客户的观点。当然,正文中所使用的事例,既取自公共信息,也取自我的职业经历。如果取自我的职业经历,则已删掉了有关情况,以保护客户的秘密。

挑 战 风 险

第 1 章 未来的金融 公司：三个论点

并非在很久以前，世界金融市场要比现在舒适得多。利率和汇率被限定住，股票经纪业务的佣金率也是固定的。联系仍使用备忘录和信件，只是偶尔借助于电话。在这样的环境中，银行坚持收取存款、发放贷款，日子过得很好。保险公司收取保费，把它们安全地投资于债券，很容易就能满足投保人提出的索赔要求。股票经纪人为其客户买卖股票，也做一点证券承销和购并工作。虽然经营技能和业绩各不相同，但每一个人都知道自己的竞争对手是谁，以及赚钱需要做些什么事情。

但自 20 世纪 70 年代中期以来，对利率和汇率管制的取消，银行业务、股票经纪业务和保险业务之间某些界线的消失，以及新的信息和通讯技术的出现，极大地改变了这个世界。更加变化无常的市场和新的竞争机会使金融市场进入了一个极度兴奋的时期。一些竞争者扩展了其业务活动，一些新的工业部门竞争者，如通用电气公司、通用汽车公司、美国电话电报公司和西尔斯·罗巴克公司为金融界的新自由所吸引，纷纷进入金融市场。出现了一些新金融产品，如掉期、期货和期权，为竞争者创造了新的风险和机遇。

20 世纪 80 年代上半期，似乎所有这些变化都要为金融公司创造新的财源。这种繁荣的一个象征是，1987 年，一家股票经纪和投资银行，即野村证券公司，成为日本最赢利的企

业。尔后,1987年10月股票市场暴跌所引起的阵阵波动,以及全世界房地产市场增长速度减慢的影响,造成了一个又一个危机。美国政府不得不以超过1500亿美元的代价,挽救储蓄贷款业,并重新调整银行保险基金的资本结构。1990年,用了近30亿美元来重新调整诸如第一波士顿、基德尔·皮博迪、普鲁登舍尔·巴切以及希尔森·莱曼这样的投资银行的资本结构。欧洲的情况也好不到哪儿去,甚至某些瑞士银行在呆账和交易损失的重压下,也在苟延残喘。污染和飓风这类风险损失几乎要把伦敦保险市场上的老牌劳埃德公司弄垮。英国的密德兰银行,为多年的亏损和赢利不佳所削弱,被汇丰银行收购。日本的野村公司也从其所居的高位跌落下来:1991年,公司的董事长和总经理因为掩盖为一些大客户作交易所遭受的损失丑闻而双双引咎辞职;1992年,由于日本的交易额和价格下跌,赢利降到很久以前的水平上,远远低于1987年的赢利水平。

不稳定的市场价格,繁荣与萧条的经济循环周期,新技术所带来的机遇和威胁,以及新的、咄咄逼人的市场参与者——在这样的背景下,金融公司急于知道,成功的诀窍是什么?未来的金融公司会是个什么样儿?本书描述了未来获胜公司的基础。在整个动荡的20世纪80年代和90年代,都有为金融公司的经理提供借鉴的成功和失败的模式。本书特别提出了有助于金融公司在未来获得成功的三个论点。这些论点适用于各种类型的金融公司——对银行、证券公司、保险公司和投资公司一样适用。总之,这三个论点首先要求我们重新思考一下,究竟为何会有金融公司,然后以此为基础弄清金融公司是如何生存和发展的。

本书在第2章和第3章所考察的第一个论点是说,除非

金融公司牢记，它们与其他公司有着根本的区别，否则它们不会成为赢家。

这种区别以这样一个事实为中心：风险和报酬管理是金融公司成功所需要的核心技能，但对其他类型的公司而言，情况却并非如此。当然，大多数企业都要冒这种或那种形式的风险。石油勘探公司要冒净打干井的风险；计算机公司或软饮料公司要冒其产品无人购买的风险。但对这些生产消费品和工业品的公司而言，其业务活动的成功所需要的核心技能并不是为得到报酬而管理风险，而分别是地质学知识、计算机设计和营销以及饮料的调制和营销。生产消费品和工业品的公司试图把注意力集中到这些关键技能上来，并把其金融风险转移给其他公司，以便自己能专心致志于制造和销售其产品。但对金融公司而言，为得到报酬而管理风险才是其成功的核心技能。对金融公司来说，设计产品和营销是非常重要的，但它们不是成功所必需的核心技能。金融公司必须找出风险，并从中榨出利润；而生产消费品和工业品的公司则力图把风险减少到最小，并把注意力集中在掌握获取利润的不同技能上。金融公司只能通过区分定价适当的风险和定价不当的风险而在其业务中求得发展。不过，避免了所有的风险，金融公司也就不成其为金融公司了，它们将会消失不存在。

金融公司存在的这种根本理由，应当渗透到日常管理金融公司的方法中去。金融公司，无论是银行、证券公司、保险公司，还是投资公司，都用以下三种方式之一对付风险。金融公司吸收风险以取得报酬，例如保险公司承保地震、洪水或火灾险，或银行在贷款有希望被归还时为获取利息而放款。金融公司调解有关风险以取得报酬，例如存款收集人为我们的存款选择投资，保险代理商为承保人把风险集中起来。金融公司提

供有关风险的咨询意见以取得报酬,例如,购并公司在一笔交易中所做的那样,或投资顾问在帮助我们选择股票和债券时所做的那样。

为了以这三种方式有效地对付风险,各种类型的金融公司可以发展三种关键的技能或特性,为简洁起见,我们将称其为技能。价值评估(valuation)技能帮助这些公司识别风险,并帮助它们仅仅选择那些价格定得具有吸引力的风险。这种技能的基础是收集有关风险的信息,分析这种信息并判断是否值得出价冒风险,以及购买期权或制定摆脱途径,以备公司估价错误或风险出问题。灵活技能用于在别人下手之前,捕捉风险机会。这种组织方面的技能使金融公司能够迅速采取行动捕捉机会并适应新的情况。恢复技能用于使金融公司在遭受已成为金融界特征的不可避免的损失和挫折后,能继续存在并东山再起。恢复能力需要的不仅仅只是拥有雄厚的资本基础,还要建立一个能够经受得住损失、受损后仍有勇气为利润冒险的组织。

金融公司通过运用这三种技能,就能够在它们有价值评估优势的地方,选择市场和交易,然后作出决定,得到有吸引力的业务,为风险获取尽可能高的报酬。这第一个论点要求经理们围绕着其公司拥有的或可以形成的风险和报酬优势,制定战略和建立组织。对风险和报酬的管理将把赢家和输家区别开来。

本书的第二个论点将在第4章至第9章提出。这个论点就是,有五种主要的风险和报酬战略对金融公司来说极为重要。当你分析金融公司如何竞争并取胜的时候,起重要作用的就是这五种战略。如果经理们能够掌握这些战略,他们就可以指望在未来的金融市场上获利。重要的是,这五种战略中的每

一种都是围绕着从风险中获利的独特方法确立的。传统的战略思想着重于赢得市场份额、控制成本或为客户提供优质服务,把它们当作成功的一些关键因素。尽管我们并不贬低这些因素,但金融公司的这五种战略与此不同,因为金融公司不同于其他公司。金融公司所做的,远远超过使风险和报酬持衡,因风险遍布于它们所做的每一件事情之中。因此,这五种战略的基础是,以独特方式管理风险和报酬。

类分战略(segmentation)需要大量的有关风险的数据,并运用计算机分析技能把有吸引力的风险和没有吸引力的风险区别开来。这种战略运用于大规模零售市场,如,信用卡、人寿保险和汽车保险市场,并运用于批发市场,如向大机构提供的股权经纪和向公司出售外汇的交易。

知情人战略并不是指非法的股票交易,而是指有必要合法地从“内部”了解某些风险,以便理解这些风险。此种战略主要运用于这样一些市场,这些市场上存在着独特的风险,需要作出判断以便把可以承担的风险与不可承担的风险区别开来。要为债资收购(leveraged buyout)^①选择一家公司,要为油井设备保险,或向一家公司贷款,都需要从内部了解风险,然后对风险作出判断。

在世界交易和投资市场中,可以发现接下来的两个战略。**技术战略**需要大量的有关交易的历史价格信息,并利用计算机分析找出可以用来预测未来价格的价格变动图。指数套利以及世界掉期、期货和期权市场上的大量交易活动,都是建立在技术战略的基础之上的。**推断战略**对外部世界的各种力量

① 指用举债的筹资方法来收购和接管目标公司。通常,将目标公司的资产作为举债借资的抵押,并且收购后公司的现金流量来偿还这一债务。——译者

进行研究并作出判断,对未来的证券价格作出预测。当我或你认为某家公司的利润和红利将看涨而选择这家公司的股票时,我们主要是根据我们的研究来推断这种股票的未来价格。当金融公司在利率上博弈,作调查后投资购买股票,或选择一种货币而不是另一种货币时,它们就在运用推断战略。

规模战略纯粹依赖规模取胜。在许多金融市场上,常会发生严重的周期性损失,甚至在选择风险方面具有高超技能的参与者也可能毁于这些损失。在另一些市场上,一种交易对另一种交易的交叉补贴可以把没有交叉补贴机会的参与者排挤出局。

这五种战略涵盖了各种类型的金融公司的大部分活动,它们都建立在把金融公司相互区别开来的主要因素即风险的基础之上,从而描述了在充满风险的市场上获胜的独特方法。当然,这些市场在不断发展,因而这五种战略中究竟哪一种适合于某一市场,会随着时间的推移而变化。各公司不得不关注市场如何发展,以便能够从例如知情人战略转向类分战略。

第三个论点在第10至第12章论述,它与金融公司的日常管理有关。即使在实施五种战略(类分战略、知情人战略、技术战略、推断战略和规模战略)之一的过程中通过运用三种技能(价值评估技能、灵活技能和恢复技能)能够掌握风险,金融公司的经理还是得从一点一滴做起,经营和管理好公司。风险可能是其关注的要点,但他们不能忘记其他公司所面对的问题。不过,金融公司用以对付它们所面临的组织上的、信息技术上的、定价、成本和资本管理方面挑战的方法,仍应受它们决定实行的风险和报酬战略的驱动。例如,在类分战略的范围内处理这些问题的方式,就不同于在知情人战略的范围内处理这些问题的方式。金融公司不能忘记它们与其他公司的差

别,甚至当它们面临与其他公司显然相同的问题,如成本控制或定价这些问题时,也是这样。

金融公司对于我们的日常生活极为重要,没有它们,这个世界将是一个更加不确定和更加不方便的地方。如果银行、证券公司、保险公司和投资公司都不存在了,我们马上就又得创造它们。在经过了 20 年引人注目的变化之后,这些公司正在世界各地遭受创伤,但我们希望看到它们兴旺发达,这符合我们大家的利益。在金融公司仍通过处理我们的风险来为我们服务的时候,本书为它们勾画出了一条加强其自身的道路。风险是它们的机遇和救星。