

整合公司风险管理

(美) 普拉卡什 A. 希马皮 等著

王瑾瑜 郑海涛 译

机械工业出版社

风险管理已经成为现代企业管理体系中一个不可或缺的重要组成部分，而资本管理则是企业管理菜单上的经典项目。本书从一个新的视角考察了资本管理与风险管理，将资本与风险的管理融合在一起，提出新保险模型这一理论框架，并在此基础上对整合风险管理这一理念进行了系统、全面而深入的分析，且对各种整合性风险管理方案进行了研究和分析。

本书不仅提供了一种融合资本管理和风险管理的理念和思路，而且提供了具有可操作性的方案，因此本书对于企业管理人员，特别是高层管理人员、保险业界人士、经济管理相关专业的学生来说，都是一本值得一读的好书。

Prakash A. Shimpi, FSA, CFA: Integrating Corporate Risk Management. Copyright © 1999. 2001 Swiss Re New Markets, New York, NY

Published by TEXERE LLC.

Published simultaneously in the United Kingdom.

ISBN: 1—58799—061X

All rights reserved.

本书中文简体字版由 TEXERE 出版公司授权机械工业出版社在中国境内独家出版发行，未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究。

本书版权登记号：图字：01—2002—3636

图书在版编目 (CIP) 数据

整合公司风险管理 / (美) 希马皮 (Shimpi, P. A.) 等著；王瑾瑜，郑海涛译. —北京：机械工业出版社，2003.4
ISBN 7-111-11889-8

I. 整… II. ①希…②王…③郑… III. 公司 - 风险管理
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 021940 号

机械工业出版社(北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑：常淑茶 版式设计：冉晓华 责任校对：罗莉华
魏小奋

封面设计：饶薇 责任印制：付方敏

北京铭成印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行
2003 年 6 月第 1 版·第 1 次印刷

890mm × 1240mm A5·10.25 印张·218 千字

0 001—5 000 册

定价：22.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
本社购书热线电话(010)68993821、88379646

封面无防伪标均为盗版

译者序

公司当中有很多管理人员负责处理与风险相关的事务,但由于每个部门所面临的风险类型不同,大家采取的应对措施也大相径庭,因而从整个公司的角度来看,风险管理活动显得分散而零碎,缺乏整体性,有时甚至会产生自相矛盾的情况。正是基于这一现实,我们决定向国内企业界及学术界译介普拉卡什博士等人著作的《整合公司风险管理》一书。在本书中,普拉卡什博士等人通过整合资本管理和风险管理,建立起了一个具有内在逻辑的理论框架,通过这一框架,广大读者可以通过一个更为广阔的视角来审视传统和非传统的风险管理实践与工具,以及这一领域未来的发展前景。

虽然风险管理这一课题十分复杂,而且会涉及很多读者不太熟悉的专业术语,但该书的论述深入浅出,通俗易懂。我们相信,这一风格既能够使金融专家感到满意,也不至于吓跑想要进入或者刚刚进入这一领域的新手。本书不仅是风险经理人、资本运作主管和首席财务官等高层管理人员案头必备的参考书,而且也适合企业中的管理人员,以及有志于在风险管理领域有所建树的学者。

本书是前瞻性思维与实践精神的完美结合。基于公司财务、风险管理和保险的融合,它向我们展示了将这些领域的理念结合起来能够最大限度的保证公司股东的利

益。本书第一部分揭示了良好的风险管理策略对于利润增长和企业信誉的重要性,即它能够减少公司陷入财务危机的概率,使公司少受突发事件,而整合风险管理则可以以最少的投入为公司带来最大的利益。第二部分进而介绍了保险市场和资本市场上的一些相关产品,比如双触发器期权和信用衍生产品等。这些产品对于传统的风险管理工具是一个有益的补充。最后一部分介绍了美国、欧洲和亚洲风险管理市场的前景,并为企业开出了应对新环境的良方。

整合风险管理是本书的核心内容,作者将这一思想总结为“新保险模型”。通过风险管理和资本管理的融合,这一模型涵盖了对一家公司转移出去的和留存的风险的管理。模型的起点是确定公司所面临的风险,计算公司应对所有风险所需的资本额,然后明确哪些风险应该留存、哪些风险应该转移出去,进而确定实收资本和表外资本的需求量。接下来才是传统财务管理文献论述的核心内容,即如何确定公司的(表内)资本结构。由此可以看出,新保险模型将资本管理的起点提前,这正是整合风险管理理念创新之所在。

通过市场调查,译者发现本书与市场上同类题材的书籍的区别主要有三点:首先,本书是从理论高度对风险管理进行论述的书籍。市场上有些类似于操作手册的同类题材的书籍,但它们往往给人“只见树木不见森林”的印象。在当前技术日益复杂的年代里,具体操作细节背后的方法论才是值得珍视的点金术。本书以深入浅出的语言,向读者介绍了风险管理背后的理论基础,正好契合了时代

的特点。第二,本书在国内首次引入整合风险管理的理念。这一理念的提出是企业风险管理领域的一次革命,它使我们第一次看到了风险管理的全貌,而不再有“以管窥豹”的感觉。第三,本书介绍了风险管理领域的最新进展,比如非传统风险转移,并对未来的发展作了有理有据的预测。总之,可以说本书是目前国内市场上最为权威的风险管理专业著作之一。

囿于译者专业与阅历的限制,本书的译文之中难免有不尽如人意之处,还请从业人员与学术专家批评指正。更何况,保险与风险管理领域中存在大量的专业术语,其中一些还不为人们所熟知。本书在提出整合风险管理理念的同时,也建立了一套清晰的专业术语体系。这一体系目前在国内还没有权威的译法,译者在本书中尝试着建立了一套与之相对应的中文术语体系,希望能够有助于业界人士之间的交流。

序

一家公司的商业前景总是处于不断变化之中。投资者越来越严格的要求意味着收益率低下的企业获得生存的可能性将变得越来越渺茫。因此,对于公司管理者来说,通过新的途径增加股东回报的压力也在不断增加。于是企业开始寻求超越国界和传统市场局限性的解决方案,此时资本管理和风险管理便成为了公司治理的核心。

与此同时,金融服务行业经历了一场巨变。使众多公司受益的一大发展是银行和再保险公司提供的批发金融服务和风险管理服务的融会。公司财务、风险管理和保险之间的区别日渐模糊,使得公司能够借助连接这些不同学科的新理念实现资本的更有效利用。

瑞士再保险公司非常高兴能够将此书作为一种资源呈献给有意探究这些新理念的经理人。本书中涉及的很多问题不仅解答了一家公司的应怎样审视它所面临的风险,而且阐明了它应该如何审视自身。整合风险管理的过程属于自我评估的范畴——一家公司究竟能够承受什么样的风险?哪些活动对于公司的核心业务是最重要的?从公司整体来看可接受的风险水平是什么?

这种自我评估涉及到的问题就是本书的中心内容——资本与风险是密切相关的,而且有效的风险管理有赖于有效的资本管理,反之亦然。最终,公司会发现,要解答

上述问题,它们必须回到一些最基本的结构问题上来。在一家公司内部,主管经营活动的人、负责为经营活动融资的人,以及管理经营活动中所涉及的风险的人之间必须建立一种持续、密切的合作关系。

现在的问题不再是如何管理资本或者风险,而是如何管理有风险的资本。

沃尔特 B. 基尔霍茨
瑞士再保险公司首席执行官

如果研究我们所列举的科学能够有朝一日揭示它们之间的联系及其本质,我相信这种努力能够有助于我们对眼前事物的理解,而我们所付出的劳动也将得到回报。

——柏拉图

前 言

我们曾经以为知一便能知二,因为一和一便是二。现在我们发现,有关“和”的学问还有很多值得我们去探索^①。

亚瑟·埃丁顿爵士(1882-1944)

剑桥大学天文学教授

这是一本有关“和”的书：

- 资本管理“和”风险管理；
- 公司财务“和”保险；
- 财务经理“和”风险经理；
- 单一风险“和”整合风险；
- 独立的市场“和”融会的市场；
- 以及其他很多“和”。

最近公司财务、保险和风险管理工具和技术的新发展要求我们大量学习有关连接这三者的“和”的知识。这本书就是我们在这一领域的贡献。

我们的基本出发点是,风险是公司的生命源泉。风险赋予公司获利的机会,同时也增加了其破产的可能。每当

① 摘自 N. Rose, *Mathematical Maxims and Minims*, 1988。

风险出现时管理者总是会正面出击。一家制造业公司的生产线经理通过确保使用最优质的生产设备来最小化生产中断的风险。接受海外基金的资本运作经理负责管理公司的外汇风险。风险经理要确保公司所有的楼宇都有足够的火灾保险和地震保险。除此之外,一般还有一名管理者会决定公司将承担多少养老责任。

那么,我们能否将各种各样的风险管理置于某种连贯有效的统一框架之中呢?这个问题的答案实际上非常简单,但是在大多数情况下,困难总是出现在细节问题上。

我们没有必要让一家公司里所有的管理者都采用同一种风险管理技术。关键的问题是让他们选用同一个分析风险的框架。在这个框架下,每一个管理者都能以一种可以为其他管理者所接受的方式表述他所面临的风险以及这些风险对整个公司的影响。在这个框架下,整个公司风险管理的起点是一种自下而上的风险评估。这个框架将协助公司的最高管理层确定公司将承担多少风险,并将其转化成为下达给生产线经理的一系列指令。

几类不同的专业机构多年以来一直很出色地承担着风险管理工作。它们帮助公司管理保险风险、财务风险、产品风险、经营风险及其他风险。每一类风险都有相应的管理专家。如今,公司自身和它的资金供给者共同掀起了一个探究公司面临的所有风险将对它自身产生怎样的影响的高潮。资金供给者为什么会参与这项活动呢?正如我们在本书中即将阐述的,原因在于风险管理的统一框架的初衷是更有效地利用资本。

本书分为三部分。第一部分是基础知识,在这一部分,我们回答了一个貌似简单的问题——“风险对公司究竟有什么影响?”我们重点考察了公司中的三个人物:与保险市场打交道的风险经理、面向金融(资本)市场的财务总监和资本运作经理。这些传统的角色在不断演化,它们之间的相互依赖性也在日益增强。我们对这些角色演化的最主要贡献是开发了一种这三类人物都能够使用的风险管理框架——“新保险模型”。证明了风险管理是公司资本资源管理需求的自然产物。

第二部分介绍了一些近年来出现的风险管理技术。一种技术往往只是针对一家公司面临的所有风险构成的集合中的某一个子集。然而多种技术的综合运用使这些技术成为传统风险管理技术的强有力的补充。

本书的主要目标是帮助经理人掌握这些新出现的风险管理技术。为实现这一目标,我们在书中列举了很多例子,并进行了大量的案例研究。我们不仅逐一介绍了每一种技术,而且分析了它们之间的联系,并根据其对保险市场和资本市场的整合性对所有的风险管理技术进行了分类。

在第三部分,即本书的最后一部分,我们展望了未来。市场发展中的哪些变化将我们引向这条道路?我们现在身处何处?风险管理的这一前沿领域的发展前景如何,未来将出现什么样的挑战?公司和它们的经理怎样才能步入新的环境?

后面的章节旨在提供信息和提出挑战,但并无置读者

于茫茫题海之意。我们希望读者能够对当前整合风险管理的可行方法以及未来将会出现的新技术有一个更全面的认识。

本书不是一本手册，而是一本谈“和”之道的书。

普拉卡什 A. 希马皮

目 录

译者序

序

前言

第一部分 基础知识 1

第 1 章 每个人都是风险管理者 3

第 2 章 传统的风险管理方法 19

第 3 章 风险管理与资本管理的整合 31

第 4 章 风险绘图 67

第二部分 工具 91

第 5 章 市场的融合与整合型方案 93

第 6 章 多险种及多触发器产品 121

第 7 章 有限风险再保险 157

第 8 章 自然终止方案 188

第 9 章 或有资本 197

第 10 章 保险连接型证券 217

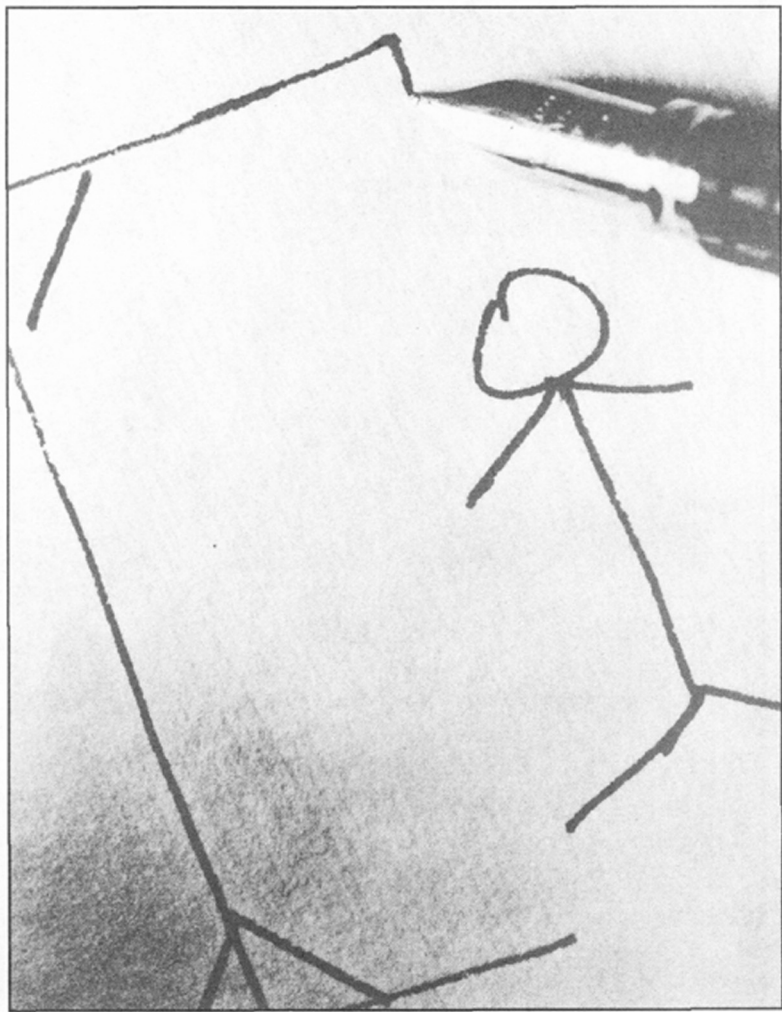
第 11 章 气候风险管理 249

第三部分 前景	271
第 12 章 环球瞭望	273
第 13 章 前景与挑战	283
第 14 章 向新环境迁徙	306

第一部分

基础知识





风险和不确定性无论是对一个人还是一家公司的生存都会产生重大影响。

第 1 章 每个人都是风险管理者

大卫 S. 拉斯特尔

风险和不确定性无论是对一个人还是一家公司的生存都会产生重大影响。每年商家都要花费上万亿美元用来管理它们所面临的风险。举例来说，经合组织成员国的非寿险保费支出占 GDP 的 3.5%^①。风险与保险管理协会^②1998 年的一项调查发现，大型美国公司每 1000 美元销售收入的**风险成本**（即用于风险控制、损失预防、购买保险、留存损失以及其他相关管理活动的成本支出）为 5.25 美元，而中小规模的公司以及医疗保健、运输等行业的公司的**风险成本**要比这一数字高出几倍。这些数字本身就已经低估了**风险的真实成本**，因为其中并没有考虑管理商业风险的成本，而对于很多公司来说，这部分成本要远远高于可保风险的管理成本（图 1-1）。

公司在管理风险过程中的巨额成本支出引出了一个非常基本的问题：一家公司是否需要投入如此多的资源来管理它所面临的风险？这些钱花得值吗？

① 瑞士再经济研究与咨询，“世界保险 1997——繁荣的寿险和停滞不前的非寿险”，Sigma 3 (1999)：30。

② 风险与保险管理协会，安永 LLP，1998 年风险与保险管理协会调查报告，1999。

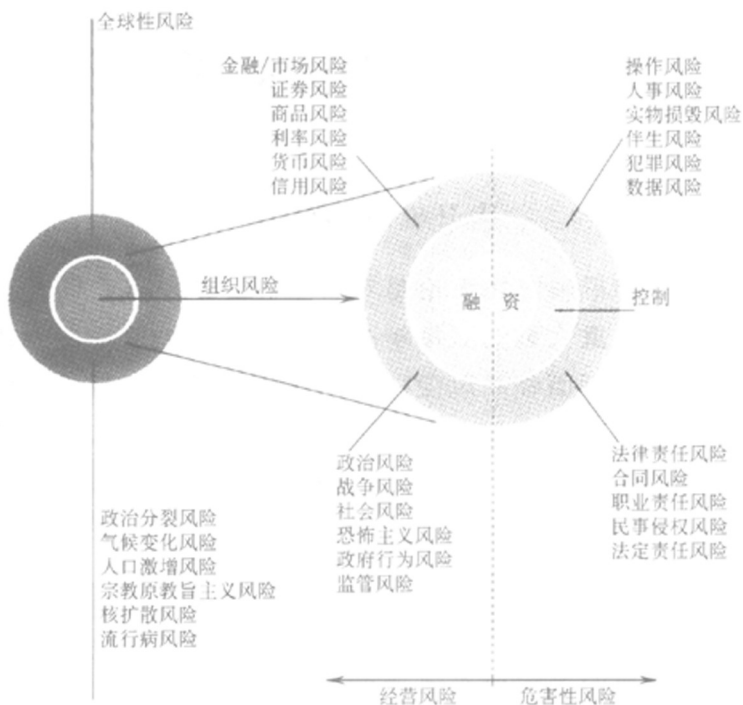


图 1-1 全球风险环境

风险重要吗？理论研究

乍看起来，如果从经济角度考虑，我们似乎不应该将公司的资金用于风险管理。因为从平均水平来看，公司支付的每 1 美元保费相对应的赔款都低于 1 美元。除了赔款，保险公司还有很多其他支出，例如法律费用、承保费用、市场营销成本及销售成本等等。此外，保险公司的股东既期望也有资格获取一定数额的风险投资收益。因此，总体来说买保险似乎是个赔本生意。这个道理对于金融风险管理也同样适用——对冲金融风险的费