

非金融机构的企业风险管理 信用评级分析：你准备好了吗？

现今，企业风险管理开始得到来自新领域的有力支持：信用评级分析。2007年11月，标准普尔（以下简称“标普”）发布名为《征求意见：非金融机构信用评级中的企业风险管理分析》的意见稿（以下简称“《征求意见稿》”），表明该评级机构有意就其评估的所有公司的企业风险管理质量进行打分，并在其评级报告中纳入企业风险管理部分。

在评级过程中考虑企业风险管理这一做法并不鲜见。和穆迪投资（Moody's）一样，标普也一直对金融机构和保险公司的风险管理流程进行评估。最近几年，标普和穆迪已将其对这些流程的正式评估扩展至使用类似企业风险框架的实体。据穆迪称，其已将风险管理能力整合至其所有的信用评级流程，而标普也已开始将企业风险管理纳入其对电力公司的评级范围。最后，据其它评级机构披露，他们在对保险公司和金融机构进行评级时也考虑了企业风险管理的多个方面。

将评价企业风险管理能力拓展到非金融领域，这一举措一旦实施，将影响到数十种行业中成千上万的上市公司和私营公司。如果标普分析师认为接受其评估的非金融机构在风险管理能力方面存在差距，那么该举措将致使该等机构面临其信用评级被调低的风险。本期《通讯》探讨了对企业风险管理质量的考虑会如何影响评级流程，以及非金融机构可以采取哪些措施来为这一新加入的评级因素做好准备。

标普的观点

在遭受卡特里娜飓风侵袭，发生大量产品被召回事件，某法国银行因其交易员舞弊而遭受巨额亏损，当然还有最近的次债危机之后，对评级流程的监督力度已达到了前所未有的严格水平。因此，各公司应当意识到，对于此举的实施，评级

机构将会予以特别的重视，有关执行也会异常严格。对企业风险管理进行评估的主要目的，是促使这些公司实施风险管理措施，从而降低其遭受损失的风险程度。这些损失可能会对其评级结果造成不利影响。

标普在其《征求意见稿》中建议将企业风险管理分析作为一种前瞻性的架构引入对非金融机构的企业信用评级流程，以评价企业管理层的综合能力、在执行稳健战略时的遵循程度，以及面对不断变化的运营环境的适应能力。标普指出：“对于现金流充足率、流动性、收益能力或杠杆系数等比率和模型的评估可以采用量化的评估模型，但对管理层判断质量的评估却没这么简单”。标普寻求市场的反馈意见，其目的是希望市场能够助其评估此项改革是否会有助于提高其评级的准确度。

标普建议通过打分来表达其对各公司企业风险管理质量水平的意见。标普此举在于，在重大负面事件对公司财务报告造成不利影响之前，就公司企业风险管理质量在某一时期得到改善或下降的情况进行评估，然后衡量其评级并判断其未来前景。从本质上来说，标普事实上是以一种前瞻性的方式，从债权人的角度来评价公司的企业风险管理能力，这在他们的评论中也得到了印证：“可能性比较高的情况是，良好的企业风险管理将增强公司在未来全面且及时地履行其财务责任的能力，而薄弱的企业风险管理或者企业风险管理的缺失将弱化这一能力”。由此，我们可以得出这样的信息，评级机构似乎将他们过去对于不可预期的重大损失的敏感度与企业对这种波动性的理解力及其通过实施企业风险管理管理这些风险的能力结合在了一起。

企业风险管理并没有适用于所有行业的统一模式，公司必须根据自身情况来选择适合自己的企

业风险管理流程。标普认识到了这一点，因此，它的评价框架基于以下分析要素：风险管理文化和治理，风险控制，新兴风险的防备以及战略性风险管理。下文将对上述四个要素展开论述。

风险管理文化和治理

标普将识别风险和风险管理两者作为日常决策需着重考虑的证据因素。分析师会就组织结构、角色和职责，以及执行风险管理的个人胜任能力和责任担当进行评估。例如，分析师可能会询问以下问题：管理层是否明确阐述了公司的风险容忍度，并就负责风险管理的人员进行了明确分工，确定了这些人员的报告关系，说明了公司对成功的衡量标准，将企业风险管理纳入绩效管理和预算计划，并阐明有关风险管理的衡量水平会如何影响薪酬。

文化和治理的重要性体现在它们是表明风险管理与企业决策的整合程度及前者对后者影响力的综合指标。通过建立风险容忍度并将其融入业务模型的日常执行中，稳健的企业风险管理流程可以使风险在企业的横向和纵向交流过程中变得清晰可见。仅仅遵守监管标准已不足够，事实上，标普就此表示：

过度的合规文化下面可能隐藏着薄弱的风险管理文化。这是因为对于风险管理，合规常常意味着公司往往忽视自我评估和风险优先排序及其它风险管理活动，而把这些当成是监管部门的工作。

风险控制

《征求意见稿中》提到：“公司通过识别、衡量和监督风险、设定并执行风险上限，以及应用风险规避、风险转移、风险抵消及其它风险管理流程使风险水平处于风险上限之下，从而达到风险控制的目的。”标普预期有效的风险控制程序能够通过实施提供必要的风险控制，在既定的风险限度内管理风险和损失，同时，这些风险控制可以促进“执行的一贯性……这样未来的实施便变得可行。”标普的PIM方法（政策、基础架构和方法论）将令分析师的调查集中在以下方面：

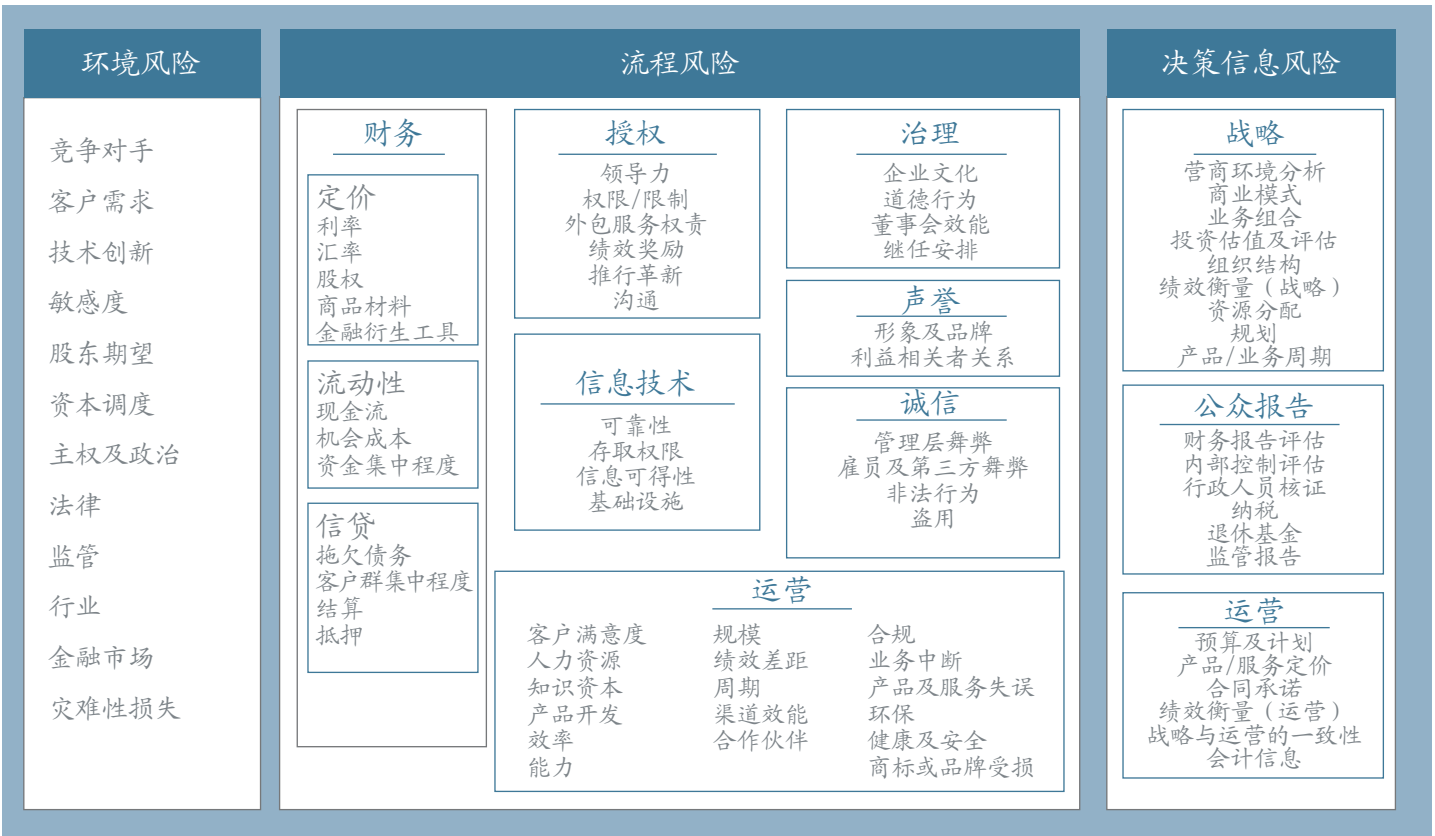
- **政策**包括经营战略、风险容忍度、风险授权以及内部和外部报告所涉及的披露要求。
- **基础架构**包括人员、后勤作业、数据和技术。
- **方法论**包括风险评估模型、压力测试、验证活动和绩效考核。

标普指出，上述各领域对于风险评级机构就风险控制质量作出总体评估所起到的相对重要性，将视乎每间公司的业务复杂程度、规模和风险容忍度而定。《征求意见稿》声称，所涉及的风险数量及执行中的风险控制流程的性质也会因公司和部门的不同而有所不同。因此，标普计划针对不同的部门制定单独的风险控制标准，并在实施前将这些标准进行公示以征求意见。

证据也同样重要。分析师较少在任何支持性证据未经检验的情况下，便接受管理层的口头声明，相信其拥有企业风险管理能力。例如，有关证据可能包括：董事会会议纪要、管理层会议议程、风险委员会章程、基于风险的政策、组织结构、通用的风险语言、近期的风险评估结果、有关已选评估工具的演示、现有风险调整资本框架 (risk-adjusted capital framework)，以及战略制定和业务规划中的风险考量证据及其它证据。分析师希望了解公司如何识别和控制主要风险，包括公司针对主要风险设定的风险上限以及公司如何确保严格遵守该上限。如果公司近期遭受损失，分析师便需要了解公司如何管理有关损失，以及是否根据此次损失经验对风险管理流程进行了适当修正。向高级管理层和董事会的报告情况同样也可能是一个关注点。对管理层的企业风险管理理念及其如何影响业务进行总结，并作出概括性说明，将有助于分析师的评估。

在《征求意见稿》中，标普指出了其对不同部门主要风险所持有的初步观点。例如，对于石油和天然气行业，标普认为其主要风险包括商品价格、环境影响、自然灾害和气候、全球走势、资源征用，以及政策法规等。对于消费品行业，其风险包括：创新失败、兼并收购和重组以及声誉。对于资本产品以及工程和建筑业，其风险包括：商品价格、劳动者技能短缺、项目管理、战略实施、流动性、兼并收购和重组以及供应链。标普针对其它非金融行业也提出了其面临的主要风险，这些行业包括：航空、汽车、化工、电力、天然气、医疗保健产品、医疗保健服务、酒店和博彩、媒体和娱乐、天然能源、零售以及信息和通讯等。

标普针对主要风险提出其观点，实质上是在声明，接受其评级的相关行业内的公司至少需要对上述风险进行评估、优先排序和管理。因此，公司现有的风险模型必须囊括这些风险。对于缺乏风险模型的公司，标普列举的诸多风险为其提供了一个良好的开端。标普允许管理层考虑其它的风险，从而制定符合公司实际情况的风险模型。为说明需要考虑的潜在风险，我们在下页提供了一个风险模型范例。



以上风险模型涵盖了三大组别的风险：环境风险、流程风险和决策信息风险。这些风险组别提供了识别更多特定风险类别的基础，各风险类别可以根据行业进行定制。关键是，公司在进行企业风险评估之初需要通用的风险语言。因此，这些公司应当以标普提供的主要风险为起点，并使用上述风险模型，增加与企业业务战略的成功实施密切相关的其它风险。由此产生的风险语言将为公司应用标普的PIM方法提供有力的依据。

如果想要了解更多有关上述风险模型的信息，请参考本篇通讯的补充内容（可登陆www.protiviti.com浏览“甫瀚企业风险模型SM-说明性风险语言”一文）。

新兴风险的防备

风险管理并不是静态的，因为风险特征不断在改变。意识到这一点，标普将新兴风险定义为“全新或者极其罕见的不良事件，无法通过某一控制流程予以管理”。评级机构预期公司会部署适当的活 动，以对这些不良事件作出预防并制定应对计划。这些活动包括“营商环境分析、趋势分析、压力测试，应急计划，事后问题检查和风险转移等。视乎企业自身的性质，分析师将关注以下方面：

(a)可证明公司已对极端不利事件作出计划的证据，及(b)公司执行该计划的结果，这包括不利事件发生过程中及之后的情况。分析师也可能询问公司的压力测试实务及其重大灾难应急计划。根据标普所述“有关结果将包括：与不利事件一旦发生后会给公司带来的损失相关的即时信息、适时准确的反应能力、降低损失的能力，以及根据损失对未来流程进行合理修正的能力。”

战略性风险管理

该要素涉及风险、风险管理和风险回报在战略制定过程中的整合。分析师将着重“了解公司的风险特征，获取管理层关于近期风险特征变化的解释，以及预期日后将要采取的变更措施。”标普表示，风险特征可以通过收益损失、对企业价值的影响，或者通过各种风险或各运营单位的其它财务计量模型而得以体现。例如，分析师可以询问公司是否在有关战略规划的资源分配决策过程中，以及定价决策和绩效考核过程中使用了风险/回报分析。

受风险和风险管理影响的战略流程包括：资本预算、业务规划、绩效考核、产品管理、收购与剥离、新的投资风险/回报标准和薪酬激励及其它流程。标普在其《征求意见稿》中传达出这样的信

息：风险在管理各项流程中的重要性程度，以及风险管理在这些流程中的优先程度，均为表现战略性风险管理质量的重要指标。

未来预期

标普《征求意见稿》的评论截止日期为2008年3月1日，标普表示其会在随后决定是否将企业风险管理分析纳入评级流程。通过刊发《征求意见稿》，标普可获取有关以下方面的反馈信息：(a)企业风险管理审核是否会为公司的信用质量提供重要的额外参考，(b)就公司的企业风险管理能力出具独立意见是否会增加评级分析对于投资者的价值，及(c)建议的企业风险管理框架（即四要素）是否能够充分地锁定公司的风险及其管理这些风险的能力。另外，标普也在寻求有关企业风险管理评价流程的建议。

尽管标普仍在衡量非金融机构的就绪程度，但我们预期企业风险管理质量最终会被纳入评级流程。实施该方法面临的挑战在于，非金融机构的业务风险及流程有别于金融机构和保险公司。因此，评级机构有必要界定不同的评分定义。

如果标普决定将企业风险管理纳入其信用评级系统，那么负责某家公司信用评级的分析师很可能也会负责评估该公司的风险管理情况。既然企业风险管理评估将成为判断公司整体业务状况的必备要素之一，那么风险管理自然也会被作为公司信用评级中的若干其它标准之一。公司可以预期，在评估流程以及与管理层讨论公司的企业风险管理理念及方法的过程中，分析师会收集内部风险报告及其它资料。标普表示，评级委员会将评估其分析师的发现，然后就企业风险管理流程的质量和风险管理对每间被评公司评级的重要性得出结论。

从《征求意见稿》中我们可以看出，如果标普决定于2008年间开始执行该方法，那么其会在随后针对不同的部门出台更多明确的标准。不过好消息是，分析师很可能只有在对足够数量的公司进行审核，确定了适用部门间的可比性之后，方会对各公司的企业风险管理质量进行打分。因此，我们可以预计，在正式采纳企业风险管理质量评分制之前，标普还需要一段时间在各部门间统一评价标准。标普已表示，企业风险管理质量评分制的真正实施“少则可能会在几个月内”发生，但也可能需要“至少一年”的时间。如果立刻着手准备的话，公司可以利用这段时间改进其流程。但需要注意的是，“权宜之计”是行不通的，因为其并不能在长期内发挥作用。

需要公司特别注意的重要一点是，如果发生下列状况，公司的企业风险管理流程将被视为“薄弱”（weak）：风险管理杂乱无序且被动；风险控制缺失或者对于一个或以上关键风险的控制有效性受限；特定领域的损失较普遍；以及风险和风险管理并没有被有效地纳入公司决策。如果标普把企业风险管理作为评价管理质量和业务状况的一个重要方面，那么“薄弱”的评价将会给公司的信用评级带来不利影响，尤其是当标普认定该公司面临较高的潜在风险时。

准备或无准备

甫瀚《2007美国风险气压计研究报告》（可登陆www.protiviti.com浏览）就来自美国大型公司的150名高级行政人员进行了调查。调查发现，随着这些大型公司承担越来越多的风险，其风险特征也随之发生改变。该报告同时指出，这些公司的风险水平和风险承受能力也在过去两年内发生了重大变化。从评级机构的角度来看，这无疑是一个重要的信息，因为不确定性的加强恰恰证明了企业风险管理质量的重要性。

风险气压计报告指出，仅有勉强超过半数（53%）的组织相信他们在识别和管理潜在重大风险方面“非常有效”。调查数据显示，相较于其它参加调查的公司而言，这些自认为“非常有效”的公司更加可能会：

- 在整个企业范围内实施风险管理政策和正式的风险评估流程
- 实施风险监控和报告流程
- 将风险评估流程和关键风险的应对措施与业务规划和战略制定活动进行正式整合
- 在更大的范围内对风险进行定量分析
- 在业务控制活动与鼓励开拓创新和寻求业务增长机会的活动之间维持适当平衡

我们由此得出的信息是，风险管理基础架构较成熟的公司其风险管理比较有序，也更加倾向于持续提高其风险管理能力，因此，这些公司能更加有效地避免意外事件的出现，与不断变化的风险特征保持同步。这也正是评级机构所希望看到的。

遗憾的是，研究报告也发现，有47%参与调查的公司可能并未执行“非常有效”公司所实施的上述活动。有大量工作有待这些公司去完成。

贵公司的情况如何？

如果您尚不确定您的企业风险管理能力现状如何，便需立即查明。我们的建议是，公司可利用标普要素对其企业风险管理质量进行自我评估，从而确认是否存在任何差距。如果存在差距，您应当仔细分析这些差距，并制定提高风险管理能力的行动计划。尽管分析师在评级过程中加入了债权人的偏见（并因此对保护企业价值加以强调），但建立其所关注的能力是迈向正确方向的一步，并且最终会使股东受益。

自我评估诊断应关注公司是否拥有：

- 企业整体范围内的风险观及用以识别首要风险的流程，且拥有明确的风险分类，有定义提供支持，可随时提供通用的风险语言
- 相关政策和程序，以在界定的风险容忍度内管理首要风险，并明确执行负责人和责任担当
- 准确地追踪和管理损失事件的数量和强度的能力，这些能力包括：根据既定的风险容忍度对风险进行识别、衡量和管理的能力、追踪风险趋势的能力，以及（如可能）根据行业数据对公司进行比较和评估的能力
- 长期避免超出容忍水平的无法预期的损失的能力，其目标是能够为这样的结论提供支持，即公司至少在可预见的未来不可能出现类似损失
- 可证明风险和风险管理能力是战略制定和业务规划过程中不可或缺的一部分的确凿证据，包括将关键风险指标（KRIs）与战略性目标联系在一起的能力。

“评估（measurement）”是标普《征求意见稿》中频繁使用的字眼。足以表明存在稳健的企业风险管理的一个指标便是公司拥有各种有效运作的评估流程。例如，在金融机构中，企业风险管理的评估工具可能是经济资本、风险调整资本回报率或其他类似指标。在其《征求意见稿》中，标普强调了卡特里娜飓风过后那些可以以较准确的计量形式（比如，25%以内）对损失作出迅速估计的公司，称其具有关键的差异化优势。实施信息系统与流程，创造相关的评估方法，以在既定的风险容忍度范围内管理风险和损失，这对于追求“优秀”（excellent）评级的公司来说至关重要。

标普的主要目标之一似乎是减少损失的波动性。要实现这一目标，最终可能还是需要稳健的建模技术及有关公司内部和外部损失数据的数据收集和清洗

流程。如果公司能够根据标普的定义证明其拥有出色的企业风险管理能力，那么评级机构可能就会认为其收益和现金流的波动性较低，且拥有优化的风险/回报关系。这些公司最有可能获得较高的信用评级，而这将有助公司降低融资成本。对于众多非金融机构来说，这一影响值得引起C级高管们和董事会的注意。

与分析师合作的若干最佳实务

就企业风险管理的问询及调查而言，我们推荐以下实务：

- **令首席执行官参与其中。**贵公司最高执行官关于企业风险管理在管理业务中的重要性的观点，对于分析师了解企业风险管理的质量来说至关重要。首席执行官应当支持风险透明化目标及开放的风险交流方式，并且致力于创造风险敏感型文化。这将是分析师的关注点。
- **从债权人的角度阐述贵公司的风险特征。**尽管提升企业价值非常重要，且承担风险是与开拓创新行为相关的一个重要议题，但分析师看重的则可能是保护企业价值及在开拓创新行为与风险承担之间维持平衡。因此，从债权人的角度去描述公司的风险特征，侧重于降低发生无法预期损失的风险，可以帮助企业与分析师就企业风险管理质量的重要性进行沟通。例如，如果公司参与了复杂的交易，其中涉及复杂的风险且杠杆效应较显著，那么分析师或标普的评级委员会在评级时可能会增加企业风险管理的评分比重。
- **清晰地描述贵公司的流程。**分析师会希望了解公司用以识别、衡量、管理和监督风险的流程；审阅有关首要风险的风险控制程序说明；并记录这些程序的实施范例。您关于流程的描述应当包含该流程是如何与公司的战略制定和业务规划过程结合起来的，以及它是如何影响公司决策的。此外，您还一定要说明贵公司的政策、基础架构和方法论是如何支持贵公司的风险管理文化和相关流程的。
- **关注影响贵公司经营的其它因素。**分析师一般不会预期公司完全按照标普的评级标准来完成所有工作，评级流程也并不是随意地在问卷上“划勾”。分析师预期公司的风险管理能力会因其战略、组织机构、风险特征、风险容忍度以及具体的首要风险的复杂程度而有所不同。所以，应当做好准备阐述公司关于风险管理的观点，即有关什么、谁、为什么及如何的问题。
- **要意识到评级标准将继续提升。**企业风险管理评

分制实施的第一年，评级可能不会有太大的变化，但是在第二年，各公司之间的差别可能就会显现出来。因为我们可以预计运营环境将持续改变，因此保持风险管理能力不变并非一个明智的选择。鉴于业务和风险的日益复杂化，分析师无疑会希望看到持续改进的迹象和证据。随着标普在各部门不同公司之间不断地进行比较，我们可以预计，用以区别公司企业风险管理质量评级的关键差异化指标，如风险评估模型、评估工具和监督流程将相继出现。需要记住的一点是，公司的风险承受能力越高，公司承担的风险就越复杂，分析师就越会重视企业风险管理的质量。最终，分析师评估的还是其是否满意管理层看待和

评价风险的方式，并判断是否缺少相关环节。因此，应当做好准备回答一个问题，即“你是怎么知道的”。

总结

非金融机构可以预期，分析师在评估过程中一定会希望看到所有级别的管理层都参与了企业风险管理流程。大多数公司，包括金融机构和非金融机构应当抓住这次机会认真地审视其企业风险管理状况。考虑到评级将对融资成本及市场观点造成潜在的正面或负面影响，采取积极主动的态度来评价和改进风险管理质量将是最可行的选择。

关键问题

董事会应考虑的关键问题：

- 管理层是否采用适用评级机构的PIM评估标准，将公司企业风险管理流程的状况报告给了董事会？例如：
 - 风险管理政策是否涵盖以下因素：如风险容忍度、公司的内部和外部报告，以及用以评估财务和非财务风险的流程？
 - 风险管理基础架构是否涉及有关流程、人员、报告和技术，以管理关键风险并支持风险在各个层面上的交流？
 - 风险管理方法论是否提供了适当的评估模型，以管理和量化风险并将风险纳入企业决策过程？
 - 您是否确定组织的风险管理文化和治理运作有效？是否明确划分了风险管理负责人员的角色、职责和责任担当？他们在组织里的职务定位是否合理，足以影响企业的决策？

管理层应考虑的关键问题：

- 您是否采用适用评级机构的标准（如，标普的四要素）对公司的企业风险管理质量进行了自我评估，以确定是否存在差距？如果差距存在，有没有制定行动计划以及及时地改进风险管理能力？
- 您知道首要风险有哪些吗？有没有比较过您自己列出的风险清单和标普列出的关键行业风险清单？是否有考虑过新兴的风险以及公司在超出风险容忍度的损失方面的规避能力？
- 有没有评估过与公司企业风险管理流程有关的政策、基础架构和方法在设计和执行上的有效性？如果有，是否与董事会分享了评估结果？
- 就首要风险而言，它们是否由某个人或某个委员会、职能部门或单位负责，并且获得相应行动授权，可以为有关结果承担责任？这些风险是否根据既定的风险容忍度予以管理，以降低遭受意外损失的风险？公司是否拥有有效的风险评估工具？

阁下需要协助来备战标普的信用评级评估流程吗？无论您想识别缺陷、制定行动计划以应对已知的缺陷或者实施补救计划，甫瀚都能提供帮助。我们曾与世界上的众多公司共同合作，我们的每一步都将提高公司的价值。如果您想与我们的执行董事探讨您的企业风险管理流程和基础架构，或者希望了解更多有关本篇通讯所涉及的信息以及这些信息对贵公司的意义，请致电(86 21)3401 4630与我们联系。