



您的位置：首页 - 文章选登

应鼓励企业适度使用衍生品避险(陈炜等；11月11日)

文章作者：陈炜 徐根雪 王弢

风险管理的主要内容是通过运用金融衍生产品、保险或其它工具管理企业面临的商品价格风险、利率风险和汇率风险。随着全球资本市场的发展和避险需求的增长，企业运用金融衍生产品在过去20年迅速增长，全世界的企业将大量的资源用于风险管理，其重要性正在日益增强，全球期货、期权交易量连年大幅度增长。对中国企业而言，国际金融市场上的利率和汇率的波动日益剧烈，人民币不断面临升值的压力，加上中国企业越来越多地介入跨国贸易和制造行列，面对原料和产品双方面的商品价格波动风险，使得中国企业对企业风险管理的关注程度在不断增加，监管部门也表示要积极发展金融衍生品，提供国内企业新的用于风险管理的金融工具。

总体而言，尽管存在争议，理论界一般认为使用衍生产品进行风险管理可以通过降低外部融资成本、节约税收和降低财务困境成本等渠道提升公司价值。我们认为，企业使用衍生产品进行风险管理将影响公司价值，并最终对公司相关利益人产生影响。

衍生产品使用对债权人会产生怎样的影响呢？股东持有的公司股票相当于拥有一项以该公司股票为标的期权，所以当公司使用衍生产品时，由于公司收入波动性降低，股东持有的股票(期权)价值将下降，这样财富将从股东手中转移到债权人手中。因此，与股东相反，企业的债权银行、债券持有人及其它债权人则希望企业使用衍生产品，换言之，企业债务的价值将提高，债权人将受益。

衍生产品使用对企业员工和客户又会产生哪些影响呢？由于企业破产时，企业员工的工作及职业声誉将受到负面的影响，因此，企业使用衍生产品对企业雇员的利益与对债权人影响类似，即企业的员工会希望企业使用衍生产品。同时，关心雇员利益的管理层会有进行使用衍生产品的动机，换言之，企业使用衍生产品进行风险管理将使企业员工受益。

客户往往希望企业能信守其对产品的承诺、提供售后服务和提供能提高现有产品价值的附加服务和配套产品。而陷入财务困境的企业显然无法保证客户利益，因此企业的客户也会希望企业使用衍生产品，换言之，企业使用衍生产品进行风险管理将使企业客户受益。

比较而言，管理层的使用衍生产品动机与股东不同，持有公司的大量股份的股东对企业风险状况的关心程度更高，并且通过公司进行套期保值的成本远低于通过个人帐户，因此更有动力通过公司而非通过个人帐户进行使用衍生产品。

当然，管理层也存在利用衍生产品进行投机的动机。当管理层自认为掌握了关于标的产品未来的走势或握有私人信息时，就会利用相应的衍生产品进行投机。此外，运用衍生品进行投机的话会增加公司股票的风险，但是却会增加期权价值(波动性增加导致期权价值增加)，因而，如果管理层的报酬包含了股票期权，管理层会有利用衍生产品投机的动力。

从以上分析可以发现，金融衍生产品正大量被各国的企业所使用，全球的金融衍生品市场也在迅速发展。目前占据财务学主流的理论认为使用金融衍生产品进行风险管理可以通过节约税收、降低融资成本、避免投资不足等渠道提高公司价值，同时对相关利益人产生有益的影响。因此，我们可以提出以下政策建议：

加快发展衍生产品市场。从企业层面来看，使用衍生产品不仅有利于提高公司价值，企业债权人、员工和客户也将受益。但是，中国企业能运用的还是以商品期货为主的有限的衍生产品进行套期保值，国外企业广泛使用的利率和汇率类衍生品国内企业无法使用。所以，加快发展我国的衍生产品市场，不仅是建立多层次资本市场的需要，而且将有利于金融市场机制的完善和企业进行风险管理提升价值，最终促进我国资本市场和金融体系的完善。

加快制定和完善我国有关衍生金融工具的会计制度。目前我国尚未推出完整的有关衍生金融工具的会计制度。该领域的会计处理还不规范，即使是上市公司多数也没有在定期报告中充分披露其衍生产品的使用，这严重影响了投资者判断投资风险和投资价值。因此，建议加快推出我国有关衍生金融工具的会计制度。值得高兴的是，目前财政部已经公布了有关衍生金融工具的会计制度的征求意见稿。

鼓励企业合理运用衍生产品进行套期保值和风险管理。以上分析可以看到，国内企业使用衍生产品进行风险管理的深度和广度都有限，其风险管理意识和操作水平都存在问题。对于大量消费原材料的中国企业，如果能够积极进行套期保值，可以有效管理原材料涨价带来的风险。另一方面，在市场不完美的条件下，企业使用衍生产品进行风险管理将会提高公司价值，并且通过降低公司收入的波动性给企业债权人、员工和客户带来利益。

所以，加强避险意识，适度使用衍生产品进行套期保值，已是当务之急，应该大力提倡和鼓励，尤其是鼓励管理相对规范的上市公司使用衍生产品进行套期保值，将有利于包括股东在内的公司利益相关人，提高社会福利水平。

文章出处：《中国证券报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所