

管理决策中财务风险计量分析模式探悉

文/边红霞

随着社会主义市场经济的发展,各项管理中的财务活动呈现新的特点:筹资渠道多元化,打破了原来单一的筹资模式,辅以费、产、社、科、贷、息等多渠道的筹资模式;所面对的经济活动多样化,管理工作是实施内涵式发展战略还是外延式发展战略,都面临人才竞争、设备竞争。为了能生存和发展,实现社会效益和经济效益双赢目标,各单位尤其是企业单位的管理活动必须以绩效为导向,围绕绩效最大化的目标进行财务管理观念、制度、内容、结构、方式的创新。最关键的是要建立财务风险计量分析管理机制,防范风险。

一、管理工作中财务风险的成因分析

管理工作中财务风险的影响因素诸多,既有外部的原因,也有各企业和单位的内部原因。而且不同的财务风险形成的原因也不尽相同。它的内部原因主要包括筹资规模策略不当、资金来源结构不当、筹资方式以及时间选择不当、信用交易策略不当和筹资顺序安排不当。外部原因主要有市场风险、利率变动、物价风险。具体来说表现为以下几个方面:

1、财务管理系统不能适应复杂多变的宏观环境

财务管理的宏观环境复杂多变是产生财务风险的外部原因。众所周知,持续的通货膨胀,将使单位以及所属企业资金供给持续发生短缺,货币性资金持续贬值,实物性资金相对升值,资金成本持续升高。市场风险因素也会对财务风险有很大的影响。财务管理的环境具有复杂性和多变性,外部环境变化可能为管理工作带来某种机会,也可能使管理面临某种威胁。财务管理系统如果不能适应复杂而多变的外部环境,必然会给单位带来困难。目前,我国许多单位建立的财务管理系统,由于机构设置不尽合理,管理人员素质偏低,财务管理规章制度不健全,管理基础工作欠缺等原因,导致单位财务管理系统缺乏对外部环境变化的适应能力和应变能力。具体表现在单位不能对外部环境的变化进行科学的预见,反映滞后,措施不力,由此产生财务风险。

2、单位财务内部关系混乱

单位内部财务关系混乱是产生财务风险的又一重要原因,单位与内部各部门之间及单位与上级之间,在资金管理及使用、利益分配等方面存在权责不明,管理混乱的现象,造成资金使用效率低下,资金流失严重,资金的安全性、完整性无法得到保障。在我国,资金结构主要是单位全部资金来源于权益资金与负债资金的比例关系。由于筹资决策失误等原因,单位资金结构不合理的现象普遍存在。具体表现在负债在资金结构中比例过高,很多单位资产负债率达到20%以上,导致单位财务负担沉重,偿付能力不足,由此产生财务风险。

3、单位财务的经验决策和主观决策现象严重

目前,我国许多单位的财务决策普遍存在着经验决策和主观决策现象,由此导致决策失误经常发生,从而产生财务风险。例如,在固定资产投资决策过程中,由于对投资项目的可行性缺乏周密系统的分析和研究,加之决策所依据的经济信息不全面、不真实,以及决策者决策能力低下等原因,导致投资决策失误频繁发生。决策失误使投资项目不能获得预期的收益,投资无法按期收回,给单位带来巨大的财务风险。对外投资,包括有价证券投资、联营投资等。有价证券投资风险包括系统风险和非系统性风险,由于投资决策者对投资风险的认识不足,决策失误及盲目投资导致一些单位产生巨额投资损失,也必然影响投资效益,影响了长期偿债能力,从而带来较大的财务风险。

二、财务风险管理的基本方法

一般单位的经济风险均是资金运行过程中造成的风险,而所有影响最终都将集中体现到财务状况和经营成果方面,因此,必须将风险管理与财务管理有机结合起来,将风险管理与财务管理紧密结合在一起,形成风险基础财务管理。财务中的风险应是经济活动未来实际结果与预期目标出现差异的可能性,是在特定条件下和特定时期内可能出现的各种结果的变动程度。风险的大小是经济活动在实际结果出现之前可能出现的各种可能结果及其概率分布的函数。可用公式简单表示为:

$$R = F(E_i, P_i)$$

其中, R: 经济活动的风险 (risk);

E_i : 经济活动可能出现的第I种结果 (effect);

P_i : 第I种结果可能出现的概率 (probability);

F: R与变量 E_i 和 P_i 之间的一种函数关系。

财务风险预测方法包括风险识别方法和风险估量方法。常见的风险识别方法主要有专家预测法、幕景分析法和资金分析法等。单位风险识别的策略应是利用最适合当前情况的那种方法或几种

方法的组合进行风险识别,并对所识别的风险进一步分析论证,找出影响巨大、发生概率较高的风险,借以确定管理的重点。单位通常采用统计分析法,“A记分”法,财务比率分析法和“Z记分”方法等方法对已经分析、识别出的风险进行定量描述,其任务在于估测某一风险发生的概率及其后果的性质,从而为风险决策、预防和控制提供相对准确的依据。

三、财务风险分析的实施内容

1、分析筹资风险

筹资活动是理财活动的首要环节,因此筹资风险管理是整个风险基础财务管理的起点。我们认为,筹资风险是筹资后由于不能按既定目标取得资金使用效益,无法按原定要求履约以满足资金供应者预期结果的风险。为识别和估量筹资风险,管理机关首先应分析筹资风险的成因,然后收集有关资料,判断在筹资方面所面临的风险,并计量与测试其大小。可用下列模型表示:

$$\text{筹资风险} = \text{每股收益的变化系数 (即单位总风险)} - \text{息税前利润的变化系数 (即投资风险)} = (\text{筹资杠杆程度} - 1) \times \text{投资风险}$$

筹资风险管理的具体目标是在筹资风险和收益之间权衡,去寻求风险与收益的均衡点,以愿意接受的筹资风险去获取最大的每股收益。在综合考察筹资风险、筹资成本(或筹资收益)的基础上,单位所采用的筹资决策的基本方法是:(1)在筹资成本(或筹资收益)相同的情况下,选择筹资风险最小的方案;(2)在筹资风险相同的情况下,选择筹资成本最小(或筹资收益最大)的方案;(3)在筹资风险小但筹资成本大(或筹资收益小)或筹资风险大但筹资成本小(或筹资收益大)的方案中,根据管理机关对待风险的态度和筹资收益效用的大小,选择筹资风险和资金成本相对较小但筹资收益相对较大的方案。

2、分析资金回收风险

进行资金回收风险决策的关键在于,按照“风险收益权衡”原则,根据应收货款对单位获利能力和资金回收风险的双重影响,恰当选择收益相对较大而风险相对较小的资金回收方案,主要包括信用期限和现金折扣的决策。管理单位能否正确制定出与信用期间和现金折扣有关的决策并将其落到实处,已成为预防资金回收风险的一项重要策略。

3、外汇风险的分析管理

由世界经济全球化的发展态势所决定,我国经济的对外开放必将进一步深入,外汇管理体制也必须进一步改革。随着我国进行国际化经营单位的迅猛发展,这些单位在其筹资、投资、资金回收和利润分配等财务活动中均不可避免地面临外汇风险的威胁,因而,如何通过风险财务管理来防范与控制汇率的异常波动对单位财务状况和经营成果的不利影响将是很大的

四、财务风险计量分析的实证运用

财务风险系数是存在一定经营风险基础上计量财务风险大小的统计指标,它是从经营风险和财务风险的结合中以动态的思路来衡量财务风险的;财务杠杆系数则以静态方式计量一定负债水平下的财务风险。二者的分析起点不同,却达到了衡量财务风险的相同目的和相同效果。虽然财务风险系数是根据负债方案与无负债方案的标准离差率之比来定义的,但是财务风险系数与财务杠杆系数是恒等的,因此,可以直接用财务杠杆系数来计量财务风险系数,而不必考虑投资项目经营风险的大小。这也从数理统计的角度证明了财务杠杆系数是衡量财务风险的一个恰当指标。

财务风险是基于一定的经营风险而言的,它是存在经营风险的前提下由于举债而增加的那部分风险。既然财务风险与经营风险密切相关,也就可以利用统计方法在计量经营风险的基础上来计量财务风险的大小。

例:某单位需要投资办一个大型经营性项目,以用于解决办学经费不足,项目需要投资2000万元,该投资方案在不同的市场情况下(这里假设“良好”、“一般”和“较差”三种情况)的息税前利润(EBIT)分别为640万元、300万元和40万元,此处暂不考虑所得税,可以计算出净资产收益率(每股盈余)。假设2000万元投资的资金来源有不同的组合,在不同的负债比率和利率水平下可以分别计算出净资产收益率:我们列举三种方案进行决策(r 表示资产负债率; i 表示负债的年利率):

方案一:纯经营风险。就是说,该方案不举债,因此不存在财务风险。按照统计计量方法,可以计算出该方案的期望报酬率为: $K = E(K_t) = \sum K_t P_t = 32\% \times 0.3 + 15\% \times 0.5 + 2\% \times 0.2 = 17.5\%$ 。据此计算出收益率标准差 $\sigma = 10.69\%$ (计算过程略,下同),标准离差率 $CV = 10.69\% \div 17.5\% = 61.1\%$ 。同样,可以计算方案2的期望报酬率 $E(K_t) = 25\%$,收益率标准差 $\sigma = 21.37\%$,标准离差率 $CV = 85.5\%$ 。

方案二:部分负债经营。方案二的风险比方案一要大,这就是财务风险。于是可以给出以下定义:设 CV_{or} 为零负债下的标准离差率, CV_{fr} 为一定负债水平下的标准离差率。财务风险系数为 $CFR = CV_{fr} / CV_{or}$ 。

CFR 的大小可以作为衡量财务风险高低的一个指标。可以证明,在一定的假设下, CFR 数值必大于1,而且负债比例越高或者利率越高,该数值越大。根据方案一和方案二的数据,可以计算出方案二的财务风险系数为 $CFR = 85.5\% \div 61.1\% = 1.4$ 倍。

方案三：全部负债经营。同样，可以计算期望报酬率 $E(K_t)$ 、标准差 σ 和标准离差率 CV 以及财务风险系数 CFR 。由计算结果可以看出：方案3的负债比率比方案2高出25个百分点（利率不变），其财务风险系数由1.4倍提高到1.75倍

从上面的分析可以得出以下结论：作为衡量财务风险大小的财务风险系数，不仅与负债比率相关，而且与利率水平相关，实际上是与负债比率和利率的乘积相关，而与方案本身经营风险的大小无关（作者单位：河北经贸大学）

相关链接

内部会计控制亟需加强
浅谈如何加强企业财务管理
优化会计主体行为，提高会计信息质量
管理决策中财务风险计量分析模式探悉
成本法下长期股权投资收益核算新解
浅谈企业财务预警指标体系的构建
关于我国预算会计改革方向的思考

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：（010）65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心