



企业财务风险传导路径及传导效应

叶建木(博士)

(武汉理工大学管理学院 武汉 430070)

【摘要】 企业财务风险具有动态传导性,一个企业的财务风险会传导至财务关系网络中的其他关联企业。本文研究了企业财务风险传导的路径类型,分析了财务风险传导的蝴蝶效应、多米诺骨牌效应、耦合效应以及破窗效应。

【关键词】 财务风险传导 传导路径 传导效应

一、企业财务风险传导路径

企业理财系统是一个由其财务关系形成的相互联系、相互影响的系统。每个企业都是复杂财务关系网络中的节点企业,各节点企业存在着直接或间接的关联性,它们之间不断进行着资金、信息等财务资源的交流,这些交流会使得企业受益或受损。如果其中某个企业产生了财务风险,这些财务风险就会通过某些载体经由多种路径发生财务风险的传导,因此,企业财务风险传导在财务关系网络中是普遍存在的。

例如,作为一个典型的财务关系网络,企业集团是以资本为主要联结纽带,以母子公司为主体,以集团章程为共同行为规范,由母公司、子公司、参股公司及其他成员企业或机构共同组成的具有一定规模的企业法人联合体。母子公司之间频繁发生的关联方交易就是财务风险传导的诱因。一旦企业集团中某个公司发生财务风险,其关联方必定遭受风险。

猴王股份的衰败就是因为猴王集团和猴王股份进行大量的关联方交易引起的。猴王股份以其资产和信用为猴王集团提供担保,当猴王集团严重资不抵债的时候,猴王股份不仅收不回猴王集团所欠的8.9亿元的应收账款,而且要承担猴王集团2.44亿元的债务担保责任。

事实表明,企业财务风险传导不仅仅是在企业内部各个理财环节间的传导。笔者将企业财务风险传导分为以下层次:①企业内部层次的风险传导,如筹资、投资、营运、利润分配环节间的财务风险传导。②企业供应链层次的风险传导,如企业与其供应商或客户之间的风险传导。③企业外部层次的间接的风险传导,即具有间接利益关系的企业间的风险传导。如企业与客户的客户、供应商的供应商之间的风险传导。据此,将财务风险传导路径(见图1)具体细分为:

1. 部门间直接的风险传导。企业各部门之间紧密的业务联系可以提高企业运作效率,但由于各自受利益驱动或联系不紧密,导致信息不畅通,可能会使一个部门产生的风险传导到另一个部门。如筹资环节与营运环节就有着直接联系,如果发生筹资风险,自然没有足够的资金购买生产要素,产生营运风险。

2. 部门间间接的风险传导。部门之间也存在间接关系,

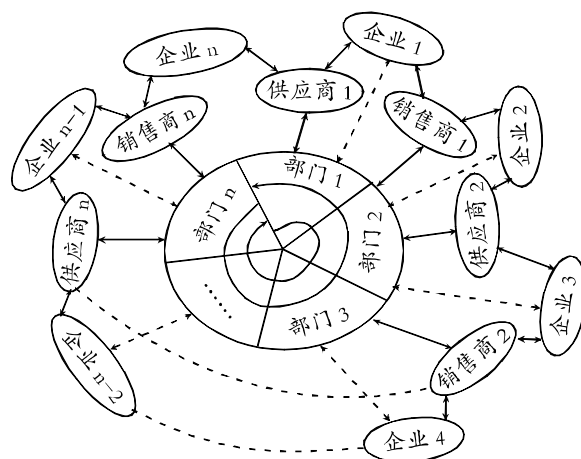


图1 企业财务风险传导路径

会使一个部门的风险经由一定路径传导到另一个部门。如筹资环节与利润分配环节看似没有直接联系,但筹资风险直接导致营运风险,而营运风险又导致利润分配风险的产生。

3. 企业与外部企业间直接的风险传导。财务风险传导体系中,以某个企业为研究对象(本文将它称为核心企业),其与外部系统会发生直接利益关系,如企业与其供应商和销售商之间的关系。两个系统中,其中一个系统产生的风险会通过物流、信息流或资金流传导到另一个系统,使另一个系统产生风险。

4. 企业与外部企业间接的风险传导。经济运作的宏观体系中,企业不仅与直接财务关系发生者(如直接供应商和客户)产生财务风险的传导,而且可能将财务风险传导至供应商的供应商、客户的客户。

5. 外部企业之间的风险传导。企业财务风险传导体系中,核心企业以外的外围企业(并没有直接利益关系)之间也会产生财务风险的传导。

二、企业财务风险传导效应

1. 蝴蝶效应。蝴蝶效应认为,初始条件下微小的变化能带动整个系统长期而巨大的连锁反应,如一只蝴蝶扇动翅膀可以引起龙卷风。财务风险传导的蝴蝶效应说明:企业理财微

系统一个坏的微小的机制,如果不加以及时控制和疏导,将会引起整个财务关系网络一系列的不良反应。如信用销售增加企业的应收账款,是企业经营中司空见惯的理财行为,若对此管理不善,由此造成的财务风险传导将会产生蝴蝶效应(见图2),导致整个复杂系统受损。

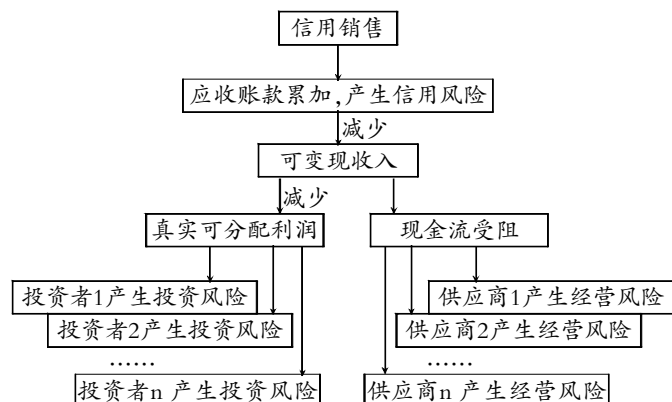


图2 企业财务风险传导的蝴蝶效应

2. 多米诺骨牌效应。H.W.Heinrich研究了20世纪20年代发生在美国的许多工业意外事故后,认为风险的发生具有多米诺骨牌墙的特征,并提出了著名的多米诺骨牌理论。该理论认为,损失控制应重视人为因素管理,以杜绝容易导致事故发生的不安全行为。

大量财务风险传导事件的发生,都源于人或是以人为载体进行的。正是由于两任控股股东对公司的大肆掠夺,海南南洋船务实业股份有限公司的财务风险导致了连锁反应。第一任股东成功投资公司的陈氏兄弟入主公司后,向公众投资者提供虚假信息,在二级市场拉抬股价。之后以超低价将公司资产出售,使公司的资产遭受了重大损失。2001年6月,上海华宇融沈氏家族间接控制PT南洋后,通过资产重组、相互担保、宝钢系统票据贴现等手段,从各银行骗贷达4亿元,后将数亿资产转移至国外。南洋公司被掏空后,财务风险传导的直接后果就是外部股东和众多银行遭受了巨大的投资损失。因此,基于传导的企业财务风险预控体系中,同样要重视人在其中所起的作用。

基于财务风险传导的多米诺骨牌效应,断绝财务风险传导路径中的一个财务关系,就不会使财务风险继续传导下去。

3. 耦合效应。耦合,物理学上指两个或两个以上的体系或两种运动形式间通过相互作用而彼此影响以至联合起来的现象。耦合效应,是指两个子系统通过中介环节的关联和相互作用产生既有作用与反作用的关系、又相互吸引和相互排斥而产生增力的现象。

在企业财务风险传导过程中,由于财务关系网络中各节点企业或理财环节存在直接或间接的关系,相互产生影响,从而导致各节点在财务风险传导过程中相互影响、相互作用,最终使财务风险的性质和强度在传导过程可能会发生改变。所以,根据财务风险传导的最终风险强度是否可以改变,可将财务风险传导耦合效应分为纯耦合效应、弱耦合效应和强耦合效应。如果风险传导产生的是 $1+1=2$ 的效应,则为纯耦合效应,企业财务风险流量和强度在传导过程中不会发生很大的变化,或者只在一个微小的区间波动。如果

风险传导产生的是 $1+1>2$ 的效应,则为强耦合效应。授险源风险在传导过程中,由于受内外部因素的影响,财务风险的正耦合效应使得财务风险通过传导路径产生逐级放大效应。当耦合效应达到一定阈值时,授险源风险的性质和强度就会发生质的变化。相反,如果风险传导产生的是 $1+1<2$ 的效应,则为弱耦合效应。在财务风险传导过程中,如果及早发现财务风险可能发生传导,积极采取相应措施,切断财务风险传导的路径,授险源风险的强度就会逐渐减弱,呈现财务风险传导的弱耦合效应。如在德隆集团担保引起的德隆危机中,如果新疆屯河发现德隆集团已经存在的财务风险,不再为它进行担保,那么在母子公司传导路径中的财务风险就会逐渐弱化,财务风险传导就会呈现弱耦合效应。

4. 破窗效应。破窗效应告诉我们,财务风险的控制环境具有强烈的诱导性和示范作用,只要存在第一扇无人管理的“破窗”,这扇破窗就会给人造成一种无序的感觉,其他人就可能受到某些暗示性的纵容去打烂更多的窗户。迫于竞争的压力,企业会以信用(赊销)方式扩大它的销售额以占领更大的市场。假如一个企业有多个直接的客户,当其中一个客户到期不归还贷款时,如果企业出于种种原因没去制止这个客户的行为,给其他的客户造成的心理暗示就是该企业的应付账款可以不急于去还,而且由此造成的“破窗”成本很低,其他客户就会一个个模仿“破窗”行为,给企业造成大量的应收账款,增大形成坏账损失的可能性。如果这些应收账款最终都成为坏账,该企业就会发生资金短缺,产生筹资风险或利润分配风险,而且会由于资金短缺影响到自己的供货商,形成财务风险的传导。被称为“中国退市第一股”的PT水仙就是因为有大量的应收账款,导致后续资金严重短缺,信用度降低,业绩下滑,股价大跌,最后被迫退市。

作为特殊的企业形态,金融企业所产生的财务风险具有明显的破窗效应。近年来金融企业不断发生各类风险案件,如假承兑汇票案件、内部职工监守自盗案件以及网络银行被盗案件等,这些案件不断产生并且性质越来越恶劣,就是因为前期类似案件中的违法者没有受到处罚或者是风险承担者的风险收益大于风险成本,对后来者有强大的心理暗示作用,所以不断有人愿意铤而走险。银行贷款业务中的破窗效应是因为某些银行不断给违规贷款者提供资金,这些企业可以不考虑还款问题而坐收其利。在某种心理暗示下,后来违规贷款者不断涌入,直到把银行掏空。

【注】本文系国家自然科学基金项目“企业风险传导的机理研究”(项目编号:70472027)的阶段性成果。

主要参考文献

1. 马克思.资本论.北京:人民出版社,1975
2. Eugene F.Brigham,J.Fred Weston.Essentials of Managerial Financial.New York: Mc Graw-Hill,2003