

试析金融控股集团财务风险传导的阶段特征

路春芳

(河南理工大学经管学院 河南焦作 454000)

【摘要】 本文研究了金融控股集团财务风险传导的阶段特征,挖掘出财务风险传导的内涵,以便为金融控股集团的内部控制和外部监管提供理论依据。

【关键词】 金融控股集团 风险传导 财务风险

金融控股集团财务风险传导的阶段特征是金融控股集团财务风险传导过程中的重要特性。本文从财务风险传导的内涵到金融控股集团财务风险传导的层次性出发,结合风险传导的三要素,分析金融控股集团财务风险传导的阶段特征。

一、金融控股集团财务风险传导的内涵

财务风险传导有纵向传导和横向传导之分,纵向传导指经济体财务风险在时间维上的动态变化,而横向传导指同一时间点多个经济体之间的财务风险传导。纵向传导的实现途径表现为生产过程,是人类改造自然的艰苦历程,人类征服自然的美好愿望是财务风险纵向传导的根本动因。横向传导则通过社会契约实现,是经济体转移或吸收风险的过程。社会生产的规模化、风险性是财务风险横向传导的根本动因。

风险链与价值链是一个互逆的过程。价值链伴随着生产或交换的过程不断延伸,风险链则会形成一个不断向上追溯的反向链条。相互交织的风险链与价值链构成一种特定形式的契约,经济体横向契约包括债务契约、股份契约和其他衍生金融产品契约,经济体纵向契约指企业契约。我们可截取金融机构的一段随时间变化的价值链展开分析如图1,其中 g_i 为价值链中随时间变化的节点, v_i 为价值链, r_i 为风险链, sc 为权益资本投入, bc_i 为债务资本投入, l 为贷款或其他投资产品。从图中可以清晰地看出价值链与风险链的互逆性,价值的流入意味着风险的溢出,价值的流出意味着风险的渗入。

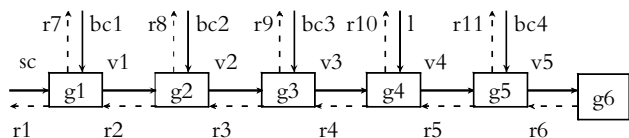


图1 金融机构的价值链与风险链

金融机构价值的增减变化伴随着权益资本、债务资本的投入与收回,贷款或其他投资产品的买入卖出。金融机构在此价值循环过程中形成与价值链相对的风险传导链。和单一金融机构相比,金融控股集团的资本价值循环更加复杂,集团内各金融机构之间复杂的关联交易形成复杂的价值链,沿着价值链的逆向便形成风险传导链。金融控股集团的财务风险传

导链形成于金融控股集团从事的各种价值创造活动,风险链是财务风险传导的物质基础。金融控股集团财务风险随时间变化,通过已经形成的风险链传导至各相关的利益主体。

价值链与风险链相反相成,如同价值与使用价值的交换一样,风险传导链扮演了使用价值的作用。资本的使用价值在于增值,而增值是有风险的,是以承担风险为代价的。在以A和B为主体的契约中,价值由A流向B,A拥有了对B的未来要求权,由B到A的风险链由此产生。在风险链存在期间,B的财务风险时刻牵动着A,直至契约终止。价值变换是金融控股集团财务风险的一种突变,伴随着某种财务风险和风险传导链的产生与消失。财务风险在时间上的累积变化则表现为财务风险的渐变。突变与渐变的交替运行伴随着风险链的收缩扩张和财务风险的起伏波动。金融控股集团财务风险传导路径和数值的时变性决定了集团内财务风险传导的时变性。因此金融控股集团财务风险传导的内涵体现为多变的财务风险在变化的风险链上的实时传导,是以价值链为依据的金融控股集团各利益相关者财务风险的重新分配与调整,是基于价值运动的风险分担机制,是资本价值循环的补充。

二、金融控股集团财务风险传导的三大要素

财务风险纵横交替地运动推动着整个社会经济的向前发展。纵向传导是根,横向传导是叶,只有纵向传导和横向传导均衡发展,社会经济才会根深叶茂。总体来说,实体经济是财务风险纵向传导和横向传导的综合体,虚拟经济则是财务风险横向传导的中介体。实体经济是社会经济发展的基础,虚拟经济服务于实体经济并起着资源配置作用。金融控股集团的业务属虚拟经济层次,其财务风险传导属横向传导。无论何种形式的传导,都无一例外涵盖三个要素:风险源、风险路径、风险目标。

金融控股集团的财务风险传导属经济体之间的横向传导范畴。下面详细分析金融控股集团财务风险传导的三大要素:风险源是财务风险传导的起点。金融控股集团的风险源包括与金融控股集团中各金融机构相关联的各资金短缺方、集团内各金融机构和整个金融控股集团。作为风险源的各经济体可看做是各种风险因素的复合体,在各种变化的风险因素的

作用下,其财务风险时刻处于不断起伏波动中。

风险路径是财务风险传导的介质。金融控股集团财务风险传导路径或传导介质表现为各种形式的契约如债务契约、权益契约、保险契约、衍生金融契约或各种隐性契约。财务契约是指企业在理财过程中,为达到合理预期,在平等互利的基础上与各个权利主体确立的一种权利流转关系。契约是经济主体之间权利义务纽带,包含一个时间段内经济体之间的物质、资金、风险之间的转移。金融控股集团是各种形式的契约组合而成的契约网,小到与微观个体签订的债务契约、权益契约等,大到集团内各金融机构甚至整个金融控股集团都是建立在契约之上的。金融控股集团的资源配置功能借助特有的契约网得以实现,财务风险沿着契约网在相关主体之间传导。

图2标示了财务风险传导路径的构成,在一次风险传导的过程中,价值沿物质链和资金链由风险目标传导到风险源,财务风险沿风险链由风险源传导到风险目标,信息链是信息披露和信息共享的通道。四条传导链不是独立运行,而是在契约的框架下满足一定的约束条件。风险链上传导的财务风险大小取决于资金链、物质链、信息链上各要素的传导速率和契约的性质,具有虚拟性、联动性、触发性、耦合性等特性。

财务风险传导有以下四种方式:①以各种形式的凭证如债务凭证、权益凭证、保险凭证或其他衍生金融凭证为载体的突变性传导;②风险能量辐射的渐变性传导;③由物质链、资金链上的价值运动直接引致的财务风险传导;④不良信息经由复杂的信息网络引发羊群效应,并会在瞬间成倍地放大财务风险,导致财务风险的急剧恶化和扩散。其中前三种方式属接触性风险传导,后一种方式属非接触性风险传导。因此,金融控股集团财务风险传导是一种建立在契约框架下的复杂系统,与各种传导链存在着相互激发、相互耦合的复杂关系,具有非线性、正负反馈等回路特性。

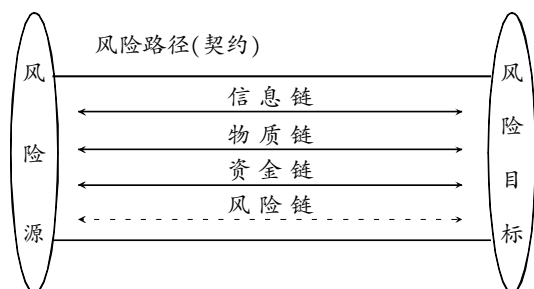


图2 财务风险传导的三大要素

风险目标是一次财务风险传导的终点,导入的财务风险与原有的风险经矢量加总融合为新的风险体。在瞬息万变的财务风险传导中,风险源与风险目标只是相对的概念,本次的风险目标可能会成为下次的风险源,甚至会出现一个风险体同时兼有风险源和风险目标身份的现象。

三、金融控股集团财务风险传导阶段特征的层次分析

前文对金融控股集团财务风险传导的三个层次和四种方式已有论述,三个层次和四种方式构成复杂的金融控股集团财务风险传导状态。下文沿着金融控股集团财务风险传导的三个层次,以四种方式为切入点分析金融控股集团财务风险传导的各阶段特征。

财务风险首先在实体经济的微观个体中积聚,达到特定阈值时微观个体会产生新的融资需求与金融机构签订新的契约,或出现财务风险沿着先前达成的契约路径以能量辐射的形式向金融机构传导。金融机构联系着众多微观个体,是资金的交易中心更是风险的交易中心。微观层次上的财务风险传导以方式①和方式②为主。

依据科斯交易成本理论,金融控股集团是契约的集合体。集团内各金融机构在风险导入导出的动态平衡中维系着社会资源有效配置的功能。当某金融机构的这种财务风险导入导出的动态平衡被打破,该金融机构便成为一个风险源,沿着金融控股集团的契约路径,向集团内其他金融机构传递财务风险。此时风险链中的财务风险与物质链、资金链中的价值运动高度相关,类似存在一个1:(-1)的电流互感器,风险流与价值流相反相成,此类风险传导的方式为上文中提到的第三种方式。同时集团内各金融机构之间的日常业务活动中也存在普通的借贷、持股关系,以方式①和方式②为主的财务风险传导依然存在。另外某一风险经由信息网络传导放大后导致财务风险急剧扩散的方式④在金融控股集团层面同样存在,所以中观层次上的财务风险传导包括上文提到的所有方式。

金融系统性风险向整个金融体系的传导同样具有从风险源、风险路径到风险目标的三阶段特性,传导类型包括接触性风险传导和非接触性风险传导。银行同业支付清算系统、同业拆借市场将各金融机构通过复杂的债权债务关系联系在一起,形成相互之间的接触性风险传导,财务风险以方式①和方式②在金融机构之间传导。同时,由不良信息在复杂的信息网络上的传导扩散而导致财务风险由金融控股集团向整个金融体系的急剧扩散属非接触性传导,表现为上文财务风险传导中的方式④。

四、结论

金融控股集团财务风险传导系统是整个社会风险传导体系的重要组成部分,其安全运营对整个经济系统的健康发展至关重要。金融控股集团财务风险传导的阶段特征建立在三大要素和三个层次的基础上,同时各阶段、层次之间并非绝对泾渭分明,而是具有交叉性、共生性。对金融控股集团财务风险传导阶段特征的深入研究,是建立宏观金融风险监测指标体系的基础。

主要参考文献

Wolf Wagner, Ian W. Marsh. Credit risk transfer and financial sector stability. Journal of Financial Stability, 2006; 2