

谈企业投资风险

西南财经大学 向锐 朱红艳

一、企业投资风险的类型



1. 实业投资风险与金融投资风险。企业投资风险按照投资对象的不同可以分为实业投资风险与金融投资风险。实业投资风险是指企业内部与生产经营活动有关的投资以及对外的实业资本投资(如合资、联营、合作等)过程中投资项目达不到预期收益的可能性。它包括长期投资风险和短期投资风险两部分。

金融投资风险是企业在以基本金融商品和衍生金融商品为载体的资本投资过程中投资项目达不到预期收益,从而影响企业金融投资收益实现的可能性。随着资本证券化和衍生金融工具的大量创新,资本的虚拟化程度越来越高,金融投资风险不断加大。

2. 系统性风险与非系统性风险。企业投资风险按照其可分散程度可以分为系统性风险与非系统性风险。系统性风险(不可分散风险)是不能通过分散化投资消除的风险。它是由影响整个市场的事件引起的,反映的是某一特定项目的报酬率相对于其他项目的报酬率的变动程度。市场对投资者承担的不可分散风险给予补偿,即投资风险和报酬相匹配。非系统性风险(可分散风险)是可以分散化投资消除的风险。可分散风险由与企业相关的一些重要事件引起,基本上是随机的,分散化投资可以消除它们带来的影响。因此,只要进行科学的投资决策,可分散风险就不会对报酬产生不利影响,即投资风险和报酬不相匹配。

二、企业投资风险形成的原因

1. 实业投资过程的非科学性。实业投资风险的产生原因是:①产业结构风险。投资分散化现象严重,有限的资本被投向过多的行业,无法形成规模效益;投资结构不适应市场需要,许多产品已无法满足消费者的需求,导致大量产品积压。②投资决策风险。在进行投资项目可行性研究时,对投资方案缺乏周密、系统的分析和研究,或者所依据的经济信息失真、滞后,违反科学决策程序,造成投资的巨大浪费。③投资执行风险。在投资过程中,因不了解市场行情,或者由于资金不能及时到位,物资供应不及时、缺乏严格管理等,造成投资项目不能按原计划完成所形成的风险。④投资后经营过程中的风险。这主要是由不能形成预期生产能力或市场对产品的需求发生变化以及成本、生产技术和通货膨胀等不确定因素造成的。

2. 金融投资组合的非分散化。依据有效市场假设、证券组合理论和资本资产定价模型,企业投资风险和报酬相匹配关系的存在是以投资者的投资组合完全分散化为前提条件,其中的期望报酬率仅与对应的系统性风险相关。如果投资者未能使其投资组合完全分散化,那么他就要承担额外的、不必要的风险。单一证券的投资者比那些分散化的证券投资组合的投资者承担更多的风险。市场对投资者承担的系统性风险给予相应的补偿,但对投资者承担的非系统性风险却不予任何补偿。相对那些分散化的证券投资组合的投资者而言,单一证券的投资者承担了较高的投资风险而获取了较低的报酬,即投资风险和报酬不相匹配。

3. 实业投资与金融投资相互影响。实业投资是金融投资的利润源,实业投资的效率、效果直接决定了金融投资的效率、效果。在实业投资运作过程中,受经营者能力和外部环境的影响,微观企业的信用能力、赢利能力以及技术革新进度等将面临不确定性的风险。这一系列不确定性会迅速波及金融投资领域,造成金融投资中金融商品价格的波动,从而带来巨大的投资风险,影响金融投资“经济杠杆”作用的发挥。同时,金融投资又加大了企业实业投资风险,导致企业风险管理成本上升。金融投资的快速发展和网络技术的应用,形成投资者机构化、投资过程自动化、交易时间快速化的局面,交易的对象从股票、债券渐渐发展为更抽象、可以增值、象征购买力的衍生金融工具。这时,市场不再尽职地扮演资金融通和资源配置的角色,金融投资的运行和发展越来越脱离于实业投资发展的需要,加剧了整个社会的系统性风险。这样,实业投资风险随之增加,从而导致企业风险管理成本大幅度提高。

4. 投资主体的有限理性。企业帕累托最优投资效益的实现是以投资主体的完全理性为首要条件。如果投资主体完全了解投资项目的选择范围,清楚地知道将来的各种可能性选择及其结果或者这种结果的概率分布,那么投资主体就能把所有信息综合在单一的效用函数中,从而实现最优的投资安排。但人类的理性总是有限的,投资主体的有限理性意味着投资主体不仅不知道未来的所有投资的可能结果,而且不知道每种可能结果的概率分布。所以,企业投资总是存在一定的风险。

5. 投资主体的机会主义。由于市场失灵、信息供给不足的存在,代理人利用其拥有的私有信息产生对委托人不利机会主义行为,即逆向选择和败德行为。同样,企业的投资主体(代理人)不仅可能在投资项目决策过程中向委托人提供不

完全的信息,而且在执行投资过程中也会见机行事,使结果不按契约规定而是按照符合自己利益的方向发展。

6.经济系统内在非线性作用产生的混沌行为。经济系统的发展处于混沌行为阶段,在企业投资中存在着“风险收益悖论”。在常规状态下,企业经济系统的结构是稳定、可以识别的,因而其未来也是可以预见的。企业之间,企业与政府之间,企业与职工、消费者、金融机构之间一般表现为没有反馈联系的简单线性关系。但是,当企业发展到某一个阶段时,由于受到系统内力、政策力和随机力等因素之间非线性的相互作用,将从稳定性、周期性的发展状态转向混沌状态。投入与产出行为通常是不一致的,其结果是导致企业投资风险和报酬不相匹配。

三、企业投资风险控制

1.企业投资风险控制的原则。

(1)有效性原则。所建立的投资风险控制策略应当科学、合理,具有较强的可操作性,投资风险管理制度在执行中应具有权威性,将控制渗透到风险管理的各个环节,使企业投资风险管理工作真正落到实处。

(2)审慎性原则。应当审慎评估风险,审慎确定风险限额,对新推出的投资项目及时制定相关规范,采取压力测验、情景评价等方法度量企业能够承担的投资风险,及时发现风险并控制风险。

(3)创新性原则。随着企业投资的日益增加和金融投资环境的日益复杂,企业投资风险的影响因素和作用机理都在发生变化。因此,投资风险度量方法、风险预警系统和风险控制手段等应适应上述变化,在借鉴国外先进经验的基础上不断更新。

(4)分类控制原则。将企业投资风险按资产项目分割,使资产项目成为独立的风险评价主体,从而把与该资产项目有关的投资风险予以捆绑和锁定,并在此基础上将特定资产项目的投资风险按照风险与报酬相匹配的原则,把风险转嫁给不同的投资主体。

2.企业投资风险控制的策略。

(1)实业投资风险控制。①风险决策法,即在充分肯定风险的存在并确定其原因的基础上,运用概率分析、弹性预算等方法,对多个风险方案做出比较和选择。②风险防范法,可以分为回避风险法、降低风险法、接受风险法和转移风险法。③风险预警法,它是风险预测中的突变分析,利用它可以在对各项投资风险进行评估和测算的基础上,及时向企业及整个风险管理体系发出风险预警信号,提醒相关风险管理部门和决策机构予以高度重视,并且积极采取有效措施进行防范和控制。

(2)金融投资风险控制。①分散投资法,即将企业的资金投至不同种类的有价证券。采用这种方法,即使有某一种或某几种证券的风险大,但由于其他证券的风险小,就可以对风险起到抵消作用。②组合投资法,即将可供选择的证券按一定比例加以组合,以达到提高收益、防范风险的目的。有效的投资组合应当多元化,包括金融商品品种多元化、投资区域多元化和购买时间多元化。③套期保值法,即利用证券现货市场和期货市场对证券进行套买套卖,避免因市场利率、

股票市场变化带来的风险,并起到证券保值的作用,从而达到规避或减少证券投资风险的目的。

(3)协调好实业投资与金融投资的关系。实业投资和金融投资对于提高企业绩效具有“双轮驱动”效应。企业必须加强对实业投资的监控,提高实业投资的效率,以便为金融投资提供充足的资金和可靠的物质保障,并逐步扩大金融投资工具选择的范围,进而形成实业投资与金融投资协调发展的局面。但是,金融投资过度会产生泡沫经济,不利于实业投资的发展,还会增加企业的投资风险和经营风险。因此,要使金融投资的发展能够满足实业投资的需要,促进实业投资发展,就需要建立不同类别的投资风险与收益比例关系,即:实业投资收益低,但风险相对较低;金融投资收益高,但风险也相应较高。要通过强化证券监管,强化金融投资者“用手投票”、“用脚投票”机制的作用来限制与规范金融投资中的过度行为,防止泡沫经济的出现,使实业投资与金融投资协调发展,企业总体投资风险得到有效控制。

(4)推进投资企业内部治理结构的规范化。有意识地推动企业内部治理结构的完善,培育企业对投资风险进行规范化管理的意识,明确股东大会、董事会、监事会及经营管理层的责、权、利,以完善的制度制约投资者与经营者的行为。要树立现代企业管理理念,以先进的管理手段与管理方法对企业投资风险进行规范管理。健全企业制度,加大对投资过程中机会主义行为的监控力度,提高投资主体的综合管理能力;遏制“信息屏蔽”的出现,减少信息不对称,促使企业投资风险与报酬相匹配,提高企业价值。

(5)完善对投资主体的激励与约束机制。投资主体是企业投资的决策者、执行者和管理者,在企业投资风险控制中扮演着十分重要的角色。为了充分发挥投资主体在风险控制中的主动性和积极性,必须完善对投资主体的激励与约束机制。根据投资项目的风险程度,可通过对投资收益剩余索取权的不同形式的制度安排(如定额租约、分成租约和工资租约)来发挥对投资主体的激励作用,从而使企业投资收益最大化。通过建立与投资相关的财务约束机制、声誉效应机制等来加大对投资主体在投资过程中的行为约束,使企业的投资风险得到有效控制。

(6)混沌阶段的“锚调策略”。鲍曼认为,在财务活动处于混沌状态时,企业投资存在“风险收益悖论”。混沌理论从时序角度说明确定性的企业系统在初始条件一定、决策规则一定的情况下,不能从企业发展的初期趋势推断其未来发展的状态。因此,混沌阶段企业投资风险控制规则应是“锚调策略”,即首先确定一个策略(抛下一个“锚”),然后根据执行的实际效果加以调整(再抛下一个新的“锚”)。企业投资决策中的“锚”就是前一时期的企业投资支出,决策者依企业是处于幸运期还是危险期而调整投资支出。☒

