

导入“压力测试” 构造工商企业风险“体检”机制

■ 汤谷良 范钊

2009年2月25日,美国财政部公布了奥巴马政府金融救援计划核心内容——资本援助的具体方案,美国19家主要银行必须接受“压力测试”,政府将适时公布部分结果,并依据测试结果决定援助方案。“压力测试”将由美联储、联邦储蓄保险公司等机构联合执行,测试将按照两套假设情境进行:第一种假设是美国经济今年萎缩2%,失业率为8.4%,房价下跌14%,明年经济增长2.1%,失业率8.8%;第二种假设是经济滑坡更为严重,今年经济萎缩3.3%,失业率8.9%,房价下跌22%,明年经济增长0.5%,失业率10.3%。“压力测试”有望让外界更加清楚地了解各家银行的良莠状况,据此有选择地展开对银行的援助。由此可见压力测试方案显然是一种检验银行运营质量的筛选机制。笔者认为将压力测试导入工商企业很有必要,因为这种有效的“体检”机制可以增强企业主动应对越来越不确定的经营环境的能力。

一、中外金融企业压力测试制度及实施介绍

压力测试(Stress Testing)是用来衡量金融企业对于异常事件的潜在抗风险能力的工具,如假设出现利率骤升100个基本点、某一货币突然贬

值30%、股价暴跌20%等异常的市场变化。压力测试主要有两种方法:一是情景压力测试。即假设分析多个风险因素(如股权价格、汇率、利率)同时发生变化以及某些极端不利事件发生时对银行风险暴露和银行承受风险能力的影响。情景压力测试可以基于过去经历过的市场重大事件(历史情境),或基于将来可能发生但还没有发生的市场事件(假设情景),如前文关于美国政府进行压力测试的假设。二是敏感性压力测试。旨在测量单个重要风险因素或少数几项关系密切的因素由于假设变动对银行风险暴露和银行承受风险能力的影响。通常包括对称变动(向上和向下),而不像情景压力测试中那样仅关注某一市场风险因子的单向变化(向上或向下)。

当前金融企业采用的风险度量模型VaR往往是用来评估95%或99%的信赖水平上的最大损失,但剩余的5%或1%却可能造成毁灭性的后果,这5%或1%可能发生的事情在统计学上被视为外生变量,是被模型以小概率事件的名义忽略的。而压力测试正好成为传统风险度量模型一个很好的补充。

资料显示,压力测试在全球主要金融企业的使用已越来越普遍,而且体系也越来越完善。最主要的压力测试因子为:股权价格、利率、新兴市场

和信贷扩张(流动性扩张),也有一些压力测试是聚焦于商品及其相关风险因子或期权市场压力。尤其在这次金融危机中压力测试已被西方各国金融机构尤其是商业银行全面、深度地展开。如3月27日,为了评估巴克莱银行是否具有足够的资本在经济严重低迷时期对抗可能遭受的损失,英国金融服务管理局对巴克莱银行资产负债表进行了压力测试,测试结果表明该行无需注入新资金,其银行的资产负债表是安全的。

我国银监会在2007年12月也印发了《商业银行压力测试指引》,规定针对信用风险可以采取的压力情景包括但不限于以下内容:国内及国际主要经济体宏观经济出现衰退;房地产价格出现较大幅度向下波动;贷款质量恶化;授信较为集中的企业和同业交易对手出现支付困难;其他对银行信用风险带来重大影响的情况。针对市场风险的压力测试情景包括但不限于以下内容:市场上资产价格出现不利变动;主要货币汇率出现大的变化;利率重新定价缺口突然加大;基准利率出现不利于银行的情况;收益率曲线出现不利于银行的移动以及附带期权工具的资产负债其期权集中行使可能为银行带来损失等。

可以肯定的是,金融企业的实践分

析压力测试既能帮助政府、监管机构充分了解单家银行和银行业体系的风险状况和风险抵御能力,也能帮助商业银行自身充分了解潜在风险因素与银行财务状况之间的关系,深入分析银行抵御风险的能力,形成供董事会和管理层讨论并决定实施的应对措施,预防极端事件可能对银行带来的冲击。

二、全面风险管理ERM的“短板”与压力测试的“长处”

这种在金融企业普遍应用的压力测试机制能否推广到工商企业中呢?在回答这个问题前,我们先回顾一下COSO的企业风险管理框架ERM。根据ERM框架,“全面风险管理框架是一个过程。这个过程受董事会、管理层和其他人员的影响。这个过程从企业战略制定一直贯穿到企业的各项活动中,用于识别那些可能影响企业的潜在事件并管理风险,使之在企业的风险偏好之内,从而合理确保企业取得既定的目标。”ERM框架有企业的目标、全面风险管理要素和企业的各个层级三个维度。在该框架中,由于把风险明确定义为“对企业的目标产生负面影响的事件发生的可能性”(将产生正面影响的事件视为机会),因此该框架可以涵盖信用风险、市场风险、操作风险、战略风险、声誉风险及业务风险等各种风险,并同时引入了风险偏好、风险容忍度、风险对策、压力测试、情景分析等概念和方法。很明显,在COSO的ERM中已经包含了本文专论的压力测试内容,这一点正是ERM的优点,即ERM的“全面性”。据调查,我国一个在美上市公司为了应对萨班斯法案而建立的企业风险管理体系就确定了3 000多个“关键控制点”。笔者可以肯定的是,这3 000多个风险控制本身就隐含许多的风险。由此可见,ERM框架只能属于“框架”范畴,

因为其涉及面太广,有悖于管理学中的SMART原则(Specific——明确的、具体的,Measurable——可量化的、可衡量的,Attainable——可以达到的,Relevant——相关的,Timed——有时效性的)。另外,ERM过于关注流程与定性化制度,缺乏数据支持,如果选定的观察点以“千”计,肯定会让人摸不着头脑。因此,在这次金融危机中ERM本应大显身手,但却似乎已被西方工商企业所遗忘,这可能正是由于ERM的固有缺陷所致。

相比之下,压力测试作为一种风险监控机制之所以能脱颖而出,在于其有很多值得肯定和借鉴之处:一是奉行“用数据说话”。压力测试是以数据为基础的,所有的假设波动都来自于现有数据向上或向下的波动。与ERM框架相比,压力测试的结果更具可信性和直观性。通过具体的参数对比,压力测试可以为决策者提供具体的风险规避方案,尤其可以显示出在最差环境下,企业所能承受的压力底线。这一点“数据化”的分析在金融危机席卷全球的今天对企业管理者的决策不可或缺。笔者认为应把“用数据说话”作为一种制度理念融入到风险分析、过程监管和作为“资本援助”条件等各个层次和环节。尽管把公司战略、风险管理中每个关键因素、重要问题、特殊情况一律要求“用数据说话”、“用数字表达”有时十分困难,但是“唯有数据才是唯一的、客观的商业沟通上最为便利的语言”。二是制度的工具化。压力测试是一个体系,依据不同的参数和数据指标可以衍生出不同的压力测试系统。相对于仅有方向性、框架上指导意义的ERM来说,有效的压力测试系统可以通过软件的编程设计轻松实现,具有极强的操作性。三是综合性压力测试强调多个风险因素(如股权价格、汇率、利率)同时发生变化以及某些极端不利事件发生对企业的影响,极具综合性。而

ERM则特别关注个别分析。另外传统的财务分析往往基于单一的财务比率,有时也基于多个财务比率综合分析,但这种分析的缺陷在于:通过和行业相应比率的比较,仅能判断出自身指标偏高或偏低,却无法进行临界分析。也就是说,这样的分析不能形成基于企业自身的财务目标和承受能力。如果一切都以全行业的平均财务比率为基准,在全行业业绩普遍下滑的今天,企业的决策也会出现重大失误。与此相比,压力测试系统不仅能提供企业所能承受的最大亏损边界,而且通过列联表分析多个比率对于某一特定比率的综合性影响,可以最大限度地预测各种风险可能给企业带来的总体损失,以便企业决策者通过压力测试了解企业承受损失的能力,把握风险扩散的途径,及时找到风险应对良策。四是及时动态性。财务报告上的数字都是时刻变化的,而传统的财务分析框架一般都是静态分析,其结果很可能因为外部因素的突然改变而失去决策效力。而压力测试可通过计算机程序将财务报表的有关项目挂钩,甚至可以对一些重要的比率设定警戒线,当比率突破警戒水平时能及时预警。故此,笔者认为工商企业应学习并导入压力测试,构造其风险“体检”工具,以夯实风险预警防控机制。

三、工商企业如何导入压力测试

首先,必须构造企业风险预警模型,这是风险识别的起点。借鉴金融企业的压力测试原理,依据上述分析该模型必须符合以下要求:一是定义明确、取数便捷。二是与企业风险紧密相关。企业风险预警致力于企业生存问题而不是发展问题,而生存的条件是能够以收抵支及偿还到期债务,故风险问题归根结底是“现金”而不是会计利润。三是多变量、立体评判企业。

能综合企业商业经营、投资战略、财务融资的核心问题,全面考察战略节奏与运营效率。四是能彰显企业股东、高管人员、员工甚至债权人在企业风险形成与管理中的能力与责任。但企业风险问题首先应是决策层的运筹帷幄,而非执行层的具体合规性问题。五是关注企业“继往开来”或“持续经营”,不仅应考查企业过去和现在的经营表现,更要把握企业未来的创现能力。目前财务上推崇的风险识别指标(如资产负债率、流动比率等)都存在“清算假设”前提,局限性十分明显。由此笔者特别推崇以自由现金流(FCF)作为企业风险预警测试模型。依照财务理论,企业自由现金流=股权自由现金流+债权自由现金流=(经营净现金流EBITDA+营运资本节约+资产剥离产生的现金-研发投入必要资本支出)+(新增的现金债务-偿还的债务本息)。

毫无疑问,负的FCF是风险的根源,而正的FCF是持续经营的前提。正FCF旨在衡量公司未来的成长机会,自由现金流越多,意味着公司用于再生产、再投资、偿债、发放红利、股票回购的余地就越大,未来的发展趋势可能会更好。有了充足的现金,企业才能

在危机来临时灵活应战,要么进行战略性防守,要么在经济周期的低谷反周期投资。

而基于FCF的压力测试系统可以根据FCF的组成为四个模块:EBITDA、营运资本、长期投资和外部融资(尤其是负债融资)。企业可以依据影响这四个方面的情景对自身的经营状况进行情景测试。另外还可以对这四个量化的指标进行敏感性测试,分析这些指标的波动情况是否在企业的风险承受范围之内。

使用该风险预警、压力测试模型时应注意:

1. 兼顾外部商业环境、资本市场的变化和企业内部决策与运营对风险的复杂影响。前述金融机构的压力测试尤其是情景压力测试过于关注考察外部因素的“不利情况”,工商企业的压力测试应内外兼顾,尤其是不同战略决策下企业自身的风险程度测试。

2. 设置多层测试标准。即具体测试指标的偏离差异的分析基准。企业多层设置底线标准(如自由现金流为零值)及目标(预算)值(ERM把风险明确定义为“对企业的目标产生负面影响的事件发生的可能性”,即将产生正面

影响的事件视为机会)才会形成立体、多层的压力测试结果。

3. 把压力测试系统纳入企业ERP系统中。通过不同指标的列联表格可以看出各指标的波动对于自由现金流的综合影响,同时还可显示出企业最高的风险承受能力。比如,EBITDA、营运资本、长期投资和外部融资分别变动10%,然后根据实际情况赋予不同指标发生恶性变动的概率,再计算其对自由现金流的影响值,然后计算 V_aR_{FCF} (这个值是针对自由现金流而言的)就可以得出企业资金链的自由现金流部分面临的重大风险值。只有充分利用ERP系统才能有效实现以上目标。

4. 完善风险处理机制,确保压力测试结果的决策“相关性”。在进行项目投资时,不能仅考虑NPV或投资回报率,还应考虑资金链的连续性及其资金链在多大程度上面临断裂的风险。如利用基于FCF的压力测试系统可以通过计算机系统实时跟踪项目的进展情况以及预测出资金链断裂的风险,根据风险评估系统的结果可有效地进行相关决策。■

(作者单位:对外经济贸易大学国际商学院)

责任编辑 雷 蕾

● 链接

全面风险管理(ERM)是指企业围绕总体经营目标,通过在企业管理的各个环节和经营过程中执行风险管理的基本流程,培育良好的风险管理文化,建立健全全面风险管理体系,包括风险管理策略、风险理财措施、风险管理的组织职能体系、风险管理信息系统和内部控制系统,从而为实现风险管理的总体目标提供合理保证的过程和方法。

COSO的ERM框架是个三维立体框架。第一个维度(上面维度)是目标体系,包括战略目标、经营目标、报告目标和合规目标。第二个维度(正面维度)是管理要素,包括八个相互关联的构成要素,它们源自管理当局的经营方式,并与管理过程整合在一起,具体为:内部环境、目标设定、事项识别、风险评估、风险应对、控制活动、信息与沟通及监控。第三个维度(侧面维度)是主体单元,包括集团、部门、业务单元、分支机构四个层面。■