10 万元。

第二组:②区域中的任一点(50,16)和④区域中的任一点(60,17)。

按照设定,②区域中(50,16)点应纳税额是 50 万元,而偷税额是 16 万元,偷税数额占应纳税额的 32%,此种情形符合②罪重区的规定,即"偷税数额占应纳税额的 30%以上并且偷税数额在 10 万以上的",从而可以处 3 年以上 7 年以下有期徒刑,并处偷税数额 1 倍以上 5 倍以下罚金。而④区域中(60,17)点应纳税额是 60 万元,而偷税额是 17 万元,偷税数额占应纳税额的 28.33%,虽然此种情形的偷税额比(50,16)这点还多 1 万元,但据规定,它既不符合②罪重区的规定,因为偷税数额占应纳税额的是 28.33%,不足 30%;又不符合①罪轻区的规定,因为偷税超过 10 万元。根据罪刑法定原则,也够不上处罚。

从这两组的简单分析中可知:该条款原意是 1 万元以下及偷税数额占应纳税额的 10%以下不追究刑事责任;而将追究刑事责任的范围又分成两个区域,罪轻和罪重,其中将罪轻的限定偷税额在 10 万元以下,但由于同时又限定"偷税数额占应纳税额的 10%不满 30%",这样就排除了偷税额是在 10 万元以下但偷税数额占应纳税额的 30%以上的部分;同样道理,罪重的限定排除了"偷税额是在 10 万元以上但偷税数额占应纳税额的 30%以下的部分"。新《刑法》奉行的是罪刑法定原则,法律没有规定的理当不受处罚。显然这 2 块排除的部分还是应该受到刑事处罚的。

本文认为,一种弥补的办法是将该条作一个修改,去掉"偷税数额占应纳税额 30%"的限定。建议修改成:偷税数额占应纳税额的 10%以上并且偷税数额在 1 万元以上不满 10 万元的,或者因偷税被税务机关给予 2 次行政处罚又偷税的,处 3 年以下有期徒刑或者拘役,并处偷税数额 1 倍以上 5 倍以下罚金;偷税数额占应纳税额的 10%以上并且偷税数额在 10 万以上的,处 3 年以上 7 年以下有期徒刑,并处偷税数额 1 倍以上 5 倍以下罚金。

如果觉得这样的修改不太公平或者还不够严密的话,建议和个人所得税法关于工资薪金所规定的 9 级超额累进税率那样,将③和④法律真空区分别进行阶梯式分割,分成两块,将邻近的分别划入①罪轻区和②罪重区。至于阶梯要分几级,建议不要 9 级,级少一点为好,以便于操作。或许这样可能麻烦些,但可以更公正。

[责任编辑 曾建林]

·论点摘编·

金融租赁风险特性及其管理的一般分析

程 东 跃

一、金融租赁风险特性

金融租赁是一项交易较为复杂的金融衍生业务,被称为金融产品系列中的一大创新。在国内,目前对金融租赁风险管理的深入研究刚刚起步。

(一)金融租赁业务特征决定了金融租赁风险的复杂性。

金融租赁一般指承租人(如工商企业)在添置某些技术设备时,委托出租人(租赁公司)根据企业的要求和选择购入所需设备,再租赁给承租人使用并由承租人缴纳租金偿付设备款项的一种租赁方式。它不是企业直接申请贷款或其他融资方式筹款后来购置设备,而是通过较长时期租赁设备的融物方式来代替融资购买设备。其复杂性在于:

(1)融资租赁至少涉及三个当事人——出租人、承租人和供货商。

(2)需要签订两个或两个以上合同(见图 1)。有时还有出租人与银行之间的贷款合同等。

(3)金融租赁的租期较长,等于或接近于租赁标的物的经济寿命,通常在 3 – 5 年,长的在 10 年以上。这样金融租赁公司的租赁融资具有了长期风险投资性质。从收益率曲线来看,融资租赁的长期收益率曲线是一种凸性曲线,见图 2 所示。

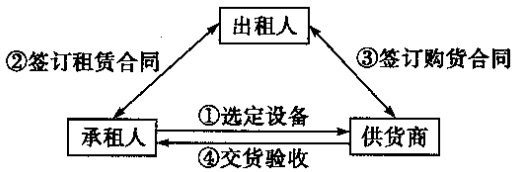


图 1　金融租赁结构图

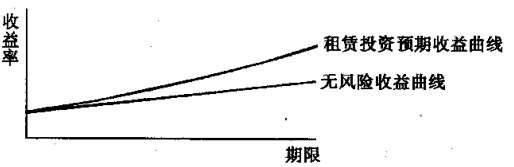


图 2　期限与风险的关系

随着租赁期限的增加,租赁收益率除了无风险收益以外,还必须加上具有加速度的风险增量。

正因为金融租赁公司的融资租赁业务期限都相对较长,所以租赁公司在缺乏融资产品的多样化搭配的同时,还缺乏长短期限的搭配,因而就难于享受金融产品分散化带来的降低风险的好处。

设一个由 n 种金融租赁合同组成的投资组合,用方差来描述资产收益的风险,这样投资组合的总风险(总方差)为:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n}\omega_i\omega_j\rho_i\sigma_j\rho_{ij} = \sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n}\omega_i\omega\sigma_{ij}$$

其中,σ^2 为投资组合的风险,σ_i 为资产 i 的风险,ω_i 为资产 i 在组合中的权重,ρ_{ij}为资产 i 和 j 的相关系数,σ_{ij}为资产 i 和 j 的回报的协方差,$\sigma_{ij} = \sigma_i\sigma_j\rho_{ij}$。

相关系数反映了两个随机变量间共同的相关程度,对投资组合而言,相关系数反映了投资组合中,每两个资产风险(或收益)的同向或反运动的程度。特别地当 $-1 \leqslant \rho_{ij} \leqslant 0$ 时,为负相关,表示每两种资产做反方向运动,即投资组合的方差小于单个资产的方差之和,组合降低了风险。只要资产收益不是完全正相关的,投资组合的分散化可以在不减少平均收益的前提下降低组合的风险(方差)。

对于组合的方差 σ^2,当 i 和 j 相同时,乘积 $\omega_i\omega\rho_i\sigma_j\rho_{ij}$和 $\omega_j\omega_i\sigma\rho_i\rho_{ji}$相同,则:$\sigma^2 = \sum_{i-1}^{n}\omega_i^2\sigma_i^2 + 2\sum_{i>j}^{n}\sum_{j=1}^{n}\omega_i\omega\rho_i\sigma_j\rho_{ij}$

其中 $\sum_{i=1}^{n}\omega_i^2\omega_j^2$ 为单个资产的风险之和,为非系统性风险;$2\sum_{i>j}^{n}\sum_{j=1}^{n}\omega_i\omega\rho_i\sigma_j\rho_{ij}$ 是由投资组合中各项资产间的相关性所表示的风险,为系统风险。前者非系统风险随着资产个数 n 的增大而缩小,后者系统性风险则大致保持不变(见图 3)①。也就是说,随着 n 增大,多样化组合风险仅比系统性风险略大。

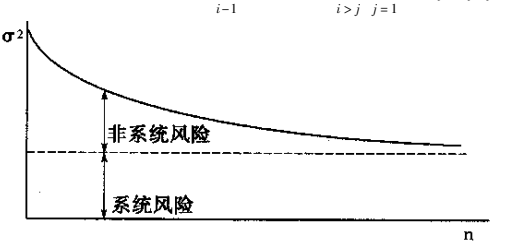


图 3　多样化和风险

(4)融资租赁产品一次性投入大和不可转让性的特点,使得租赁公司会面临流动性困难的问题。对金融租赁公司来说,流动性一方面意味着能够有较为快速的融资便利,如能够进入同业拆借市场、债券和债券回购交易的市场,但更为重要的是其资产—融资租赁产品的流动性特质,也就是收回租金的保障及转让或证券化租赁产品的可能性。对中国金融租赁产业来说,租赁合同转让和证券化的便利尚不存在,风险转移和管理的渠道较为狭窄。

(二)金融租赁风险的特殊性

根据以上分析,金融租赁风险与其他金融机构业务,如银行贷款业务、证券买卖业务的风险比较,具有一些特殊性:

1. 每个金融租赁项目基础上的风险暴露期较长。因为金融租赁业务一般具有长期风险投资业务的特征,而银行信贷则具有短中长结合,且偏重短期的特点 ;证券业务也具有流动性大、平均持有周期短的特点,因而相对而言,它们的风险暴露期也不长。

①多样化与风险关系风险关系的分析可进一步参见 W. Sharp 的市场模型。

2. 由于金融租赁交易涉及关系较复杂,签订合同多,因而信用风险也会较大。

3. 租金计算中利率风险大。在租金计算中,一般承租人会接受固定利率和固定租金的方法,所以如果市场利率有较大变化,就会影响租赁收入。

4. 职员个人行为和能力是影响金融租赁公司租赁风险的一个重要方面。

5. 租赁风险与产业周期关系密切。金融租赁业务的成功与否在于项目选择,而由于租期长的特点,项目选择就必须着眼于成长性产业和有发展前景的企业。

总体上,金融租赁风险与其他金融交易相比,具有风险暴露期长、信用风险大、利率风险大、非系统性风险大、系统性风险小、可控性好、风险分散难、以及与产业周期和商业周期关系较为密切等特征。

二、金融租赁市场风险测量

对金融租赁风险来说,重要的日常风险是市场风险和信用风险这两种业务风险。由于篇幅所限,本论文运用已有模型原理着重来分析金融租赁业务的市场风险。

鉴于金融租赁产品资本化价值可以根据以下公式计算:

$$P = \sum_{t=1}^{T} \frac{R_t}{(1+i)^t}$$

其中,P 为金融租赁产品的现值(资本化价值),在租赁投资开始时,这个价值相当于设备购买价格和成本。作为一项投资来说,它又等同于本金支出。而 i 就是投资的年复利水平。R_t 为各年租金额,t 为租金年份,T 则为租赁期限。上述系数中,一般认为 i 为可变量,市场利率 i 的变化,P 值就会发生变化。

如果按市场价值计账法计账,那么,记入公司资产负债表的资产价值(资本化价值)是可变的,随着 i 的变化而变化。也就是说,租赁投资价值是波动的。

资产价值的波动性反映了利率变化的不确定性。设一种金融租赁资产资本化价值为 P_K,而这种资产的初始价值为 P_0,那么,$\triangle P = P_K - P_0$,设$\triangle i$ 为市场利率与初始利率的差,而用 D_A 表示租赁资产价值对利率的敏感性,(这里为调整久期),这样,固定利率(进而为固定租金)的金融租赁价值的变化为:

$$\Delta P = -D_A \cdot P_0 \cdot \Delta i$$

负号表示利率与价值的反向关系。

所有租赁资产的变化值为:

$$\Delta P_{all} = -\sum_{t=1}^{n} D_{At} \cdot P_{ot} \cdot \Delta i$$

其中,t 表示租赁资产种类。

这里,$\triangle P_{all}$就代表了处于利率风险时,公司所有金融租赁项目资产价值的变化值。这个值可以作为衡量租赁资产价值变化的风险,但不能衡量公司整体的利率风险,因为市场利率也会对负债产生影响。设 D_{Lj}为 j 负债的调整久期(对利率的敏感度),L_{oj}为 j 种负债初始期。这样,利率变化对企业资产和负债的总影响——定义为公司市场价值变化为:

$$\Delta W = \sum_{t=1}^{n}(-D_{At} \cdot P_{0t} \cdot \Delta t) - \sum_{t=1}^{n}(-D_{Lt} \cdot L_{0t} \cdot \Delta i)$$

$$= -\left(\sum_{i=1}^{n} D_{At} \cdot P_{ot} - \sum_{j=1}^{t} D_{Lt} \cdot L_{0t}\right) \cdot \Delta i$$

市场价值变化值的测算可以衡量公司整体的利率风险。ΔW 值为正时,表明有风险收益,ΔW 为负值时,表明有风险损失。这种测量方法可以反映出公司资产的经济净值及利率风险暴露的后验影响。当然这种方法也可以运用到金融租赁公司的汇率风险中。如果租赁公司涉及证券买卖,那么这种方法也可以用来测量证券价格风险。对我国金融租赁公司来说,租赁业务风险中的市场风险主要是利率风险,其他价格风险较少涉及。

市场价值变化的风险测量方法,在测量利率风险的应用中,具体地还可分为灵敏度分析、波动性分析、VAR(风险价值,Value at Risk)、引力测试(Stress Testing)和极值理论(Extreme Value Theory)。

利率风险测量是测量因市场利率的变化而导致的金融租赁资产价值发生损失的大小。如果能够测量出利率

变化与租赁资产价值变化的关系,就能测量出利率对资产价值的影响程度。这种测量方法就是灵敏度方法。在利率风险测量中,衡量灵敏度方法是指久期(持续期 Duration)和凸性(Convexity)

本论文把金融租赁投资看成是固定收入类的资产投资,它类似债券投资,但与一般债券投资不同的是,金融租赁投资的回报是反映在租金之中,而租金不仅反映投资收益,还体现了本金偿还,不像债券投资那样本金一般在最后到期时才得到偿还。我们以等额年金后付清的租金计算公式为例:

$$P = \frac{R}{1+i} + \frac{R}{(1+i)^2} + \Lambda + \frac{R}{(1+i)^n}$$

即

$$R = p\,\frac{i}{1-\left(\frac{1}{1+i}\right)^n}$$

其中,R 为等额年金后付平均每期租金,P 为租赁设备概算成本,n 为租期,每期利率为 i。

公式中 i 为利率因素,当市场利率发生变动,租赁利率 i 也要发生变化,这样固定利率 i 的租赁价值(资本化价值)会发生变动,产生风险。显然,利率越高,租赁资产价值越低,而租期越长,租赁价值受利率变化的影响越大。测量租赁价值受利率变化灵敏度关系的就是久期(持续期)。久期是考虑了所有租赁现金流的现值因素后测算出的租赁的实际到期日。名义到期日只考虑了本金的偿还(租期),没有考虑租金的支付。

久期用在金融租赁中,可指租金支付的加权到期日,每一支付的权重为该次支付现金流量值的一个比例(也称 Macaulay Duration)

$$D = \sum_{t=1}^{T} tW_t = \sum_{t=1}^{T} t\,\frac{R_t/(1+i)^t}{\sum R_t/(1+i)^t} = \frac{1}{P}\sum_{t=1}^{T} t\,\frac{R_t}{(1+i)^t}$$

其中,W_t 为 t 时期的权重。它是每次租金支付的现值与全部现值(租赁价值)P 之比,R_t 为每期租金,i 为租赁利率。

根据租赁现值(定价)公式

$$P = \sum_{t=1}^{T} \frac{R_t}{(1+i)^t}$$

租赁价值 P 对租赁利率 i 的敏感性可以表示为 P 对 i 的导数,即:

$$\frac{dp}{di} = \sum_{t=1}^{T} \frac{-tR_t}{(1+i)^{t+1}} = -\frac{1}{1+i}\sum_{t=1}^{T} \frac{tR_t}{(1+i)^t}$$

这样,把久期公式代入上式,得:

$$\frac{dp}{di} = -p\,\frac{D}{1+i}$$

当 i 很小时,可忽略不计,则上式变为:

$$D = -\frac{1}{p}\frac{dp}{di} \quad \text{或} \quad \frac{dp}{di} = -Ddi$$

这样久期实际上是对租赁价值利率敏感性的线性测量。为了更好地取近似值,调整的久期是:

$$D^* = \frac{D}{1+i}$$

公司所有租赁投资组合的久期就等于该组合中个别投资久期的加权平均,并以每项租赁投资占租赁投资的比例为最重要,得到组合的久期:

$$D_p = \sum_{i=1}^{N} x_i D_i$$

久期与风险联系起来,可将利率波动表明为租赁价值的波动:

$$\sigma = \left(\frac{dp}{p}\right) = D^*\,\sigma(dy)$$

如持续期为 10 年,利率为为 8%,年利率为 0.94,那么,租赁投资价值的变动度为:

$$\sigma\left(\frac{dp}{p}\right) = \frac{10}{1+0.08} * 0.94 = 8.70\%$$

由于久期方法只考虑了价值变化和利率变化之间的线性关系,事实上只有在利率变化很小时,久期所代表的线性关系才成立。在利率变化较大时,两者关系可能时非线性的,衡量这种非线性关系的方法是凸性方法,

久期可看作是租赁投资价值对利率的小幅波动敏感性的一阶估计,而凸性则是二阶估计。凸性可用租赁价值

对利率的二阶导数再除以租赁价值得到,或者可以通过计算久期对利率的导数再除以租赁价值得到:

$$C = \frac{dD^*}{di} = \frac{1}{p}\frac{d^2p}{di^2} = \frac{1}{p(1+i)^2}\sum_{t=1}^{T}\frac{t(t+1)R_t}{(1+i)^t}$$

凸性是以时间的平方为单位来测量的。

为了考查凸性特征,可以对把租赁价值回报率或与租赁价值相关变化进行泰勒二阶展开来逼近:

$$\frac{dp}{p} = \frac{1}{p}\frac{dp}{di}di + (1+2p)\frac{d^2p}{di^2}(di)^2 = -D^*di + \frac{1}{2}C(di)^2$$

由此式可以看出,当 i 变化时较小时,凸性项可以忽略,但当利率波动较大时,凸性作用就变得很重要。

与久期一样,公司租赁投资组合的凸性可以通过加权平均来得到:

$$C_p = \sum_{i=1}^{N} x_i C_i$$

其中 C_p 为组合的凸性,x_i 是第 i 种租赁投资在总投资中的比重,其凸性为 C_i。

灵敏度方法在租赁风险应用中有个缺陷,即它只告诉一个相对比例,没有回答某一租赁投资组合的风险值到底有多大。因而在风险管理中难以把握。因为利率的真正变化无法知道,它是随机的,必须用概率分布才能描述。

另一种衡量风险的方法是统计方法,用收益标准差(和协方差)来描述。实际上,收益的波动是一个随机变量,它可以通过概率描述来说明一定概率水平下投资(组合)的可能损失有多大。这就是 VAR 方法。它已成为金融机构内部风险管理的最新方法。

在金融租赁投资中,VAR 可以反映在一定概率(置信度)下,租赁投资(组合)在未来特定时期内最大可能损失。*VAR* 用于测量租赁利率变动的风险(在涉及外汇流量时,还反映汇率变动)。可表示为:

$$P(\Delta P > \mathrm{VAR}) = 1 - c$$

其中,ΔP 为租赁投资(组合)在持有期 Δt 内的损失,VAR 为置信水平 c 下处于风险中的价值。如公司在一个星期内在 99% 置信度下的 VAR 为 100 万元。

测试 *VAR* 的方法主要有历史模拟法,德尔塔 – 正态方法和 *Monte Carlo* 模拟法等。我国市场利率化尚未实现,所以在估计利率变量变化时,难以用这些市场化方法来估算概率分布,这样极限测试就是一种比较好的替代方法。

在极限测试中,可以选择一个或一组市场变动因素,然后模拟目前的投资组合在这些因素变动时所发生的价值变化。把 *VAR* 与极限测试和情景分析结合起来,对金融租赁风险管理可起到一个整体的、全方位的风险测量。

[责任编辑 曾建林]

·论点摘编·

福柯与马克思主义

苻 浩

在后现代主义哲学家中,福柯不仅有着显著的声誉,而且他与马克思主义还有着为人所知的十分密切的关系。1953 年,福柯加入过法国共产党,虽然此后他又退了党,并且表示与马克思主义有着不同的立场,但马克思主义对福柯确有着非同寻常的影响。

就笔者来看,福柯对马克思有着无可逃避的传承、发扬关系。而这正体现在对自由的追求、对现存的颠覆及对理论的实践上。

第二次世界大战后的法国,右派因为维希政府的卖国行径而声名狼藉,意识形态差不多已成为左派一统天下的局面。法国共产党因为它的坚决抵抗立场而深得人心。最著名的例子就是,当时的存在主义大师萨特也改变了战前他于《存在与虚无》中的反马克思主义的立场,而声明支持法国共产党。西蒙·波伏娃在《回忆录》中认为,是抵