

金融危机对公允价值批判的思考

祝琨璘

(厦门大学管理学院 福建 厦门 361005)

摘要 本文以2007年底美国房地产业泡沫破裂,导致金融危机加剧,世界上的金融巨头纷纷面临财务困境为背景,指出了金融危机的根源。通过对金融危机本身的认识,以及公允价值的评估,论证公允价值并非导致这场金融危机的元凶。同时通过对公允价值本身的思考,发现公允价值不完备的地方,从而提出了改善公允价值的建议。

关键词 金融危机 公允价值 财务信息 估值模型

一、引言

2007年美国房地产市场泡沫破裂,一场突如其来的金融风暴席卷世界各国。2008年这场金融海啸演变成了世界范围内的经济危机,从金融业延伸到了实体经济。贝尔斯登、美林、雷曼兄弟等多家投资银行的财务危机,以及后来美国国际公司(AIG)、花旗集团的财务困难都深深地动摇了以美国为首的资本主义国家恪守的金融原则。英国多家银行如苏格兰皇家银行、苏格兰银行等股票市值一落千丈,甚至出现了门前挤兑的现象,整个西方世界笼罩在一种大萧条的现象之中。银行家(Banker)一词一时间成了臭名昭著的代名词。银行家们为转移公众视线,将矛头直指会计准则中的公允价值计量,无论是美国还是英国,银行家联合会都心有灵犀地责请废止公允价值在财务报告计量中的运用,在银行家眼中,正是公允价值的运用,使得其账面数字螺旋式的减少,企业资产缩水。似乎银行家煞费苦心地为股东所创造的财富,都被公允价值无情的否定了。但这究竟是事情的真相还是别有用心者的指控,本文将对此进行深入剖析,揭开公允价值在这场金融海啸中所扮演的角色,并提出一些改善公允价值的建议。

二、金融危机下公允价值受到的质疑

(一)公允价值的输入数据 对公允价值的批评主要来自公允价值的计量。FASB的157号准则《公允价值计量》中提出了三种获取公允价值的方法:市场法、收入法以及重置成本法。其中市场法是直接运用市场价格对资产或负债进行计量,重置成本法是用市场参与者在相应的计量日期给出的销售价格进行计量,这两种计量方式都是可以被相关信息使用者直接观察到的。对公允价值质疑的关键在于收入法。这种方法是运用了折现模型的估值技术,涉及到了估计或预期。在涉及到期权的估值过程,一些输入数据对最后估值结果产生了重大影响。所以FASB对于输入数据又有了明确的规定,规定说明输入数据需要分为三个层次,当不具备运用先前输入数据的条件时,次一级的数据才可以用于估值,而这种计量方法恰恰是根据有价证券特有的特点而设计的。第一层次的数据为在活跃的市场中,在测量日,拥有估值能力的报告主体对明确的资产和负债提出的未经调整的市场价格。第二层次的数据为除了市场价格以外的可供观测到的数据,这些数据必须是在整个资产存续期间对资产价格产生重大影响的数据,这包括:在活跃市场中类似的资产或负债价格,在不活跃市场中确定的或相似的资产价格;其他数据,如利率、收益率曲线、波动率、信用风险、违约风险等;或是被市场证实了的数据。第三层次的数据为不可直接观测到的数据,是最不建议的数据。国际财务报告准则(IFRS)对此也做了类似的规定。而这种谨慎的规范方法竟成了银行家联合会攻击的目标。

(二)公允价值受到的质疑 2008年,在雷曼兄弟投资银行倒闭之后,金融危机上升到了一个新的高度,美国国会通过救市一揽子计划,除总值高达8500亿美元的救市资金外,还包括在必要或适合的情况下可以暂停实施SFAS157号,并要求SEC对公允价值的使用及相应的影响进行深入研究。这一法案反映的是两个利益集团之间的较量。美国证监会(SEC)前首席会计师莱恩·特纳指出,一方是美国银行家联合会和按揭贷款银行家联合会,而在银行家的反方则是投资者、消费者以及会计师事务所。无独有偶,在大西洋的彼岸,2008年英国银行家联合会要求IASB主席戴维·泰迪爵士考虑修改国际财务报告准则中关于公允价值计量的问题。银行家抱怨,公允价值计量并没有真正反映(金融)资产的价值,因而在当前的背景下通过夸大了对资产的减值,加深了银行业的负担。而银行家为何要对公允价值进行攻击,Wolosky(2008)一语中的,公允价值会计并没有造成当下的危机,它仅仅是通过反映客观的经济实质加速了这一不可避免的结果。如果说这场信用危机真的是由公允价值造成的话,那么暂停使用这一准则即可,何必需要美国7000亿美元以及英国350亿英镑的救市计划呢?事实上是这些银行家自己造成了巨额的坏账,即使没有公允价值会计,仍然需要巨额的救市计划(赖恩·特纳,2008)。

(三)会计准则在公允价值方面的让步 会计准则在巨大的政治压力下做出了让步。在金融危机的背景下,美国出台了关于SFAS 157的指引,同时IASB在2008年10月提交了关于金融工具在非活跃市场中公允价值计量的修订意见,建议对原“可供出售”的金融资产进行重分类。SFAS 157的指引对公允价值计量做了一定的让步,第一,在原本活跃市场的流动性缺失的情况下,较低等级的

作者简介:

祝琨璘(1986-),女,贵州遵义人,厦门大学管理学院硕士研究生

估值技术允许被采用,第二,在无序交易中的成交价格不足以作为计量公允价值的确定方式,即否定了在大规模套现的情况下,市场价格的公允性。第三,只存在少量买家,或存在较宽买卖价差的市场被看作是不活跃市场,在次贷危机的背景下,次级债券的成交量非常小,就是这种情况。第四,规定了确定减值的4个因素:可能的价值下降程度以及期间、预期被偿付的时间长度、债券发行者的财务状况以及债券持有者的意图和能力。这些规定使得公允价值计量更具有弹性。首先,在金融危机的背景下,债券市场可被认为是不活跃的市场,银行家可以采用不可观测到的数据来进行估值,因为在不活跃的市场上,任何可观测的数据都可被认为是不可靠的。这样对资产的披露就蒙上了一层神秘的面纱,除了银行家本身,公众无法一窥究竟,而银行的账面价值得以保全。其次,这一指引否定了在当前金融危机的背景下市场的功能,认为当前市场所反映的价格信息均非公允价值,这就让银行家重新估值有了回旋的余地,即可以运用自己的估值模型对现有不良资产进行估值。最后,减值准备方面,指引对银行业资产的减值也放宽了要求,虽然市场价格可能低于债券的成本,但由于债券持有者有能力以及意愿持有该债券至到期,或者债券的发行方财务状况允许其偿付相应的债券,那么债券可以不计提减值准备。指引前三条的规定,已经可以使得各银行的账面价值趋于稳定,因为各银行可运用自己认为合理的估值技术来对自己的金融资产进行估值,其财务状况从账面上可相应好转,而各银行又是相应债券的发行方,相应资产或负债的减值准备可以免于计提。这样银行业又再一次受到了保护。果然,在这一指引出台后,欧美各银行危机得到了暂时缓解。但这是否是解决问题的正确渠道,还有待进一步分析。

三、金融危机的根源与公允价值

(一)金融危机的根源和会计的社会性 在陈宗胜(2009)对金融危机的产生做了全面剖析:首先,金融危机起源于克林顿时期的低利率政策,使得大规模借贷资金进入房市以及后来的证券市场。后来,为进一步扩大经济增长,大规模的贷款流向了偿还能力不佳的人群,贷款的风险日趋扩大,但是由于国家经济一片欣欣向荣之景,很少人去考虑市场中的风险。之后,这些贷款被证券化,风险被转移给市场上的投资者,同时评级公司以及保险公司(如美国国际公司)又为这些风险提供了保驾护航的帮助,使得泡沫愈演愈烈,情况岌岌可危。在随之而来的利息变动中,房地产市场泡沫破裂,如同链式反应一样,各个环节的问题都暴露了出来。

(二)会计的社会性和公允价值的经济后果 可以发现,在金融危机根源的逻辑分析中,并没有夹杂公允价值在这次危机中扮演的角色以及公允价值所带来的危害,为什么银行家会指责公允价值。刘峰等(2009)在研究会计的社会功用时指出:“会计信息的广泛经济后果和会计信息生成过程的大量主观因素,导致会计坦然具有了这种‘替罪羊’的身份特征,以及会计方法选择不当可能造成的负面经济效果,也增加了事后会计被指责的风险。”确实,对于公允价值的批评并不是什么新鲜事物。在1972~1973的熊市市场中,保险业经历了大规模的坏账,在这时保险业开始攻讦公允价值。到了20世纪80年中期,由于储蓄贷款证券化(S&Ls)的失败,银行家们也曾通过政治手段向SEC施压。但在牛市行情中,银行家们却对公允价值的弊端只字不提。一个很鲜明的例子可以说明银行家们对公允价值既爱又恨, SFAS 159允许金融机构运用公允价值计量期权合约,很多银行明明打算执行合约,但却用公允价值计量手中的期权,而对于那些市场价格低于期权价值的合约来说,银行家们争相运用估值模型对期权合约进行计量,原因只有一个,在上涨的期间中,公允价值可以为利润表做出“贡献”。从这里就可以看出,银行家们只希望公允价值给自己带来利润,而不愿承担公允价值计量会给自己带来的损失(莱恩·特纳,2008)。可见,银行家们厌恶的并不是公允价值,而是在市场不景气时,运用公允价值计量给自己带来的损失。如果说在市场不景气时,废止公允价值,不确认相应的损失,那么在之前经济繁荣时期由于公允价值的运用所带来的利得是否也应该调整为零呢?相信,这又是银行家们不愿意看到的结果吧。可惜,不幸的是公允价值计量作为一个合格的成熟的会计计量属性(葛家澍,2001;常勋,2004)并不为银行家们服务,而是为广大会计信息使用者服务的。所以公允价值计量不应该因为银行家们以及被银行家所影响的政客们的决议而废止。银行家们的喜好也不应该作为制定以及修改财务会计准则的标准。

(三)会计准则中公允价值让步带来的影响 在这次金融危机中,SEC为保全公允价值不被彻底取缔,对银行家们做出了让步,但是这无形中削弱了财务会计信息的透明度。这是因为在次级贷款证券化的过程中,同过了一系列的包装组合,其中的资产具体到实体经济当中已经模糊不清了,这也是美国银行业缺乏监管造成的(陈宗胜,2009)。这样一来,让银行家们自己来取得输入数据,银行家们无疑会选择对自己有利的数据作为估值依据。另一方面,在美国债券的价值并非单纯只受未来的现金流入的影响,往往在债券中嵌套期权一类的衍生工具。那么在估值过程当中模型的选择对于资产或负债的价值影响相对提高了。而对于一般的投资者来说,获得数据已经是一件遥不可及的事情了,掌握相应的估值技术更是只有专业人士才能做到的事情。所以,从这一方面讲,对于广大的信息使用者来说,财务信息的可理解性大大的下降了。从另一个角度来讲,银行业中,各个银行之间的金融资产表面上都是一份合约,但是其背后所隐藏的资产组合并不为人所知,各个金融机构可以选择对自己有利的估值模型对自身的金融资产进行估值,那么在同一个行业当中,各个机构间财务信息的可比较性无疑被大大削减了。从这两点看,通过SEC的妥协,财务会计信息的质量大大折扣,财务会计信息的作用也被大大削弱了。因此,笔者建议,若允许银行业采用各自的估值方式,首先,SEC应对金融资产的估值模型进行规范,避免多种估值模型标准的存在,使财务报告可以互相比较。同时,要求各银行对数据收集渠道进行披露,以便财务信息使用者可以很明确地追踪到数据来源,这样才可保证会计信息质量不被削弱。另外,这样也有利于证券监管部门对银行业加强监管。

(四)SEC的意见和建议 2008年12月30日SEC给出了公允价值对这次金融危机影响的报告。研究报告指出,投资者普遍认为公允价值会计提高了财务报告的透明度,更有利于做出适当的投资决策。同时,公允价值会计并不是2008年金融危机的重要原因。相反,2008年起源于美国的金融危机是日益增长的信用损失及对资产质量的担心所引发的,而且在某些情况下挫伤了贷款人及投资者

的信心,从而导致了市场功能的缺失。鉴于这些发现,报告具体提出了如下八项建议:改进而非暂停采用《财务会计准则公告第157号》;不应暂停现行公允价值及市价会计要求;应采取额外措施,以改进现行公允价值会计要求的应用;应重新评估金融资产减值会计;为进一步运用合理判断,提供更多的指南;会计准则的制定应继续以满足投资者的需求为目标;应采取其他的正式措施,以解决现行会计准则在实务中的执行问题;简化金融资产投资会计要求。该报告虽然不建议暂停采用现行公允价值会计准则,但就如何应用以及改进这些准则又提出了相应的几点建议。第一,制定额外的指南及其他工具,为不活跃市场条件下或相关市场信息不可获得时,如何计量公允价值提供指南。同时,有必要考虑制定相关指南以协助公司及审计师解决以下问题:如何判定市场不再活跃,或如何判定某项交易或某组交易是强制交易或廉价抛售交易;如何估计信用风险的变动对资产或负债价值的影响;何时用可观察的市场信息补充或替代管理层估计中的不可观察信息;如何确定所使用的前提假设是所有市场参与者而非特定主体所采用的。第二,改进与财务报表中公允价值影响有关的现行披露和列报要求;第三,加强教育和培训,包括在估计公允价值时提高对管理层判断的需求;第四,FASB应评估流动性对公允价值计量的影响,包括是否需要更充分的应用和(或)披露指南;第五,FASB应评估在计量金融负债时考虑信用风险是否能增进透明度,是否给投资者提供更有用的信息。所以说,FASB在改进公允价值计量准则的同时,特别关注了这些改进对于财务报告质量特征的影响,特别对于经济衰退、市场功能缺失的过程中,如何获取公允价值作了充分的考虑。虽然这样的改动看似没有损害投资人及其他财务会计信息使用者的利益,但是却给银行家们切身的利益。按照FASB提供的改进建议,银行家们既可以享受市场景气时,价格攀升带来的高额利润,同时,在市场低迷的时期,银行家们又可以不承担价格暴跌所带来的损失。

鉴于此,笔者认为,对于同一金融资产应采用一致的计量方式,即对于可供出售且并非意于持有至到期的金融资产,一经采用以市价为公允价值的计量方式,就一直采用该种计量方式,如出现重大的决策变更而需要改变计量方式为模型估值技术获得公允价值的计量方式,则需要做出相应的披露。同时对财务报告的影响也应做出调整,将先前高出估值技术给出价格的部分调整为综合收益,从而为投资者提供更为有效的决策信息;另一方面,对于原本就准备持有至到期的资产,不应当采用市场价格作为公允价值,由于公司经营决策而导致持有资产的目的变为意欲出售的资产,则需于报表中披露相应的资产,以及对该项资产计量变化的影响。

四、结论

综上所述,本文得出以下结论:(1)金融危机的根源。可以看出,此次金融危机的根源在于西方世界过度扩张的贷款,导致风险不断的被放大,以至于当这一链条断裂时,所带来的信用缺失和随之的经济亏损。而并不是由公允价值一手造成的。(2)公允价值计量的完善。同时这次金融危机也暴露出了公允价值计量存在的问题,需要完善。公允价值计量一方面应当反映经济实质,另一方面也应该考虑到市场状况,避免财务报表中的数字出现大起大落的情形。在运用公允价值计量的时候,市场中各种各样的风险也应当被考虑进计价方式当中。所以FASB所做出对公允价值的建议值得进一步推敲,而非全盘接受。(3)公允价值计量在我国的应用。对于我国会计准则来讲,在会计计量方面,对于资产类项目运用公允价值计量仍需抱有谨慎的态度,而非盲从国际会计准则以及美国会计准则。此外,这场金融危机也让我国对公允价值体系的采用有所警醒。会计目标虽然是反映经济实质,但可以从另一个侧面来反映经济状况变化对于报表数字的影响。比如,如果以模型估计出的资产价值为公允价值,那么市场上各方参与者的心理预期导致该项资产价格的波动则应单独列示,如若与资产本身合并在一起进行报告,那么便会给投资者造成迷惑。鉴于此,公允价值概念的运用也需持有谨慎的态度。

参考文献:

- [1]葛家澍:《关于会计计量的新属性——公允价值》,《上海会计》2001年第1期。
- [2]刘峰、司世阳、路之光:《会计的社会功用:基于非历史成本研究的回顾》,《会计研究》2009年第1期。
- [3]陈宗胜:《美国金融危机发生机理》,《国际融资》2009年第2期。
- [4]Lynn Turner. How Banks Aim to Obscure Their Losses. Multinational Monitor, 2008.
- [5]Howard W Wolosky. Creating and Maintaining Trust. The Practical Accountant, 2008.
- [6]FASB. Statement of Financial Accounting Standard No. 157: Fair Value Measurement, 2008.
- [7]Stephen Barlas. SEC Guidance on Fair Value Discounted [Ed]. Strategic Financ, 2008.
- [8]IASB. Measuring and Disclosing the Fair Value of Financial Instruments in Markets that are No Longer Active. IASB Expert Advisory Panel, 2008.
- [9]SEC. Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark- to- Market Accounting, 2008.

(编辑 虹 云)