论公允价值计量对金融业的黑洞效应

——美国次贷危机的启示

韩文琴

(浙江财经学院 杭州 310018)

【摘要】美国次贷危机愈演愈烈,会计学界普遍认为公允价值的运用对危机的加深具有不可推卸的责任。本文从公允价值计量对金融业的黑洞效应角度剖析次贷危机的形成过程,并且通过对黑洞效应的成因分析,得出相关的启示和提出相应的对策,以期能对我国会计制度改革有所帮助。

【关键词】美国次贷危机 公允价值计量 金融业黑洞效应

一、引言

美国次贷危机从2007年初显现端倪到现在,呈现出愈演愈烈的趋势,华尔街金融巨头贝尔斯登、美林、雷曼兄弟等都遭受到了严重的亏损,有的甚至陷入了资不抵债的困境,面临破产。2008年9月15日,有158年历史、经受过5次金融风暴洗礼的雷曼兄弟破产,全球为之震惊,全球股市狂泻,各国政府纷纷出台救市政策。尤其严重的是,这场金融海啸还在向全球其他的地区蔓延,并且已经深深地侵袭到实体经济。对于这场空前凶猛很可能引起经济实质性衰退的金融危机,人们对其爆发的原因各执一词,主要有以下几种观点:

1. 风险管理不足观。持该观点的人认为,在金融业产能过剩、金融产品无法消化的情况下,金融机构忽视次级房贷的高风险,一味开拓次级房贷等高风险市场,缺乏事前事后的风险管理和控制是危机爆发的主因。

2. 金融创新过度观。持该观点的人认为,在过去的五六年里,美国的金融衍生品迅猛增长,金融界创造出了包括债务抵押债券(CDO)、信用违约交换(CDS)和结构性投资载体(SIV)等金融衍生品。正是过度的甚至不适当、无规则的金融创新,把高风险的垃圾债券包装成了人人争抢的黄金产品。

3. 公允价值计量缺陷观。持该观点的人认为,公允价值的滥用严重扭曲了金融工具的真实价值。一方面,公允价值的判定就存在缺点,公允价值基本以市场价格作为确定基础,在市场泡沫严重时容易造成投资者高估手中持有的金融资产价值而忽视潜在的巨大风险。另一方面,公允价值的实际运用存在随意性问题。例如,2007年一年中美国金融机构在信用水平下降的情况下居然还能"获利"120亿美元。非常具有讽刺意味的是,这样的虚增居然被认为是正当的。尤其令人不可思议的是,根据在美林、摩根士丹利、高盛和花旗四大金融巨头呼吁下出台的《美国财务会计准则公告第159号——金融资产和金融负债的公允价值选择》的规定,企业可以自己决定哪些流通在外的债券、贷款或其他负债采用市值计算公允价值。这充分表明了在次贷危机刚刚开始显现的2007年年初,金融业是如何利用公允价值的缺陷来掩盖自己账面上的亏损漏洞的。由于公允价值内涵和外延的界定本身就存在很多模糊性,因而在实务中特别是金融行业里,它在一定程度上已沦为人为用于不合理目的的工具。

4. 长期低利率后遗症观。持该观点的人认为,前美联储主席格林斯潘就像一个变钱的金融巫师,他命令美联储不断地降息,从2001年9月至其2006年1月卸任,美联储连续11次降息,促使美国人更多地负债消费,造成了房地产业泡沫和人们疯狂贷款买房的热潮。

还有很多的观点剖析了美国此次金融危机的原因。本文仅就公允价值在此次次贷危机中的黑洞效应和金融风险管理的关系以及对我国会计制度改革的启示谈些看法。

二、公允价值计量具有黑洞效应

西方经济学提出的黑洞效应理论主要是指:在一个经济体系中,由于种种原因,经济资源既没有用于投资也没有用于消费,而是以各种形式退出了社会再生产过程,这种退出对经济产生的影响称为经济体系中的黑洞效应。这就好像宇宙中的行星触到了黑洞,一下子因抵挡不了黑洞强大的力量而消失得无影无踪。黑洞效应由此得名。

无独有偶,公允价值对金融资产和金融负债的计量同样具有黑洞效应。本文将其定义为:当运用公允价值计量金融资产和金融负债时,由于种种原因而不同程度地产生真实价值逃逸和风险控制手段人为性忽略的现象。该效应表现在市场非正常繁荣时或非正常衰退时资产价格被高估而虚增,财务指标在公允价值计量下呈虚假改善,金融资产或金融负债的真实价值中有一部分通过公允价值变动损益"逃逸"出了资产负债表的框架,金融机构也因此增加贷款而促使过度消费,形成泡沫经济。而当公允价值计量的资产价值偏离真实价值越来越远、经济的泡沫越聚越多时,基金等大机构的投资决策者却反而显得麻木不仁、手足无措,连一些必要的风险控制手段都置之不顾。价值的逃逸一旦失去了控制,就好像遇到了黑洞,产生消失、逃逸的效应。

自1990年美国证券交易委员会(SEC)主席查理·C.布雷登首次提出将公允价值作为金融工具的计量属性以来,美国

会计理论界和实务界批评的声音就未曾停止过。总体上说,市价并非是公允价值的最好参照值,市价中包含许多非正常甚至非理性的因素,例如:市场交易量的变化,交易产品品种、质量的变化,买卖双方的偏好等等都会影响市价的公平性,并造成市价极大波动。正是这些非正常、非理性因素使得交易资产的价值虚增或虚减,产生价值逃逸。

让我们从此次美国次贷危机的形成过程来看看公允价值计量对金融业产生的黑洞效应:

为了让低收入群体能够买得起房子,先是美国大大小小的贷款公司极力推荐和鼓动这些人贷款买房,然后贷款公司通过债券形式将贷款风险转嫁给投资银行,而投资银行将部分贷款以 CDS 债券形式发行出去,又将另一部分贷款风险转嫁给对冲基金以 CDO、SIV 债券形式卖出。在 2001 年年末房地产价格一路高唱凯歌涨起来的行情下,从贷款买房者到贷款公司、投资银行和对冲基金,皆大欢喜。但殊不知,投资银行和对冲基金包装的 CDS、SIV 和 CDO 这些劣质金融产品已潜伏着巨大的金融风险。

在华尔街人的所谓创新之下,非专业的投资者看到的是超级安全可靠的基金产品 CDO、CDS ,而不是实质上的垃圾债券或者说有毒资产。在 2001 年年末到 2006 年这段美国房地产业最繁荣的时期,公允价值对金融资产和金融负债的计量可谓功不可没,极大地推动了资产的价值虚增,真实价值完全被公允价值所掩盖,一些大机构则被财务指标的虚假美丽所误导,包括教育基金、养老基金,甚至许多国家央行在内的金融组织都争先恐后购买这些基金的债券。这些债券起初只是打算发行 500 亿美元,但到后来根本就不清楚基金到底发行了多少这样的债券,实际情况远远超出这个数字。

公允价值计量的黑洞效应随着市价的非理性高涨而变得强烈,并将越来越多的金融机构和投资者卷入危险的漩涡中。整个收益链条涉及商业银行、投资银行、贷款公司、保险公司、对冲基金、社会保障基金等金融系统大部分主体,如此高的杠杆风险却仅仅依靠处于源头的那些偿债能力明显很弱的次级房贷者独自来承担,其危险程度可想而知。

在次级贷房者无力偿还贷款的情况下,房价一路下滑,在同一时间恰好根据合同条款次级房贷偿还数额开始加倍,越来越多的贷款者开始无法偿还次级房贷,而楼市低迷使得贷款公司又没法通过高价抛售房子来挽回无法收回房贷的损失。贷款公司因此倒闭,并由此导致投资银行和对冲基金的收益大幅下降,最终产生巨额亏损,引发倒闭风潮。接着,贷款给对冲基金的银行也无法收回贷款,保险公司收不到保费,最终整个共赢的收益链就不可避免地断裂了,危机终于来势汹汹地爆发了。在楼市开始变得惨淡时,公允价值变动损益骤然大幅增加,损失的剧增导致计提减值准备的压力加大。

美国金融业曾试图通过游说出台《美国财务会计准则公告第 159 号公告——金融资产和金融负债的公允价值选择》来掩饰亏损,但是随着危机的加剧,公允价值的黑洞效应越来越强地显示出来,金融资产急剧缩水,亏损面越来越大,最终侵蚀到实体经济,并引发了世界性金融危机。

三、公允价值计量黑洞效应的形成

1. *公允价值界定的框架模糊,其可靠性无法得到合理保证是形成公允价值计量黑洞效应的原因之一。*虽然公允价值的推广为处于困境中的历史成本计量找到了一条出路,但却遇到了新的问题,即公允价值的可靠性缺乏合理保证。我国新颁布的会计准则强调和明确了公允价值应该是在各方熟悉的情况和基于公平的原则下双方自愿进行的资产交换或债务清偿的金额。但是这种界定使得公允价值和真实价值的契合度几乎在很大程度上取决于理性判断这样的模糊框架。现代市场经济纷繁复杂的交易和事项所需要的技术手段已远远超出理性判断所具有的能力,理性判断又不得不借助数学模型的复杂演算来应付现实的多变,其准确性往往大打折扣。因此,公允价值的可靠性无法得到保证。

《美国财务会计准则公告第 2 号——会计信息的质量特征》指出,可靠性有三个组成部分:如实反映性、可验证性和中立性。遗憾的是,这三个组成部分都离不开理性判断:如实反映性是指会计信息“必须如实反映其意欲反映的真实世界的经济现象”(FASB,2006),因此作为“市场参与者在计量日交易资产中收到或因负债转移而支付的价格”的公允价值显然只是理论上反映了真实世界的经济现象。然而实际上计量日的交易价格在缺乏活跃市场的情况下显然又是理性判断的结果。可验证性是指“具有不同见解和独立的观察者将得出总体上一致的结论,虽然不可能完全一致,但信息反映了其意欲反映的经济现象没有重大差错和偏见(直接可验证性),或者已选择的确认或计量方法的应用没有重大的误差或偏见(间接可验证性)”(FASB,2006)。从上述定义可知,不同观察者由于偏见产生重大误差或者选择的公允价值估价方法不合适,就会使公允价值丧失可验证性,而实际的经济事实往往正好相反,这又是理性判断带来的结果。中立性“是如实反映的一个方面”,所以也会有同样的尴尬。

2. *金融业具有先天的追逐高风险利益的劣根性,公允价值计量无规则的运用增强了这种劣根性,这是形成公允价值计量黑洞效应的原因之二。*金融业主要靠资金的流通、再投资和风险的承担、转嫁来保持其有效运转,实现其盈利的目的。追逐盈利是金融业的天性,但风险也是金融业与生俱来的伴生物。由于利润可以在短期内获得,而风险却具有相对滞后性,这就促使该行业产生了追逐高风险利益的劣根性。公允价值计量的可靠性本来就存在很多问题,当用公允价值来计量金融行业的资产、负债时,恰好为金融业劣根性的实际发挥提供了滋养的温床。以美国次贷危机为例:在房地产市场辉煌时期,对冲基金凭借承担投资银行原先转嫁的风险资产获得了高于投资银行数倍的利润。而投资银行不甘示弱,大举买回原转嫁的风险资产,然后不顾高风险又将这些资产包装成 CDS 卖出。于是,账面上的利润随着公允价值的飙升而井喷。然而,公允价值计量给这些金融机构所带来的资产价值猛增却并未让它们在计提资产减值准备上采取相应的风险管理措施。这充分说明了金融业的劣根性在公允价值的推波助澜下已一览无余,也说明金融机构的风险控制是何等的软弱无能。

3. 公允价值估值技术尚不完善,助长了主观判断的非理性,这是形成公允价值计量黑洞效应的原因之三。通常,我们使用的估值方法包括市场法、收益法和成本法。使用这些估值方法需要一些参数,而各种参数的假设主要靠主观判断。美国以计量公允价值所需信息为标准来划分公允价值的层级,然后依据不同层级来确定可靠性程度,虽然这看起来有一定的创新性,但它在实务中依然存在脱离实际情况的可能性。由于估值技术不够完善,就反过来助长了主观判断的非理性,进而加剧了公允价值的不可靠性和黑洞效应的扩张。

四、对我国会计制度改革的启示

1. 我国上市公司公允价值应用的现状和不足。根据上海证券报 2008 年 7 月 1 日公布的《关于我国上市公司 2007 年执行新会计准则情况的分析报告》的阐述,我国上市公司执行新会计准则后对公允价值的运用集中于金融工具的确认和计量领域。1 570 家上市公司按照新会计准则对金融资产和金融负债进行了分类和披露。其中:353 家持有交易性金融资产,合计 4 894.29 亿元,占 1 570 家上市公司资产总额的 1.17%;142 家存在持有至到期投资,合计 41 008.02 亿元,占 1 570 家上市公司资产总额的 9.84%;419 家持有可供出售金融资产,合计 32 083.29 亿元,占 1 570 家上市公司资产总额的 7.70%,其公允价值变动计入资本公积的为 1 491.23 亿元,占 1 570 家上市公司股东权益总额的 2.18%。

经过认真分析上市公司运用公允价值计量的情况,笔者发现黑洞效应在我国上市公司或多或少存在。

(1)部分公司对公允价值的职业判断有一定随意性。对同一事项公允价值的计量方法应该相同,但在实际执行中,有些上市公司却对同一事项采用不同的公允价值计量方法,从而影响了公允价值的可靠性和相关性。

(2)部分公司没有披露公允价值的确定方法,影响了会计信息的有用性。例如,1 570 家上市公司中,有 316 家发生了债务重组,占 20.13%。这 316 家上市公司多数披露了债务重组对营业外收支的影响金额,但只有极少数公司披露了债务重组过程中公允价值的取得方式。

(3)新会计准则规定了公允价值的确定原则,但是对实务中运用估值技术时如何选择模型和参数假设,尚缺乏详细指导。我国对公允价值的运用尚处于初始阶段,问题暴露得尚不充分,对已出现的问题必须进行认真的研究和探讨。

2. 防范公允价值计量黑洞效应的对策。

(1)平衡市场调节和宏观调控的关系,寻找黄金平衡点。我国会计人员素质普遍不高、观念转变缓慢,这既使会计实务中运用公允价值的规范化程度较低,又使运用公允价值的范围狭窄,从而使公允价值计量黑洞效应对我国的影响未成气候。但是,我国的金融业确实存在信贷审查不严、风险防范体系不完善等问题。这就要求我们不可疏忽公允价值计量的黑洞效应。要很好地防止和消除公允价值计量的黑洞效应,必须使防范和监管双管齐下,既不能监管过于死板,又不能掉以轻心、放任自流。平衡市场调节和宏观调控的关系,寻找黄金平衡点,不仅需要建立金融业的预警指标体系和监管问责体系,而且需要实践对理论的不断修正和创新。

(2)大力研究开发和试验公允价值的估值技术。公允价值与历史成本相比显然是一个进步,但由于它的估值技术和可靠性问题一直未能得到妥善解决,以致理论上的滞后导致开始执行新会计准则的 2007 年部分上市公司对于公允价值的确定存在随意性。经济社会需要更好的计量属性来替代公允价值,在目前尚未出现更好的计量属性的情况下,会计理论界必须在公允价值估值方法上进行探求和创新。随着欧美等国对公允价值估值技术的不断改进,会计界定能不断研究出能够及时跟踪市场的公允价值估值模型。

(3)提高会计人员的职业判断力,减少主观随意性。公允价值的确定离不开会计人员的职业判断,高水平的职业判断能够节省会计计量成本,增强公允价值和真实价值的契合度,提高运用公允价值的准确性。目前我国企业会计人员素质参差不齐,高级会计人才稀少,亟待有关部门重点培养和提高会计人员的职业胜任能力,尤其是其职业判断力。

(4)理顺公司内部控制和流程,提升资产保全水平。由于公允价值的应用会对传统公司内部控制和运转流程提出了更高的要求和带来了更大的挑战,因此我国企业必须在政府的引导下自主理顺和调整内部控制和流程,优化组织结构,创造有利于公允价值运用的微观环境。另外,在运用公允价值时要注意对资产进行保全和维护,提高资产的使用价值。

(5)建立金融业的抗风险储备体系和应急反馈制度。金融业的劣根性要求人们时刻警惕风险的突增和危机的爆发。公允价值计量的黑洞效应只是起推波助澜作用,很多历史上的金融危机都是内在劣根性和外部条件复合作用的结果。因此,在劣根性不能完全消除的情况下,建立金融业的抗风险储备体系和应急反馈制度就显得十分必要了。

五、结论

公允价值计量是市场经济发展的必然要求,我们不仅要利用它的优势,更要克服它的弱点,弥补它的不足。在美国严重的次贷危机中,我们不但看到了公允价值计量的黑洞效应对金融危机的影响,而且清醒地意识到改善它的迫切性和建立适合我国国情的抗金融风险体系的重要性。毫无疑问,我国的会计制度改革必将在理性推广公允价值计量方法和对风险的防微杜渐中不断前进。

主要参考文献

1. 黄世忠.公允价值:面向二十一世纪的计量模式.会计研究,1997;12

2. 财政部.企业会计准则 2006.北京:经济科学出版社,2006

3. 沈烈,张西萍.新会计准则与盈余管理.会计研究,2007;2

4. 刘玉廷,王鹏,崔华清.关于我国上市公司 2007 年执行新会计准则情况的分析报告.上海证券报,2008-07-01

5. FASB. Conceptual Framework for Financial Reporting: Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-Useful Financial Reporting Information(Preliminary Views),2006;7