

金融危机中的公允价值：罪魁祸首抑或替罪羔羊？

中国建设银行厦门分行 连竝彬(博士) 重庆大学经济与工商管理学院 张金若

【摘要】 本文首先分析了公允价值产生的经济背景,然后结合美国次贷危机及我国 A 股市场上金融资产的公允价值变动情况,论述了公允价值计量的影响,最后对公允价值计量的发展情况进行了展望。

【关键词】 金融危机 公允价值 业绩波动

一、生不逢时的公允价值

作为与历史成本相对应的计量属性,公允价值的产生与发展总是与金融危机密切相关。在二十世纪六七十年代美国爆发的通货膨胀金融危机中,责难历史成本计量属性之声纷至沓来,以历史成本反映的财务报表被嘲笑为“报告无用的数字”,人们开始关注公允价值这一计量属性。而美国二十世纪八十年代发生的储蓄和贷款金融危机使得对历史成本计量属性的批评达到了顶峰,此次金融危机中大约有 1 300 家资产总额超过 6 210 亿美元的金融机构由于遭受巨大的利率风险而倒闭,其主要原因在于存款利率的不断提高使得金融机构的资金成本已经超过贷款平均回报率。若按公允价值对这些金融机构的贷款和存款进行计量,这些机构已经资不抵债,但若按历史成本计量,这些机构的财务报表仍然体现出较强的资本实力和支付能力。在此情况下,人们纷纷指责历史成本计量模式掩盖了金融机构面临的经营风险,延误了监管部门的拯救时机,结果付出了巨额的社会成本。也正是在此之后,公允价值计量属性逐渐受到会计准则制定机构的青睐。2006 年底和 2007 年初,美国财务会计准则委员会(FASB)先后发布了两项关于公允价值计量的准则,强制要求美国公司(尤其是银行等金融机构)使用公允价值计量特定的金融资产和金融负债,这标志着公允价值计量属性开始得到广泛推行。与此同时,在我国 2007 年开始执行的新会计准则中,也引入了公允价值计量属性。

但是,公允价值可谓生不逢时,正当公允价值大有取代历史成本之势时,美国爆发了次贷危机,并迅速席卷世界主要发达国家和新兴市场。随着房贷违约率的不断上升,由房屋贷款衍生出来的资产抵押类证券价格持续下跌,这导致金融机构不得不对其计提减值准备,而资产账面价值的大幅缩水,又间接拉低了资本充足率,使金融机构在资本紧张的情况下被迫在短期内变卖手上的次贷产品,进而引发新一轮市场暴跌,于是使市场陷入“按公允价值对次贷产品进行计量——确认巨额未实现且未涉及现金流量的损失——投资者恐慌性抛售持有次贷产品的金融机构的股票——迫使金融机构减少次贷产品的风险信息披露——金融机构进一步确认减值损失——价格进一步下跌”的恶性循环之中。而在此过程中,人们纷纷

指责公允价值起到了“落井下石”的作用,因为在采用公允价值计量的情况下,金融机构不得不根据市场上的“跳楼价”计量手中持有的次贷产品的价值,确认巨额资产减值损失,而这些天文数字般的“账面损失”扭曲了投资者的心理,使投资者恐慌性抛售持有次贷产品的金融机构的股票。美国国际集团(AIG)就是一个典型的例子,AIG 前总裁罗伯特·威勒姆斯塔德称,根据 AIG 内部估值模型,相关金融衍生产品的损失约 9 亿美元,但普华永道会计师事务所却以公允价值计量原则为理由,迫使 AIG 不得不确认了 110 亿美元的损失。因此,华尔街的银行家们纷纷指责公允价值计量“助涨杀跌”的顺周期效应压垮了许多金融机构。

在上一轮储蓄和贷款金融危机中,历史成本被指责为没能真实和迅速地反映金融机构财务状况,而在这一轮次贷危机中,公允价值却被指责为过于真实和迅速地反映金融机构财务状况。2008 年 10 月,美国国会议员联名写信给美国证券交易委员会(SEC),强烈要求暂停使用公允价值计量。而中国工商银行行长杨凯生在接受媒体采访时也认为公允价值计量的顺周期效应加剧了市场波动。面对种种压力,刚刚诞生的公允价值计量模式似乎面临着夭折的危险。

二、公允价值：罪魁祸首抑或替罪羔羊？

在这次金融危机中,公允价值遭受的最大诟病在于其对利率、汇率、税率和资产价格的波动相当敏感,因此引入公允价值之后,市场情况的变化将导致金融机构经营业绩的剧烈波动。比如,当市场处于“非理性繁荣”状态时,金融机构所持有的大量以公允价值计量的金融工具的价格也随之飙升,从而产生巨额公允价值变动损益。表 1 列示了 2007 年我国四家大型金融类上市公司股票的公允价值变动情况。

表 1 金额单位:百万元

股票代码	股票简称	公允价值变动损益	2007年净利润	比例
601318	中国平安	6 885	15 581	44.19%
600030	中信证券	3 351	13 546	24.74%
600837	海通证券	1 080	5 560	19.42%
601988	中国银行	16 835	62 017	27.15%

公允价值的引入使得金融机构在经济景气期间能够获得

巨额的公允价值变动收益,比如中国银行 2007 年确认的公允价值变动收益就高达 168.35 亿元,而中国平安 2007 年确认的公允价值变动收益甚至占到当年净利润的 44.19%。那么,是否可以由此判定公允价值的引入的确是引起金融机构业绩异常波动的罪魁祸首呢?

笔者认为,公允价值对金融机构业绩波动的影响应视具体情况具体分析。以金融机构的股票投资为例,如果金融机构对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响,且投资的股票存在着活跃的交易市场,则按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定,必须将其股票投资划分为交易性金融资产或可供出售金融资产,而这两类金融资产必须以公允价值作为计量基础。对于交易性金融资产,其公允价值变动在各个资产负债表日计入当期损益,而对于可供出售金融资产,其公允价值变动在各个资产负债表日先计入资本公积,待出售时再从资本公积中转出,计入投资收益。就交易性金融资产而言,由于在每个资产负债表日均按公允价值计量,出售金融资产时确认的损益对当期利润的影响将明显小于按历史成本计量的影响。换言之,以公允价值为计量属性且将公允价值变动计入当期损益,能够分次反映而不是一次性反映收益变动情况,是缓和而不是加剧了经营业绩的波动。下面笔者试举一例加以说明。

假设某金融机构于 2007 年 1 月 1 日以每股 38.54 元的价格购入 100 万股中信证券,并将其划分为交易性金融资产,除掉该项股票投资产生的损益,各季度的利润总额为 2 000 万元,2007 年第四季度该金融机构以每股 155.8 元的价格出售全部中信证券股票。该金融机构在不同计量属性下各季度的利润总额和波动情况如表 2 所示:

表 2

期 间	中信证券 季度末收 盘价(元)	利润总额(万元)		逐季波动幅度	
		公允价值 计量	历史成本 计量	公允价值	历史成本
2007年一季度	58.41	3 987	2 000	—	0
2007年二季度	72.1	3 369	2 000	-20%	0
2007年三季度	131.2	7 910	2 000	192%	0
2007年四季度	155.8	4 460	13 726	-44%	586%

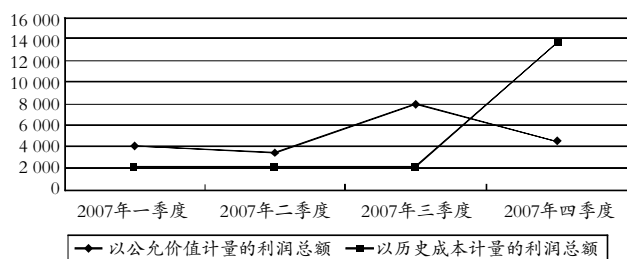


图 1 不同计量属性下的利润波动比较图

由表 2 和图 1 可知,若按公允价值计量并将其变动计入当期损益,该金融机构在持有中信证券股票期间的业绩波动幅度较大,而如果按历史成本计量,虽然从表面上看前三季度的业绩十分平稳,但第四季度的业绩波动幅度却达到了

586%。这说明,公允价值计量导致的上市公司经营业绩波动是相对的。在交易性金融资产出售前,公允价值计量下的经营业绩波动幅度大于历史成本计量下的波动幅度,但在出售当期,历史成本计量下的经营业绩波动幅度则可能显著大于公允价值计量下的波动幅度。那么,哪种计量模式更有助于维持市场稳定呢?笔者认为,投资者总是能够较为理性地接受幅度较小的连续性业绩波动,而对于突发性的大幅度业绩波动,投资者往往会产生过度反应,从而做出“追涨杀跌”的非理性决策,进而影响市场的稳定。

如果该金融机构在购入中信证券股票时将其划分为可供出售金融资产,那么在股票出售前其公允价值变动并不计入当期损益,而是在出售时一次性确认损益,在这种情况下公允价值对业绩波动的影响与历史成本的影响完全相同。

上述案例只分析了在“单边市”的情况下公允价值计量对金融机构业绩波动的影响,那么在“震荡市”的情况下呢?次贷危机的爆发使得我国 A 股市场也受到影响,2008 年我国股市的暴跌使得 2007 年“天使般”的公允价值露出了其“魔鬼般”的一面,上述四家金融机构在 2008 年前三季度的公允价值变动情况如表 3 所示:

表 3 金额单位:百万元

股票代码	股票简称	公允价值变动损益	2008年前3季度 净利润	比例
601318	中国平安	-19 925	-534	3 731%
600030	中信证券	-3 412	6 425	-53.11%
600837	海通证券	-1 033	2 728	-37.86%
601988	中国银行	12 958	80 313	16.13%

由表 3 可知,如果说 2007 年公允价值计量模式是创造金融机构业绩的“催化剂”,那么 2008 年公允价值计量模式就变成了吞食金融机构业绩的“黑洞”。仅中国平安 2008 年前三季度确认的公允价值变动损失就接近 200 亿元。2007~2008 年我国 A 股市场的巨大变化为我们考察公允价值提供了难得的机会。

下面我们将对上述案例进行拓展分析。假设该金融机构直到 2008 年第四季度才出售持有的中信证券股票,那么该金融机构在不同计量属性下各季度的利润总额及其波动情况如表 4 所示:

表 4

期 间	中信证券 季度末收 盘价(元)	利润总额(万元)		逐季波动幅度	
		公允价值 计量	历史成本 计量	公允价值	历史成本
2007年一季度	58.41	3 987	2 000	—	0
2007年二季度	72.1	3 369	2 000	-20%	0
2007年三季度	131.2	7 910	2 000	192%	0
2007年四季度	155.8	4 460	2 000	-44%	0
2008年一季度	71.5	-6 430	2 000	-245%	0
2008年二季度	65.8	1 430	2 000	122%	0
2008年三季度	68.1	2 230	2 000	56%	0
2008年四季度	46.5	-160	2 800	-107%	40%

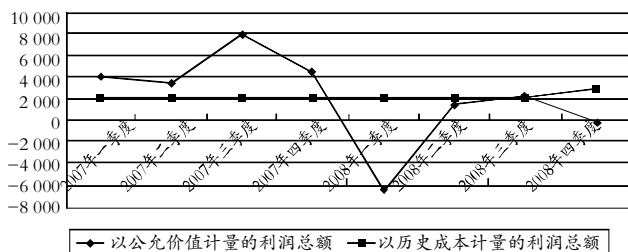


图 2 不同计量属性下的利润波动比较图

由表 4 和图 2 可知,在震荡市中,无论是在持有股票期间还是在出售股票的当期,公允价值计量下的业绩波动幅度显著大于历史成本计量下的业绩波动幅度,因此有人认为公允价值就是导致企业业绩波动的罪魁祸首。笔者认为,这是一种“本末倒置”的逻辑思维。企业经营业绩受外部经营环境的影响是不容回避的客观事实,即使不在会计准则中引入公允价值,企业的价值仍然会随着利率、汇率、税率和资产价格的波动而变动,而面对客观存在的经营风险,历史成本计量模式对企业经营环境变化导致的价值变动却视而不见。

就上例而言,在 2007 年 1 月~2008 年 11 月,中信证券的股票价格如过山车般先从 38.5 元上涨到最高点 159.74 元再重新跌回 44.33 元,这样剧烈的股价波动实际上是对我国经济状况从过热到泡沫破灭的一个反映,但历史成本计量模式在相当长的一段时期内却对此视而不见,这显然是不合理的。

相比之下,公允价值计量模式面对客观的市场波动,能够及时地予以反映,从而帮助投资者充分认识到企业所面临的经营风险。笔者认为,只要业绩波动是真实的,采用公允价值计量将业绩变动情况通过利润表或资产负债表及时反映出来,是应当加以提倡的,这也充分保障了投资者获取企业经营风险相关信息的权利。

综上所述,笔者认为,公允价值绝非导致金融危机的罪魁祸首,而是如实地反映了特殊情况下金融机构所面临的经营风险。虽然公允价值带来的业绩波动可能使部分投资者做出一些非理性的投资决策,但也能提醒投资者时刻对金融资产价值的风险因素保持高度警惕。

三、公允价值:何去何从?

综观会计准则的发展史,出于对经济后果的考虑,各利益集团通过政治游说迫使会计准则制定机构改变会计处理方法的案例并不鲜见,此次亦然。迫于华尔街银行家的压力,美国国会于 2008 年 10 月通过了《紧急经济稳定法案》,允许 SEC 在其认为必要的情况下暂停实行按公允价值计量的会计准则。但是,笔者认为美国国会开出的这一“药方”治标不治本,无法从根本上消除金融泡沫。

会计处理方法的调整只是用来缓解矛盾的权宜之计,而不能从根本上解决问题。相反,让许多已经泡沫化的金融资产

继续留在财务报表中反而可能为今后发生新一轮金融危机埋下祸根。笔者认为,从这个意义上说,引入公允价值以及及时反映企业价值变动及其影响,将迫使上市公司管理层和监管部门增强风险管理和防范意识,促进套期保值、利率互换等金融创新活动的开展,提高金融产品的多样性,繁荣我国的金融市场,同时也能提醒投资者时刻关注金融资产的公允价值变动情况,从而做出合理的投资决策。

当然,公允价值未来的发展绝不会是一帆风顺的。笔者认为,决定公允价值发展的关键问题在于如何合理地取得公允价值。按照目前的规定,公允价值可分为三个层次:①活跃交易市场上资产和负债的公开报价;②类似资产和负债可观察到的市价;③运用估值技术所确定的价值。出于可靠性的考虑,公允价值的运用范围主要被限定在第一层次和第二层次上。因此,公允价值的取得一般是以市场价格为基础的,那么,市场价格是否一定公允呢?

在理性的市场环境下,市场价格如同一面“平面镜”,能够较为合理地反映公允价值,但当市场理性缺失时,市场价格就可能变成一面“哈哈镜”,严重扭曲公允价值。根据各个权威会计准则制定机构的要求,市场是否活跃、有序是能否可靠取得公允价值的关键,而在目前全球性金融危机背景下,市场价格已经难以承担反映公允价值的重任。

以我国 A 股市场为例,2008 年 9 月 9 日,沪市流通市值为 3.5 万亿元,当日成交额为 217 亿元,即当天成交额占全部流通市值的 0.62%,也就是说当天只有不到 1% 的股票进行了交易,这样的市场能称之为活跃吗?从 2007 年 10 月 16 日的 6 124 点到 2008 年 10 月 28 日的 1 664 点,A 股市场在 1 年之内跌了大约 73%,这样的市场能称之为有序吗?在这种市场完全失效的情况下,按市场价格来确定公允价值显然是不合理的,只能依靠管理层关于未来现金流量和折现率的预期来确认公允价值,这就需要管理层进行大量的主观判断。在这种情况下,会计计量,与其说是“计量”,不如说是“估计”甚至是“臆断”,公允价值很可能成为管理层操纵利润的工具,会计信息的可靠性难以保证。因此,在市场失灵的情况下,如何取得恰当的公允价值,将是未来会计理论界和实务界必须思考的重大问题,也是决定公允价值计量属性能否得到全面推广的关键所在。

主要参考文献

1. 葛家澍. 关于在财务会计中采用公允价值的探讨. 会计研究, 2007; 11
2. 黄世忠. 公允价值的十大认识误区. 中国证券报, 2007-05-10
3. 任鹏. 2007 年度沪市公允价值变动损益对利润的影响与分析. 中国注册会计师, 2008; 9
4. 财政部. 企业会计准则——应用指南 2006. 北京: 中国财政经济出版社, 2006