



金融危机下资产减值问题探讨

安 慧

(郑州轻工业学院 郑州 450002)

【摘要】 本文在研究金融危机下资产减值的成因及如何判断减值迹象的基础上,分析说明现值是在动荡金融环境中计量资产减值额的合理方法,并重点阐述了采用现值时应注意的几个关键问题。

【关键词】 金融危机 资产减值 现值

一、金融危机下资产减值的成因及减值迹象的判断

1. 资产减值的成因分析。导致资产减值的因素很多,归纳起来可以分为内部因素和外部因素两类。

(1)导致资产减值的内部因素及其减值迹象。导致企业资产减值的内部因素可以从资产的物理存在状况、资产的运行状态、资产的质量水平及企业的管理水平等方面来考虑。当影响资产减值的因素发生作用后就会产生资产减值的迹象,内部因素所产生的减值无论具体表现为资产的陈旧过时、实体损坏或者资产被闲置,都可能会造成企业的资产运营效率下降,资产产生的现金流量不能补偿企业为获取资产而发生的

现金流和随后为经营或维护该资产而发生的现金流,资产的价值创造能力容易下降或丧失。

(2)导致资产减值的外部因素及其减值迹象。导致资产减值的外部因素包括国家宏观经济运行情况、金融环境、物价水平以及资产所处行业风险等。当上述外部因素发生作用后,资产减值的迹象具体表现为:①企业经营所处的经济、技术或法律环境以及资产所处的市场环境发生重大变化,进而使得企业资产创造价值的的能力减弱,收益下降;②资产的市场价格大幅下跌,其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌;③市场利率或其他投资报酬率的提高,从而影响企

类长期性和趋势性财务比率所衡量的能力对财务危机的预测作用还未显现出来,相对而言,短期性指标如 WP/A 、 $EBIT/A$ 以及积累性指标 RE/A 的影响则较为明显。2005年 RE/A 、 $EBIT/A$ 仍然显著,但 MBI_t/MBI_{t-1} 代替了 WP/A 且在5%的水平上显著,2004年 $EBIT/A$ 也不再显著,这是因为随着研究时间的推进,长期性和趋势性财务比率所衡量的能力对财务危机的预测作用逐渐凸现,相对而言,短期性指标如 WP/A 的影响则明显弱化。

从表4可以看出,2006年、2005年 $D1$ 分别在10%和5%的水平上显著为负,2004年 $D3$ 在10%的水平上显著为负,可以证实假设 $H1$ 和假设 $H3$ 。 $D2$ 不显著为负,则应拒绝假设 $H2$ 。拟合度检验结果显示,三年中内部资本市场的存在性变量均能够在10%的显著性水平上提高模型拟合优度,模型中引入内部资本市场变量后,对数似然度显著提高,故支持假设 $H0$ 。

运用加入内部资本市场(ICM)变量的Logistic财务预警模型,代入待判样本,判别结果见表5,显示加入内部资本市场变量后模型对于ST组和财务正常组的预测率均有不同程度的提高。

四、结论

本文实证研究内部资本市场交易对上市公司财务危机的影响,其结果表明:利益输出型内部资本市场的存在加大了财务危机发生的概率;上市公司提供的担保占总资产的比例越高,转让债权、股权的金额越大,越有可能陷入财务危机,而资

表5 Logistic 财务预警模型回归判别结果

年度	只含有财务变量的 Logistic 模型			加入 ICM 变量后的 Logistic 模型		
	ST 组	正常组	样本总体	ST 组	正常组	样本总体
2006 年	90.6%	98.3%	96.6%	93.8%	98.3%	97.3%
2005 年	86.2%	97.2%	95.7%	86.2%	98.1%	96.1%
2004 年	51.7%	92.0%	82.8%	72.4%	93.2%	88.0%

注:临界点为 0.3。

金拆借与资产交易的判别对财务危机的影响作用不显著。以往对内部资本市场的研究主要集中在其动因、效率、规模等领域内,对其负面影响的研究也多限于对企业价值作用方向和投资效率的探讨,而对财务危机领域鲜有涉足。本文通过对现实经济现象的观察与分析发现,两者之间确有因果相关的作用机理存在,因此将这两个研究问题结合起来,形成独特的视角,本文的研究结果就我国上市公司的内部资本市场交易对财务危机的影响具有一定的参考价值。

【注】 本文系国家自然科学基金资助项目(项目编号:70502013)的研究成果。

主要参考文献

1. 陈晓,陈治鸿.中国上市公司的财务困境预测.中国会计与财务研究,2000;9
2. 吴世农,卢贤义.我国上市公司财务困境的预测模型研究.经济研究,2001;6

业计算资产预计未来现金流量的折现率,导致资产可收回金额大幅降低。需要注意的是,当上述因素出现时,资产是否会发生减值还要考虑资产价值对经济环境等因素的敏感程度。一般来说,对经济环境及商业周期变动敏感的资产,在当前金融危机的冲击下价值降低的风险比较大。

尽管目前我国的经济运行比较平稳,政府也采取了诸如下调利率、鼓励投资等多项措施来促进经济的稳定发展,抵挡金融危机的冲击,但是我国有很多企业还是不同程度地受到了影响,进而导致企业资产闲置、开工率不足等问题发生,资产运营效率下降,预计未来现金流量大幅减少,资产贬值的风险加大。

2. 资产减值迹象的判断。

(1)内部因素导致的资产减值迹象的判断。当企业资产出现以下迹象时,说明导致资产减值的内部因素可能已经导致资产发生减值:一是资产已经陈旧或损坏;二是资产的使用方式已经发生或将要发生重大变化,对企业产生负面影响;三是为获得资产而产生的现金流量,或随后为经营或维护该资产而产生的现金需求远远超过最初的预算;四是与预算相比,资产的实际现金净流量或经营损益已经明显恶化;五是资产的预算现金流入量或经营利润大幅度下跌,或者预算损失大幅度增加等。为了进一步明确资产是否存在减值迹象,除了参考以上信息之外,还应分析资产运营效率指标(如存货周转率、存货毛利率、固定资产利用率、固定资产周转率)和资产盈利能力指标(如资产报酬率)等财务指标的变动情况。如果资产运营效率指标和资产盈利能力指标与以前各期或预算相比明显恶化,则说明资产被进一步利用的潜在价值降低,因而可以确定资产已经发生减值。

(2)外部因素导致的资产减值迹象的判断。外部因素导致的资产减值主要是由于企业经营环境或金融环境发生了重大不利变化,市场利率或其他投资报酬率发生变动而导致的资产市价出现大幅下跌、证券市场价格下跌等情况。因此资产市价、证券市场价格是否发生大幅下降就成为判断资产是否存在减值迹象的依据。但需要注意的是,前述各项导致资产减值的外部因素通常会引起内部因素的连锁反应,最终也必然导致资产运营效率和资产盈利能力的下降。在目前金融危机对企业影响日渐加剧的情况下,判断减值迹象时重点要关注外部因素导致的资产减值,同时也要结合相关财务指标的变化考虑金融危机引起内部因素的连锁反应对资产价值的影响。

二、金融危机下资产减值计量方法的选择

金融危机造成企业资产大幅缩水,那么如何合理地确定资产减值额进而确定目前企业资产的内在价值,明确现有资产的价值创造能力就成为企业必须解决的重要问题。

资产减值额是企业资产的账面价值低于资产可收回金额的差额,资产可收回金额可以采用资产公允价值或现值来计量。公允价值是公平交易中熟悉情况的交易双方自愿进行资产交换或负债清偿的金额。公允价值是立足市场面向未来的计量属性。公允价值的运用必须要有公开活跃的市场并能可靠地计量,这主要是因为:①公允价值的最佳证明是该种资产

或负债具有可观察的、公开的、活跃的市场价格,即公允价值不是以特定主体(企业)为计量基础,而是以市场为基础的;②公允价值不是已成交的资产或负债的价格,而是交易双方基于假想交易的意欲成交价格。正由于是假想交易,此时的计量只能是一种估计价格。以市场为基础的公允价值,受到诸多相关市场因素的影响。在动荡的金融环境中,由于对未来的过度担忧,投资者对未来的预期降低,投资信心不足,因此导致对企业或资产的估值普遍过低,一些经营状况良好的公司或使用状况良好的资产在这种金融环境中也无法幸免。显然,过低的市场价格由于包含了太多的非理性因素而背离了资产的内在价值,以市场为基础估计出的公允价值也无法合理地反映资产的真实价值。此时,若以公允价值来计量资产减值额,必然会使资产大幅减值,给企业带来业绩的大幅下滑。但这种业绩的下滑可能并非是企业实际经营能力的下降,也并非是企业资产价值创造能力的减弱,而是由于对资产价值的非理性低估给企业业绩所带来的负面影响的一种具体体现。

现值是指将特定主体或特定主体的资产产生的预期未来现金流量按投资者要求的必要收益率(折现率)折现的目前价值。这是在给定未来预期现金流的水平、持续的时间和风险的前提下,投资者认为可以接受的合理价值,是资产的内在价值。现值同样是面向未来的计量属性,尽管确定现值时也需要适当考虑市场因素(如参照市场利率估计折现率),但现值的决定因素是特定主体或特定主体资产的预计未来现金流量、折现率以及未来现金流量持续的期间和风险。显然,现值是一种与市场关系并不密切的估值技术,它与公允价值在思路、所依据的基础理论、使用的信息数据、具体的估值方法等方面存在较为明显的差异。由于现值更关注资产预期未来的现金流水平、持续时间和风险,更能反映在动荡金融环境中资产创造现金流的实际能力,体现资产的内在价值,因此,现值应该是目前金融危机中企业计量资产减值额的首选方法。

三、金融危机下采用现值计量时应注意的问题

虽然现值更能体现动荡金融环境下资产的内在价值,但是在运用该方法时,必须注意现值相关参数估计中存在的问题,才能更合理地计量金融危机所引发的资产减值。

具体来讲,现值计量通常应包含五个要素:①对未来现金流量的估计,或者在更复杂的情况下,对不同时间未来现金流量的估计;②对现金流量金额或时间可能发生变动的预期;③以无风险利率表示的货币时间价值;④资产或负债内在不确定性的价格;⑤包括非流动性和市场不完善在内的其他因素(有时这些因素无法辨认)。这五个要素对估计现值来说必不可少,但现值计量目的和使用环境不同,对各个要素的估计会存在差异。在金融危机对企业的影响日益加深的情况下,需要重点关注以下问题:

1. 有必要对不同时点未来现金流量做出估计。通常情况下,计算现值时并不需要特别考虑资产预计未来现金流量的时间分布问题,但在动荡的金融环境中,分布在不同时间点上的现金流量额及其风险可能会造成现值计算结果出现较大差异,从而影响资产减值的数额,这就要求我们要关注未来现金

流量的时间分布问题。目前为应对金融危机,我国实行宽松的货币政策,市场利率呈下降趋势。市场利率的下降必然会引起计算资产预计未来现金流量的折现率的下降。在折现率下降的同时,如果估计的资产大额现金流量发生在晚期,与发生在早期相比现值的增加速度较快,资产减值的可能性就比较小;相反,如果折现率下降的同时,大额现金流量发生在早期与发生在晚期相比,现值的增加速度较慢,资产减值的可能性就会加大。

问题是资产未来现金流量出现什么样的时间序列,主要基于相关人员的职业判断。也就是说,完全可以利用资产未来现金流量的时间分布及折现率来达到调节现值、影响资产减值计提额的目的。所以,金融危机下必须结合资产的价值创造能力客观地估计现金流量及其分布,以准确反映在动荡金融环境下企业资产的真实价值,但要注意企业为避免资产的大幅减值对利润的不利影响而采用技术性手段操纵利润的情况发生。

2. 应采用期望现金流量法调整风险。在动荡金融环境中,资产的价值创造能力对各种不确定性因素的变动更加敏感,资产预计未来现金流量的风险增加,尤其是远期现金流量受不确定性因素的影响会更大。因此,如何反映资产预计未来现金流量的风险就成为金融危机下计量资产减值额时必须关注的又一重要问题。

对于风险和不确定性的调整,有传统现值法和期望现金流量法两种方法。传统现值法和期望现金流量法以不同的方式反映对不确定性风险因素的调整:传统现值法通过折现率来反映风险调整,折现率不但包括以无风险利率表示的货币时间价值,而且包括对未来现金流量金额或时间可能变动的预期资产或负债内在不确定的价格风险及其他因素(如非流动性和市场不完善等),可以看出,传统现值法实际上是通过折现率对与资产预计未来现金流量有关的特定风险以及其他有关货币风险和价格风险等进行的一系列调整。而期望现金流量法则是在现金流量中反映风险调整,计量时需要估算出各种可能情况下现金流量发生的概率,并进行加权计算,折现率只包括以无风险利率表示的货币时间价值。原则上这两种方法对风险和不确定性的调整会达到相同的效果,特定情况下的实际考虑则可能会趋向于某一种方法。例如,如果在市场上调整的风险和不确定性的折现率是可以观测到的,直接用所观测到的折现率是最好的;如果风险不随时间平均下降,则在现金流量中反映风险和不确定性也许是最好的。显然,金融危机情况下资产未来现金流量的风险会不断上升,而不是随着时间的推移平均下降。因此,应尽可能采用期望现金流量法来调整风险,使资产减值额的计算结果更加相关、可靠。

3. 应适当延长明确预测期的时间长度。两阶段折现现金流量模型是计算现值的基本模型。该模型下,资产预计未来现金流量的现值等于明确预测期现值与后续期现值之和。明确预测期是能够有效地预测资产预计未来现金流量的时间范围;后续期是明确预测期结束以后的后续期间。运用该模型的关键是要合理地确定明确预测期的时间长度。明确预测期和

后续期的划分并不是事先主观确定的,而是在实际预测过程中根据现金流增长率、现金流的风险及资产投资回报的变动趋势判断的。

为了保证估计结果的客观谨慎,应该适当延长明确预测期的时间长度,缩短后续期的时间长度,减小后续期现值对资产总现值的贡献。通常来说,延长明确预测期的时间长度是有一定风险的,但期望现金流量法的运用可以避免这种风险。因为,期望现金流量法是在考虑各种风险的情况下来估计现金流量及其发生概率的,金融危机对明确预测期内现金流量的影响在这一过程中已得到充分反映,因此延长明确预测期的时间长度并不会加大明确预测期现值的估计风险。

后续期现值是两阶段折现现金流量模型中现值的重要构成因素,计算出的现值对稳定增长的假设非常敏感,高估或者低估这一增长率都会导致现值计算的严重错误。后续期现值主要源于资产在后续期内仍然可以继续使用而产生的现金流。稳定的现金流量增长率要求资产有稳定的运行状态和维护资产运行的必要支出,如果资产的未来运行受到某些因素的影响可能发生变化,则稳定的增长率假设就不再合理。实际上,由于金融危机使得资产创造的现金流面临更多的不确定性,假设增长率长期保持稳定不符合目前的现实状况,在这种情况下采用递减的增长率或结合金融环境的变化灵活估计增长率是比较谨慎的。

4. 注意金融危机对折现率的影响。关于折现率的选取,非常清楚的一点就是:没有一个固定的、标准的折现率,我们可以采用不同的方法获得反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率作为折现率。面对金融危机的冲击,世界各国采取各种措施以帮助企业解决融资问题,其中包括全球主要央行的联手降息。当市场利率下降时,直接采用借款利率作为替代利率来确定折现率,可能会出现以下问题:若企业资产产生的现金流不变,市场利率的不断下调及折现原理将会使现值增大,但这并不表明资产实际创造价值能力的增强。若资产产生的现金流减小,在折现率不变时,现值减小,表明资产为企业创造价值的的能力已减弱,资产发生实质性减值。但如果资产产生的现金流下降的同时,市场利率也下降,资产虽已发生实质性减值,但由于折现的作用,这时的现值和现金流与折现率下降前的计算结果相比,可能并没有出现太大的变化,从而掩盖资产已发生实质性减值的真相。因此,在动荡金融环境中资产减值额的确定,要以资产创造价值的能力是否下降为基本标准,避免直接采用替代利率中的增量借款利率或其他市场利率作为折现率,可以考虑采用资本资产定价模型等其他方法来确定折现率,以便企业客观计量资产发生的实质性减值。

主要参考文献

1. 斯蒂芬·A.罗斯,伦道夫·W.威斯特菲尔德,杰弗利·F.杰富著,吴世农,沈艺峰,王志强译.公司理财.北京:机械工业出版社,2004
2. 唐建新.竞争优势持续期:折现现金流量模型的一项修正.经济管理·新管理,2003;18