

金融商品公平價值衡量之疑慮與因應之道（下）

沈大白

（刊於 93.5.9 經濟日報第 22 版會計經緯）

基本上，實務上嘗試解決或減少上期所提及以評價方法評估公平價值爭議的方式有兩種。一是透過回顧測試（back testing），所謂回顧測試基本上是假設若時光能夠倒流，利用這些模型或評價方法以歷史資料嘗試評估與預測已經發生的資料，看看計算或是假設預測所得出來的價格資料，與實際曾經發生過的市場交易價格資料有無重大差異，要注意的是須使用樣本外資料來測試，也就是所謂的樣本外測試（out-sample），否則用同一批資料來作模型建立與預測就沒啥意義，因為透過一些數學模擬一定可以配適得很漂亮，但背後一定有相當複雜的假設，一旦假設稍有變動，複雜的公式就會破功了。

另一種方式是透過壓力測試（stress testing）或敏感度測試，壓力測試在國內三十三號財務會計準則公報中略有介紹。其基本目的是評估究竟哪些因素對於模型結果會產生重大影響（所謂重大影響即具有較大敏感度），以及這些影響究竟有多大。以選擇權模式為例，一些研究顯示標的物的未來價格波動程度是最重要的一個變數。由於任何公平價值評估模式必定有其假設，透過不同假設的變動，才能知道公平價值估計的可能區間為何。基本上，經過這兩種測試所驗證的公平價值之後，或者我們能體會這公平價值估計模式的有效性，或者能幫我們了解該公平價值評估模式的侷限性。

除了無活絡市場的公平價值容易產生爭議以外，另一個以公平價值衡量的疑慮就是，公平價值的變化很大或是很快的時候，到底以哪個時點或以哪個區間的公平價值為準呢。不僅是具有基本價值（fundamental value）的股票透過炒作會有此類問題，對於一些衍生性商品，或者根本無所謂的基本價值，或者存在多個風險因子。這問題就更可能存在了。因為雖然許多衍生性商品的確有市價，但所謂的市場價格其實受到評價公式很大的影響（選擇權即為一例）。前面我們曾提過在「無套利機會」的假設下，經由透過將其他已有市場或公平價值之商品加以拆解或組合之後，而得到某衍生性金融商品的公平價值。但是這樣的拆解組合就牽涉到許多問題，畢竟金融商品的拆解組合與某機器設備的組合拆解不同，金融商品的組合拆解必須要有交易下的拆解組合（至少有潛在交易可能性）才有意義。因此，包括所用來組合拆解的其他金融商品，他們在交易時是否有相當高的交易成本，是否未來現金流量能適當評估，流動性會不會有問題與會不會有交易對手的風險等等，諸如此類的問題都可能造成拆解組合的障礙，從而嚴重影響或扭曲該衍生性金融商品公平價值的決定。

另一個近年來討論較多且逐漸受到主管機關重視的是有關審慎性（prudential）的問題。讓我們回到原始公平價值的定義「現時的市場下交易者認知且自願並在獨立正常情況下」的交易價格。由於新金融商品複雜程度愈來愈高，交易的一方是否的確「認知」是個有所爭議的課題。例如交易的一方可能因為在事前未能充分體認該商品所具有的風險因而後來為他帶來巨大損失，將來就很可能會有法律訴訟的問題。又由於新金融商品的複雜性與一般人不了解其實質，利用其交易作為財富移轉以避稅或規避其他法令的成本可能較低，這樣的情況下，即使交易雙方都充分認知且有意願下的交易價格，其能

否稱為公平價值，自然令人存疑。

以上我們討論了許多有關公平價值衡量的疑慮，這樣是否表示公平價值就不值得去衡量了呢？當然不是，對於一個理性的財報使用者而言，基本上較多的資訊仍然是對這個社會較為有利的。對於企業經營者而言，確實了解其交易對象與經營成果的公平價值更是理所當然的。然而究竟如何減少公平價值衡量的疑慮呢，未來的方向應由所謂的增加「二級動差」即「風險」的資訊揭露來加以輔助。其實由於每個人對風險的偏好不同，風險的揭露有時比公平價值的揭露更具備有用性或更能提高市場的流動性。一些金融機構的國際組織也逐漸把有關風險的揭露作為除了會計公報以外最重要的資訊揭露要求（包括銀行，證券商，與保險業的主管機關）。風險衡量的標準透過業界、政府、與學界的推動也漸見曙光（例如 value at risk）。甚至在有的時候，當公平價值未能決定或揭露時（或許因為一些特殊整體政策考量），風險的衡量與揭露反而較公平價值的揭露引發較少的反彈與爭議（像基於風險大報酬大的考量），例如銀行原始放款風險與前述選擇權模式中的預期波動，都可能相當程度豐富或彌補公平價值衡量的不足。

另一方面，現代風險衡量的分類主要包括了市場風險、信用風險、流動性風險與作業風險等，對於過去衡量衍生性金融商品公平價值以市場風險為主的缺失（如 LTCM 事件）也有相當程度的幫助。只是這些方面的風險衡量，需要建置大量的資料庫與充分的計算與許多本地專業人才的投入，除非業者能夠充分體認這些研究發展對於金融商品市場或金融機構的業務發展有所助益，僅靠學術界與政府的努力所能獲致的成果恐怕仍是相當有限的。

（作者為東吳大學會計系教授兼財務金融學程主任、財務會計準則委員會委員）