

特稿

我国保险公司采用公允价值计量的多元动因

——基于对 A 股上市保险公司的多案例分析

汤谷良,赵玉涛

(对外经济贸易大学 国际财务与会计研究中心,北京 100033)

[摘要]立足于从理论上构建保险公司采用公允价值的动因与结果的基本框架,并检验这一框架在我国保险公司的适用程度。通过多案例研究,就国内 A 股上市的中国人寿、中国平安、中国太保和新华保险这 4 家保险公司进行专题的深度剖析,发现保险公司通过公允价值在年度间调节利润,并“影响”公司的偿付能力。研究还发现企业的股权性质对公允价值政策的运用有着显著影响,保险公司在高管薪酬和金融资产公允价值计量模式之间的粘性特征不明显。这些结论深化了公允价值的理论内涵,有利于引导保险公司恰当地采用公允价值计量。

[关键词]公允价值;盈余管理;偿付能力;股权性质;高管薪酬;金融资产;会计政策选择;多案例研究

[中图分类号]F234.4 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2013)06-0003-09

一、问题的提出

我国的企业会计准则适度引入了公允价值计量^[1]。虽然学术界关于公允价值的研究广泛,但是这些研究多是以保险公司之外的企业,尤其是非金融企业为研究对象。在非金融企业资产总额中,以公允价值计量的金融资产所占比例一般较低。保险公司作为资本市场中的主要机构投资者之一,以公允价值计量的金融资产在总资产中占有较大比例。除了制度要求以外,我国保险公司采用公允价值计量还有哪些具体动因?不同保险公司在公允价值计量上的异同何在?这种会计计量的经济后果如何?对这种异同与后果又如何进行系统的理论解读?目前关于这些问题的理论研究非常单薄,这就成为笔者写作本文的初衷。

对公允价值计量的驱动因素与政策后果进行研究,应该采用大样本的实证研究,但是由于我国保险公司的数量有限,尤其是在 A 股上市的保险公司仅 4 家,这就决定了本文只能采用多案例研究方法。本文首先在文献分析的基础上,分析性地提出了我国保险公司采用公允价值的动因与后果的基本框架,就国内 A 股上市的中国人寿、中国平安、中国太保和新华保险这 4 家保险公司进行专题的深度分析。然后本文采用上述 4 家公司最近 5 年的年度财务报告信息,分析展示了 4 家保险公司的基本情况及其资产特征,结合公允价值计量相关理论框架剖析了公允价值计量的驱动因素,并分别研究了公允价值计量模式与保险公司利润、偿付能力、股权性质、高管薪酬的关系。最后本文检验了这一框架在我国保险公司的适用程度。研究发现保险公司通过公允价值在年度间调节利润,并“影响”公司的偿付能力。研究还发现保险公司的股权性质对公允价值政策的运用有着显著影响。这些结论既强化了公允价值的理论内涵,又引导了保险公司恰当地采用公允价值计量。以上结论对保险公司厘清正确管理以公允价值计量的金融资产的思路,以及对监管机构进一步加强保险监管具有一定的借鉴意义。

[收稿日期]2013-07-21

[基金项目]教育部人文社会科学研究项目(11YJA630111,12YJC630030);国家自然科学基金(71272042)

[作者简介]汤谷良(1962—),男,湖南南县人,对外经济贸易大学国际商学院院长,国际财务与会计研究中心教授,博士生导师,从事管理会计和财务管理研究;赵玉涛(1977—),男,河北深泽人,对外经济贸易大学国际商学院博士研究生,从事财务管理与控制研究。

二、文献回顾和理论基础

公允价值的理论基础与后果等议题一直是国内外会计研究的热点,已经产生一系列成果,但这些研究的对象多集中在非金融行业的企业,对金融企业尤其是保险企业的研究较少。相较于实体企业而言,保险企业以公允价值计量的金融资产在总资产中所占比重较大,正是这种特殊性,决定了研究公允价值对保险企业绩效的影响具有更为重要的意义。本文先对研究企业内部会计政策选择的复杂动因与多维度后果的文献进行重新梳理。

(一) 通过公允价值实现调节利润与盈余管理

根据企业会计准则,金融资产在初始确认时应依据管理者意图进行分类或重分类。虽然企业会计准则对金融资产之间的转换做出了限制,但是企业仍然可以在一定程度上决定金融资产的分类,进而决定其计量基础。Solomans 认为,管理者意图不能用来决定一项交易如何进行会计处理^[2]。由于企业会计准则对金融资产分类标准的界定不够清晰,且上市公司持有金融资产的真实意图具有不可验证性,因此企业管理层在划分金融资产种类时的随意性较大,可以根据自身利益或企业利益,在交易性金融资产和可供出售金融资产之间进行选择,这就产生了基于上述金融资产分类的公允价值会计政策选择问题。朱海林认为,企业的管理者受金融市场风险等因素的影响,往往会改变其最初持有金融工具的意图,从而改变会计处理方式,这些改变并不一定能够真实反映企业实际经济情况或面临的风险^[3]。从一个极端的情况看,企业管理者可能利用管理者意图的随意性划分金融工具。叶建芳等研究发现,当上市公司持有的金融资产比例较高时,为降低公允价值变动对利润的影响程度,管理层会将较高比例的金融资产分类为可供出售金融资产^[4]。在持有期间,为了避免利润的下滑,管理层往往违背最初的持有意图,将可供出售的金融资产在短期内进行处置。但是也有学者持不同观点,如孙曼莉等研究发现,当公司持有证券投资资产较多时,为规避风险,上市公司将忽略真正的管理者意图,甚至是业绩增长的需要,而只是将证券投资资产划分为可供出售金融资产^[5]。保险公司持有的金融资产在资产总额中占据较大比例,由于不同类的金融资产其公允价值变动的体现方式存在差异,因此企业管理者可以通过金融资产分类实现调节利润的目的。

企业管理层在遵循企业会计准则的基础上,往往通过控制或调整企业对外报告的会计收益信息,以达到自身利益最大化。通过对公允价值的控制来调节利润是企业管理层常用的一种方式。保险公司采用公允价值计量的金融资产主要是交易性金融资产和可供出售金融资产。杨世鉴等研究发现,在使用公允价值计量时,公允价值变动损益与上市公司利润操纵现象相关^[6]。企业会计准则规定,可供出售金融资产的公允价值变动应列入资本公积,而不能列入当期损益,同时准则规定计提的减值不能转回,跨年出售可供出售金融资产应把以前年度计提的减值损失列入投资收益。因此,在资本公积中无疑隐含着有一部分尚未实现的利得或损失。就保险公司而言,根据利润实现情况,通过确定是否对可供出售金融资产计提减值损失,以及是否在计提减值损失以后的年度出售,可以实现年度之间的利润调节。对此,许多学者的研究予以了验证。黄华等认为,企业可以通过对金融资产分类进行盈余管理^[7]。徐先知等研究发现,企业经营状况越好,拥有的每股经营活动净现金流量越多,越有可能选择能够进行收益平滑的金融资产分类,以此作为未来利润和现金流的储备^[8]。金融资产占总资产比重越大的企业越倾向于将一项金融资产分类为可供出售金融资产。通过计提减值调节利润则是一种常见的盈余管理方式。McNichols 和 Wilson 发现,当企业的利润非常多或非常少时,企业都倾向于提取较高比例的减值准备,这表明企业存在利用减值政策进行盈余管理的行为^[9]。王跃堂等对长期资产减值的行为及其经济后果进行了理论分析,认为长期资产减值行为更多的是一种公司管理层的主观判断,因此长期资产减值可以真实地反映资产未来收益能力的变化,也可以成为管理层盈余管理的工具^[10]。

魏明海在分析和研究盈余管理生存的基本条件后指出,市场经济环境中无法消除盈余管理,但我们既不能让它放任自流,也不能完全杜绝^[11]。企业可以在规则范围内适当进行盈余管理,保持财务的稳健性,但是必须适度,不能降低财务信息的质量,损害企业的正常发展。

(二) 利用公允价值可达到再融资条件或满足偿付能力监管要求

偿付能力是指保险公司对其所承担的保险责任在发生赔款或给付时所具有的经济补偿能力。根据《保险法》和中国保监会的规定,保险企业的实际资产减去实际负债的差额不得低于保险监督管理机构规定的数额,低于规定数额的应当增加资本金,补足差额。李维安等研究发现,国内保险公司偿付能力存在较大差异,上市保险公司的偿付能力更好。原因主要是上市保险公司容易通过资本市场融资,补充资本,而非上市保险公司则缺乏有效的资本补充渠道^[12]。

导致保险公司偿付能力充足率下降有多方面的原因,其中一个主要的原因是保险公司为了抢占市场份额,追求高速发展,承担的风险快速积累,导致认可负债增长的速度超过了认可资产增长的速度。保险业持续地高速增长,一方面有利于保险市场的发展,但另一方面也存在着巨大的风险隐患。我国长期以来存在着只重视保费增长而忽视风险管理的现实问题,保费增长过快是保险人发生偿付能力危机的预警信号^[13]。

上市保险公司在偿付能力下滑,临近监管机构制定的警戒线时,会把资本市场作为主要的资本补充渠道。由于增资配股的条件更为严格,因此上市保险公司倾向于采用发行次级定期债的方式补充附属资本。上市保险公司为募集次级债,有可能对利润进行调节,以满足监管机构对利润指标的要求。出于维持偿付能力充足率或为了融资以维持偿付能力充足率而利用公允价值对利润做出的调整,虽然短期内能够解决监管的问题,但这只是把利润或亏损在时间上做了转移,在一定程度上掩饰了上市保险公司真正的偿付能力,并不利于保险公司的健康发展。

(三) 公允价值的使用与企业的股权结构、公司治理的关联性

根据当前国内外学者的研究结果,公司治理对公允价值和会计信息质量有显著的正相关性。陈远志和梁彤纓研究发现,不同行业具有不同的盈利驱动力,股权结构与公司绩效的相关性受行业特征因素的显著影响,并且因行业而变^[14]。王生年和白俊的研究表明,有效的公司治理是提高会计信息质量的重要保障^[15]。Song等发现公司治理对公允价值相关性具有正向作用^[16]。侯晓红等的研究表明,公允价值信息增强了会计信息的解释能力,提高了会计信息的价值相关性,他们同时还发现公司治理对公允价值相关性有显著的正向作用^[17]。

(四) 公允价值计量与公司高管薪酬的粘性特征

多位学者的研究发现,高管薪酬具有粘性,即业绩上升时薪酬的增加幅度显著高于业绩下降时薪酬的减少幅度。Jensen和Murphy发现一般情况下,出于个人声誉和职业生涯的考虑,高管通常不愿意接受薪酬的下降,经理人常常可能为投资的失败找到各种非自己所能控制的理由^[18]。方军雄研究发现高管薪酬与公司业绩存在显著正相关性,高管薪酬与公司业绩存在粘性^[19]。邵毅平等以2007—2008年的数据检验了两类公允价值变动对高管薪酬的差异影响,研究发现计入利润表的公允价值变动利得(损失)与高管薪酬变动显著正相关(不相关)^[20]。韩金红研究发现公允价值收益对公司高管薪酬的影响显著为正,而公允价值损失对高管薪酬无显著影响^[21]。步丹璐等研究发现,高管薪酬对公允价值变动损益的敏感性存在粘性,在公允价值变动损益为正时,管理层得到了相应的奖励,高管薪酬随之增加;而在公允价值变动损益为负时,管理层并未受到应有的惩罚,高管薪酬并未减少^[22]。这表明上市公司对薪酬的考核存在“重奖轻罚”现象。

其他学者研究了公允价值与高管薪酬之间的关系,认为薪酬构成了高管操纵公允价值的一个动因。徐经长等和张金若等从不同视角实证检验了公允价值变动与高管薪酬的关系,研究发现公允价值收益对高管薪酬的影响显著为正,而公允价值损失对高管薪酬无显著影响,样本公司存在着对公允

价值收益非理性激励而对公允价值损失惩罚乏力的“重奖轻罚”现象^[23,20]。徐先知等研究发现在高管薪酬与经营业绩挂钩的企业中,管理层倾向选择能增加当期利润的金融资产分类^[8]。但是当管理层持股时,能够有效地激励管理层选择有利于企业长期发展的金融资产分类,使得管理层的决策更具有长远的战略意义。综上,公允价值对保险公司绩效的影响路径,可归结如图 1 所示。

三、研究方法及研究对象

本文以在 A 股上市的中国人寿(601628)、中国平安(601318)、中国太保(601601)、新华保险(601336)2008—2012 年相关资料进行多案例研究。选择在 A 股上市的 4 家保险公司作为研究对象,可以采用公开的和相对一致的数据进行分析对比。考虑到交易性金融资产在保险公司资产总额中占比和公允价值变动对保险公司利润的影响程度均较低,本文以可供出售金融资产为主要研究对象,交易性金融资产仅作为辅助数据使用。

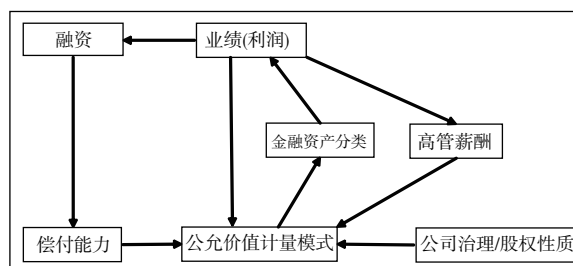


图 1 公允价值对保险公司绩效的影响路径

表 1 案例公司基本情况

| 企业 | 中国人寿 | 中国平安 | 中国太保 | 新华保险 |
|----------------------------|------------------------------|-------------------------|----------------------------------|----------|
| A 股上市时间 | 2007 年 | 2007 年 | 2007 年 | 2011 年 |
| 实际控制人 | 财政部 | 无 | 国资委 | 中投公司 |
| 公司战略 | 无明晰的战略描述 | 成为国际领先的综合金融服务集团 | 专注保险主业,价值持续增长 | 以客户为中心 |
| 主营业务 | 在中国境内提供人寿保险、年金保险、意外保险与健康保险产品 | 从事人寿保险、财产保险、银行业务及其他金融服务 | 给个人和机构客户提供人寿及财产保险产品和服务,管理、运用保险资金 | 人寿保险业务 |
| 资产规模 (2012 年 12 月 31 日) | 18 989 亿元 | 28 443 亿元 | 6 815 亿元 | 4 937 亿元 |

在规模方面,中国人寿是我国最大的人寿保险公司,并通过控股的中国人寿资产管理有限公司成为我国最大的保险资产管理者,截至 2012 年末,资产总额 18 989 亿元。中国平安是中国唯一一家拥有保险、银行、投资等多项业务,实施混业经营的金融集团公司,截至 2012 年 12 月 31 日,资产总额 28 443 亿元。中国太保业务持续稳定增长,截至 2012 年 12 月 31 日,资产总额 6 815 亿元。新华保险业务范围限于寿险,上市以后其偿付能力充足率从 2010 年末的 35% 提高到了 2011 年末的 156%,摆脱了偿付能力严重不足的尴尬局面,截至 2012 年 12 月 31 日,资产总额 4 937 亿元。

在公司战略方面,中国平安坚持“成为国际领先的综合金融服务集团”的战略和愿景,2012 年并购深发展是其战略的重大体现。中国太保坚持“专注保险主业,价值持续增长”的发展战略,积极推进“以客户需求为导向”的转型发展,坚持在保险业精耕细作。新华保险将战略定位为“以客户为中心”,且认为这是新华保险走向未来的唯一选择。而中国人寿连续几年的年报中则均缺乏清晰的战略描述。

在以公允价值计量的金融资产占总资产比重方面,保险公司采用公允价值计量的金融资产在总资产中占据较大比重。自 2008 年以来,4 家保险公司以公允价值计量的金融资产在总资产中的比重均出现下降趋势,即便如此,在占比最低的 2012 年,4 家上市保险公司以公允价值计量的金融资产在总资产中的占比也达到了 18%。其中,中国人寿最高,为 28%;中国平安该比例最低,为 11%;中国太保和新华保险居中,分别为 20% 和 18%。

在公司治理方面,这几家保险公司均按照上市要求建立了相对完善的公司治理结构。但从实际

控制人来看,只有中国平安的股权结构属于完全市场化的结构,无国有资产背景,而中国人寿、中国太保和新华保险的背后则分别是财政部、国资委和中投公司形成了强大的互补优势。

在公司发展方面,中国平安的多元化经营优势明显,银行、保险、投资业务形成了强大的互补优势,收入规模、资产规模和利润规模均呈现高速发展态势;中国太保和新华保险则呈现匀速发展态势;中国人寿发展呈现疲态,虽然其年报一再表明自己是我国最大的人寿保险公司,是我国最大的机构投资者之一,是我国最大的保险资产管理者,但是在业务发展方面呈停滞状态。

四、研究议题的分析讨论

(一) 保险公司存在通过公允价值计量调节利润的情况

1. 保险公司可通过控制交易性金融资产和可供出售金融资产在资产中的比重调节利润

2008—2012年,4家保险公司

表2 以公允价值计量的金融资产在资产总额中的占比 单位:亿元,%

| 公司 | 指标 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 |
|------|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 中国人寿 | 资产总额 | 9 902 | 12 263 | 14 106 | 15 839 | 18 989 |
| | 以公允价值计量的金融资产 | 4 387 | 5 266 | 5 578 | 5 866 | 5 404 |
| | 占比 | 44% | 43% | 40% | 37% | 28% |
| 中国平安 | 资产总额 | 7 076 | 9 357 | 11 716 | 22 854 | 28 443 |
| | 以公允价值计量的金融资产 | 2 260 | 2 706 | 2 735 | 3 366 | 3 237 |
| | 占比 | 32% | 29% | 23% | 15% | 11% |
| 中国太保 | 资产总额 | 3 194 | 3 972 | 4 757 | 5 706 | 6 815 |
| | 以公允价值计量的金融资产 | 972 | 1 188 | 1 234 | 1 205 | 1 375 |
| | 占比 | 30% | 30% | 26% | 21% | 20% |
| 新华保险 | 资产总额 | 1 650 | 2 066 | 3 046 | 3 868 | 4 937 |
| | 以公允价值计量的金融资产 | 440 | 532 | 812 | 782 | 889 |
| | 占比 | 27% | 26% | 27% | 20% | 18% |

资产总额均呈现不同幅度的增长,但是以公允价值计量的交易性金融资产和可供出售金融资产占资产总额的比重总体呈下降趋势。通过这种资产配置策略,能够降低金融资产市价波动对收益的影响。

2008—2012年,资本市场总体处于震荡下跌趋势。顺应大盘指数走势,4家保险公司以公允价值计量的交易性金融资产和可供出售金融资产没有随资产增加而相应增加,而是在资产布局上相应降低了比例,充分规避指数总体下行给利润带来的不利影响(见表2)。

2. 保险公司在以公允价值计

表3 以公允价值计量的金融资产对比情况表 单位:亿元,%

| 公司 | 指标 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 |
|------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 中国人寿 | 交易性金融资产 | 141 | 91 | 97 | 236 | 340 |
| | 可供出售金融资产 | 4 246 | 5 175 | 5 481 | 5 629 | 5 064 |
| | 可供出售金融资产占比 | 97% | 98% | 98% | 96% | 94% |
| 中国平安 | 交易性金融资产 | 137 | 291 | 307 | 299 | 278 |
| | 可供出售金融资产 | 2 122 | 2 414 | 2 429 | 3 067 | 2 960 |
| | 可供出售金融资产占比 | 94% | 89% | 89% | 91% | 91% |
| 中国太保 | 交易性金融资产 | 12 | 3 | 36 | 29 | 17 |
| | 可供出售金融资产 | 961 | 1 185 | 1 198 | 1 176 | 1 358 |
| | 可供出售金融资产占比 | 99% | 100% | 97% | 98% | 99% |
| 新华保险 | 交易性金融资产 | 71 | 38 | 65 | 53 | 45 |
| | 可供出售金融资产 | 370 | 494 | 747 | 729 | 843 |
| | 可供出售金融资产占比 | 84% | 93% | 92% | 93% | 95% |

量的金融资产内部采用较高比例的可供出售金融资产,用于平滑年度之间利润的波动

虽然同为采用公允价值计量的金融资产,但是交易性金融资产公允价值变动直接计入当年损益,可供出售金融资产公允价值变动计入资本公积,只是在计提减值的时候转入资产减值损失或出售的时候确认为投资收益。在损益确认时点和方式方面存在的差异,导致保险公司对两种金融资产的态度迥然不同。

4家保险公司把90%以上的以公允价值计量的金融资产归类为可供出售金融资产,这验证了金融资产占总资产比重越大的企业越倾向于将某项金融资产分类为可供出售金融资产的观点。通过这种方式,一方面可以灵活运用交易性金融资产公允价值变动损益对利润的贡献,另一方面尽可能避免了公允价值波动对利润带来的负面影响(见表3)。

3. 保险公司可通过对金融资产计提减值并在以后年度出售的方式跨年度调节利润

根据企业会计准则的规定,以前年度针对可供出售金融资产计提的减值损失,在以后年度出售可供出售金融资产时,原计提的减值损失价值上涨部分不是做冲减资产减值损失处理,而是计入投资收益。通过该种方式,在计提损失年份,可以提前确认损失;在以后年度出售,可以把原计提的减值损失价值上涨部分确认为投资收益,实现年度间的利润调节。

资本公积项下的可供出售金融资产公允价值变动能够在一定程度上反映可供出售金融资产价值变动情况。可供出售金融资产持有期间,在金融资产市值上升或者计提减值损失时,表现为负数的减少或正数的增加;在金融资产市值降低时,表现为正数的减少或负数的增加。资产减值损失项下的可供出售金融资产减值损失则直接体现了当年计提的可供出售金融资产减值损失的情况。通过比较两者的变化,可以在一定程度上揭示可供出售金融资产公允价值变动对应的价值在年度间的调节情况。

4家保险公司的资本公积中的可供出售金融资产公允价值变动和可供出售金融资产减值损失总体呈现出反向变动。资本公积中的可供出售金融资产公允价值变动增加,在当年计提可供出售金融资产减值减少,反之亦反向变动。但是在2012年两者均出现异常情况,在资本公积中的可供出售金融资产公允价值变动增加的情况下,计提的可供出售金融资产减值损失却大幅增加,呈现出同向变动的现象(见表4)。

表4 可供出售金融资产公允价值年度之间变动情况 单位:亿元

| 公司 | 指标 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 |
|------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 中国人寿 | 资本公积-可供出售金融资产公允价值变动 | 101 | 206 | 45 | -195 | 54 |
| | 可供出售金融资产减值损失 | -137 | -22 | -17 | -129 | -310 |
| 中国平安 | 资本公积-可供出售金融资产公允价值变动 | -13 | 59 | -2 | -191 | 8 |
| | 可供出售金融资产减值损失 | -260 | -4 | -5 | -26 | -66 |
| 中国太保 | 资本公积-可供出售金融资产公允价值变动 | -36 | 10 | -21 | -109 | -19 |
| | 可供出售金融资产减值损失 | -51 | -1 | -6 | -28 | -44 |
| 新华保险 | 资本公积-可供出售金融资产公允价值变动 | 0 | 26 | 28 | -77 | -4 |
| | 可供出售金融资产减值损失 | -8 | 7 | -1 | -9 | -53 |

由于计提减值损失需要满足严格的条件,因此4家保险公司同时大幅计提减值损失意味着其持有的可供出售金融资产均出现了市值大幅萎缩的情况。而从中国人寿、中国平安、新华保险3家公司可供出售金融资产对当年投资收益的贡献分析,除中国人寿可供出售金融资产对当年投资收益的贡献略有增加外,其他两家均大幅下降(中国太保年报未提供此类数据)。上证指数2011年12月31日收盘2198点,2012年12月31日收盘2269点,股指略有上涨,同时国债指数和企债指数均呈现单边上涨的走势,资本市场总体向好。以此分析,在各家保险公司持有的可供出售金融资产没有出现大幅增加的情况下,不应该出现2012年较2011年公允价值大幅下滑的情况。因此,各家保险公司大幅计提可供出售金融资产减值的意图,可理解为提前计提减值损失,为将来实现利润奠定基础。

已赚保费代表了保险公司实际承担的保险责任,提取保险责任准备金净额代表了保险公司为将来赔付或给付做出的准备。整体来看,各家保险公司已赚保费逐年增长,而提取保险责任准备金净额则在2012年降低(见下页表5),体现了保险公司存在利润压力,这也佐证了保险公司大幅计提减值损失是为将来实现利润奠定基础。一旦2013年或以后年度公司实现利润难度较大,保险公司则可以在可供出售金融资产价值回升的时候,通过出售可供出售金融资产的方式,把2012年计提的减值损失转化为2013年或以后年度的投资收益,以缓解利润压力。

4. 保险公司通过金融资产公允价值调节利润不具备可持续性

从考察期间看,中国平安并购深发展后,混业经营带来的优势明显,协同效应显著,公司整体利润呈现稳步增长的态势。新华保险为2011年新上市公司,持续融资解决了公司偿付能力严重不足的问题,从而使公司业务健康发展,盈利实现增长。但是上市已久且没有实施混业经营的中国人寿和中国

太保的保险业务规模总体上呈现增长态势,两者提取的保险责任准备金均呈现下降趋势,且其利润大幅下降。2011年和2012年,2家保险公司大幅计提资产减值损失,且2012年计提减值损失远高于2011年。中国平安和新华保险2012年计提的减值损失也同样大幅高于2011年。在计提的资产减值损失中,主要是可供出售金融资产减值损失。这种计提减值损失行为的一致性表明4家保险公司对未来的资本市场

表5 保险业务、保险负债及净利润情况 单位:亿元

| 公司 | 指标 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 |
|------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 中国人寿 | 已赚保费 | 2 949 | 2 751 | 3 181 | 3 183 | 3 221 |
| | 提取保险责任准备金净额 | -1 560 | -1 545 | -2 000 | -1 814 | -1 849 |
| | 净利润 | 102 | 330 | 338 | 185 | 113 |
| 中国平安 | 已赚保费 | 1 218 | 1 004 | 1 411 | 1 867 | 2 131 |
| | 提取保险责任准备金净额 | -358 | -406 | -659 | -760 | -719 |
| | 净利润 | 9 | 145 | 179 | 226 | 268 |
| 中国太保 | 已赚保费 | 843 | 841 | 1 198 | 1 372 | 1 478 |
| | 提取保险责任准备金净额 | -371 | -381 | -627 | -605 | -597 |
| | 净利润 | 14 | 75 | 87 | 84 | 51 |
| 新华保险 | 已赚保费 | 464 | 650 | 916 | 953 | 976 |
| | 提取保险责任准备金净额 | -247 | -460 | -705 | -661 | -649 |
| | 净利润 | 7 | 27 | 23 | 28 | 29 |

市场状况判断一致,即整体上资本市场将呈现下跌趋势。虽然计提减值损失在一定程度上为将来储备了一部分投资收益,但是作为应对承保风险的保险责任准备金没有随保险业务规模同比上升,隐含了保险公司的一部分经营风险。在资本市场整体下跌的情况下,通过计提减值的方式储备潜在投资收益具有高度的不确定性,存在无法充分抵消保险责任准备金计提不足带来的风险。因此,整个保险行业将面临一定的系统性风险,即在资本市场持续低迷状态的情况下,保险公司投资业务和保险业务两个方面将无法互相支持,面临盈利不足的风险,进而导致偿付能力危机。

(二) 保险公司存在调节利润实现再融资或解决偿付能力充足率过低的情况

4家保险公司在上市后均通过资本市场融资,提高偿付能力充足率,夯实了业务发展的资本基础。中国人寿先后在2011年、2012年连续两次发行次级定期债300亿元和380亿元;新华保险先后在2011年、2012年发行次级定期债50亿元和100亿元。融资行为与偿付能力管理紧密相关。从考察期内保险公司融资目的来看,均是为了提高偿付能力以应对偿付能力充足率下滑的危机。

根据中国保监会规定,当保险公司的偿付能力充足率在100%到150%之间时,中国保监会可以要求保险公司提交和实施预防偿付能力不足的计划。根据半年报公开披露的数据,截至2011年6月30日,中国人寿偿付能力充足率下降到164%,逼近保险公司偿付能力150%的警戒线。中国人寿随后连续发行次级债融资,控制住了偿付能力充足率下滑的势头,暂时化解了偿付能力危机。

从营业利润状况分析,中国人寿2011年、2012年的营业利润下降49.90%和46.68%,恰好满足证监会关于“二十四个月内曾公开发行证券的,不存在发行当年营业利润比上年下降百分之五十以上的情形”的规定。连续两年出现基本满足融资的利润条件,结合中国人寿盈利能力下降的客观情况,我们可以判断中国人寿存在为满足融资条件而进行利润调节的情况。

新华保险2011年上市后,成功解决了偿付能力严重不足的问题,偿付能力充足率从2010年的35%提高到了2011年末的156%。由于依然处于保监会规定的第二层次监管警戒线附近,新华保险在2012年申请发行次级债获批,并在2012年末将偿付能力充足率提高到了193%,暂时摆脱了偿付能力面临不足的尴尬局面。

(三) 保险公司的股权性质对公允价值政策的运用有显著的影响

4家保险公司之中,中国人寿、中国太保和新华保险国有资本占比较大,中国平安股权则呈现分散的特征,国有资本占比较小(见下页表6)。根据前述分析,以公允价值计量的金融资产在资产总额中的占比体现了保险公司对公允价值计量政策的运用,保险公司可借以调节利润。从两项因素对比来看,股权性质和以公允价值计量的金融资产占比呈现明显的相关性,即国有资本占比越大,则以公

公允价值计量的金融资产占比越高，国有资本占比越小，则以公允价值计量的金融资产占比越低。

(四) 保险公司高管薪酬与公允价值计量方式无直接关系

本文以案例保险公司年报披露的董事长薪酬代表高管薪酬，结合4家保险公司高管薪酬（见表7）和上述公允价值相关财务数据变化来看，在公允价值变动出现上涨时，高管薪酬并没有随之增加，在公允价值变动下跌时，高管薪酬也没有随之下降，因此，保险公司高管薪酬和公允价值变动之间不存在因果关系，也不存在粘性特征。

表6 股权性质和以公允价值计量的金融资产占比情况 单位：%

| 公司 | 指标 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 |
|------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 中国人寿 | 国有资本占比 | 68% | 68% | 68% | 68% | 68% |
| | 以公允价值计量的金融资产占比 | 44% | 43% | 40% | 37% | 28% |
| 中国平安 | 国有资本占比 | 7% | 9% | 9% | 8% | 8% |
| | 以公允价值计量的金融资产占比 | 32% | 29% | 23% | 15% | 11% |
| 中国太保 | 国有资本占比 | 61% | 48% | 44% | 40% | 42% |
| | 以公允价值计量的金融资产占比 | 30% | 30% | 26% | 21% | 20% |
| 新华保险 | 国有资本占比 | — | — | 58% | 46% | 46% |
| | 以公允价值计量的金融资产占比 | — | — | 27% | 20% | 18% |

五、研究结论与启示

本文聚焦我国保险公司采用公允价值的动因与结果这一基本问题，采用多案例研究，就中国人寿、中国平安、中国太保和新华保险这4家

表7 保险公司高管薪酬表 单位：万元

| 公司 | 指标 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 中国人寿 | 董事长薪酬 | 310 | 86 | 116 | 55 | 122 |
| 中国平安 | 董事长薪酬 | 0 | 484 | 987 | 568 | 568 |
| 中国太保 | 董事长薪酬 | 177 | 128 | 163 | 220 | 219 |
| 新华保险 | 董事长薪酬 | — | — | — | 352 | 362 |

保险公司进行多案例专题分析，研究发现：(1) 保险公司能够通过公允价值计量模式调节利润。保险公司在初始确认时倾向于把金融资产归类为可供出售金融资产，平滑年度之间利润的波动，并通过配置交易性金融资产和可供出售金融资产的比重调节利润，保险公司还可以通过计提减值损失和跨年度出售的方式，实现年度间的利润转移。但是保险公司通过金融资产公允价值调节利润的方式不具备可持续性。(2) 保险公司通过公允价值计量，直接服务于满足监管机构规定的融资条件，及时融资借以提高偿付能力充足率。(3) 公司的股权性质对公允价值政策的运用有显著影响，国有资本在股权中所占比重越大，保险公司越倾向于维持更高比例的以公允价值计量的金融资产。上述结论与学术界已有的研究结果基本一致，但是本文关于高管薪酬和金融资产公允价值会计政策之间关系的研究显示，高管薪酬和金融资产公允价值会计政策之间没有确切的联系，保险公司高管薪酬相对于金融资产的公允价值没有粘性。这一点与已有的研究结果存在明显差异。

本文研究结论对保险公司的管理实践尤其是理性选择会计计量标准有多方面的启示。保险公司应正确运用公允价值计量政策，着眼于长远发展。非理性地采用公允价值计量政策，会掩盖保险公司存在的经营风险甚至系统风险，或者影响保险公司偿付能力，导致保险公司面临偿付能力危机。

就保险监管机构而言，本文也建议其应多方面加强监管力度，监督保险公司合理运用公允价值计量政策。一是从监管层面加强保险公司披露公允价值会计政策运用的相关信息，包括计提的减值损失和当年实现投资收益中的可供出售金融资产的影响程度。二是监管机构应要求保险公司对可供出售金融资产计提减值情况进行回溯分析，对计提的减值显著大于其下一年的实际浮亏的，应实施一定的惩戒性措施。三是应该督促保险公司建立有效的偿付能力预警系统，制定应对偿付能力不足的方案，在发现偿付能力不足时采取必要措施，并督促保险公司制定业务发展规划时充分考虑对偿付能力的影响，避免过度依赖资本市场补充资本。

参考文献：

- [1] 刘玉廷. 中国会计准则对公允价值计量运用[J]. 中国农业会计, 2007(8): 1.
- [2] Solomans D. Criteria for choosing an accounting mode[J]. Accounting Horizons, 1995, 3: 42-51.

- [3] 朱海林. 金融工具会计论[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2000.
- [4] 叶建芳, 周兰, 李丹蒙等. 管理层动机、会计政策选择与盈余管理[J]. 会计研究, 2009(3): 25-30.
- [5] 孙蔓莉, 蒋艳霞, 毛珊珊. 金融资产分类的决定性因素研究[J]. 会计研究, 2010(7): 27-31.
- [6] 杨世鉴, 孙鑫, 谢刚. 我国公允价值应用中盈余管理问题研究——基于资本市场动因视角的分析[J]. 北华航天工业学院学报, 2009, 19(6): 38-40.
- [7] 黄华, 袁文娟. 金融资产分类与盈余管理研究[J]. 现代商贸工业, 2010(24): 216-217.
- [8] 徐先知, 刘斌, 曹倩倩. 金融资产类别选择的经济动因分析[N]. 证券市场导报, 2010-05-27.
- [9] McNichols M, Wilson G P. Evidence of earnings management from the provision for bad debts[J]. Journal of Accounting Research, 1988, 26: 1-31.
- [10] 王跃堂, 李侠. 财务报表列报改革及启示[J]. 审计与经济研究, 2012(1): 48-59.
- [11] 魏明海. 盈余管理基本理论及其研究述评[J]. 会计研究, 2000(9): 37-42.
- [12] 李维安, 李慧聪, 郝臣. 保险公司治理、偿付能力与利益相关者保护[J]. 中国软科学, 2012(8): 35-44.
- [13] 李建英, 刘婷婷. 保险偿付能力监管的国际比较与启示[J]. 江西财经大学学报, 2004(6): 54-58.
- [14] 陈远志, 梁彤纓. 行业特征、股权结构与公司绩效的实证分析[J]. 系统工程, 2006, 24(2): 72-77.
- [15] 王生年, 白俊. 盈余管理与公司治理理论透视[J]. 新疆财经, 2009(3): 46-49.
- [16] Song C J, Thomas W B, Han Y. Value relevance of FAS No. 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms[J]. The Accounting Review, 2010, 85(4): 1375-1410.
- [17] 侯晓红, 赵灵敏. 公司治理对公允价值相关性的影响研究[J]. 工业技术经济, 2012(10): 121-130.
- [18] Jensen M C, Murphy K J. Performance pay and top-management incentives[J]. Journal of Political Economy, 1990, 98(2): 225-264.
- [19] 方军雄. 我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗? [J]. 经济研究, 2009(3): 100-124.
- [20] 邵毅平, 张健. 公允价值对上市公司业绩变动的影响研究——基于中国资本市场环境的经验证据[J]. 南京审计学院学报, 2010(2): 42-47.
- [21] 韩金红. 公司业绩、公允价值与高管薪酬关系的实证研究[J]. 生产力研究, 2011(10): 74-76.
- [22] 步丹璐, 张晨宇, 李华. 公允价值计量对高管薪酬有影响吗? [J]. 会计之友, 2013(1): 41-43.
- [23] 徐经长, 曾雪云. 公允价值计量与管理层薪酬契约[J]. 会计研究, 2010(3): 12-19.

[责任编辑: 高 婷]

Multi-Motivation of Fair Value Measurement for Chinese Insurance Companies: Multi-case Study Based on A Share Listed Insurance Companies

TANG Guliang, ZHAO Yutao

(Center for International Finance and Accounting, University of Foreign Economy and Trade, Beijing 100033, China)

Abstract: The paper aims to explain theoretically the basic framework of drivers and results of fair value measurement adopted by insurance companies, and to verify the degree of the framework provided for Chinese insurance companies. The paper uses multi-case study method, and makes a deep analysis on the four public insurance companies listed in A shares - CHINA LIFE, PINGAN, CPIC and NCL. It is found that insurance companies control profit between different years and influence solvency through fair value. It is also found that the attributes of equity can influence obviously the uses of fair value, and the character of stickiness between the salaries of top management and the fair value measurement of financial assets is not obvious. The above conclusions can deepen the theoretical meanings of fair value, and lead the insurance companies to adopt a correct fair value measurement.

Key Words: fair value; earnings management; solvency; equity nature; salary of high executives; financial assets; accounting policy option; multi-case study