

甫瀚通讯：应对全球金融危机

当前的金融危机：常见问题解答

更新于2009年12月3日

前言

“不少称得上是经济萧条或经济衰退的大规模金融危机，持续时间往往远超过一天，而其影响更可持续数年之久。因此，我认为现在结论金融危机已经结束是不智的。”

引自2009年10月29日Bloomberg.com 哈佛大学教授尼尔·弗格森（Niall Ferguson）的评论文章。

尽管危机影响仍余波未了，但一些迹象令人鼓舞，显示金融危机最坏的阶段可能已经过去。因此，甫瀚决定不再出版本通讯 - 这是《当前的金融危机：常见问题解答》的第七版，也是最后一版。

过去的一年，我们不断抽丝剥茧，探究危机的起因，并评估其对全球企业的长短期影响。虽未能面面俱到，但我们竭力涵盖企业领导人时下最为关心的热点问题。

在最后一版的《常见问题解答》中，我们增订了若干问题，以反映过去六个月以来的事态发展。所有新增订的问题均在目录中以粗体字显示。

未来，我们将继续在甫瀚其他刊物中探讨本文所涉及的诸多议题，包括“监管改革”和“会计发展与行业发展”等。我们诚挚邀请您定期访问www.protiviti.com，以了解我们最新发布的刊物和资讯。

就许多读者提出的宝贵的意见，我们表示衷心的感谢。

本文所提供的信息并非法律分析或意见，我们也无意就可能对金融机构以及各类公司企业产生影响的所有问题或政府的每项应对措施做出响应。公司应根据自身情况，就具体的问题寻求法律顾问或其他相关专家的意见。

* * * * *

目录 概览

- | | |
|--------------------------------------------|------------------------------------------------|
| 1. 什么原因导致了金融体系的崩溃？ | 7. 什么是ALT-A级别抵押贷款？ |
| 2. 美国的住房抵押贷款市场规模有多大？ | 8. 杠杆在金融危机中扮演了什么角色？ |
| 3. 如何定义“次贷”借款人？ | 9. 什么原因令这次信贷危机与我们过去所经历的信贷危机不同？ |
| 4. 谁是次贷市场的主要参与者？ | 10. 什么是信贷违约掉期？ |
| 5. 为何金融机构和评级机构未能预测次贷的还贷情况？ | 11. 什么是场外交易市场？ |
| 6. 次级贷款是否为当前经济危机所面临的惟一问题？ | 12. 信贷违约掉期市场如何令市场状况进一步恶化？ |

13. [信贷违约掉期市场的监管前景如何？](#)
14. [这次金融危机是否只涉及信贷风险？](#)
15. [什么是系统性风险？](#)
16. [金融服务机构不是有风险管理部门为其提供保障吗？](#)
17. [为何压力测试未能帮助金融机构成功预测市场的衰退？](#)
18. [金融机构和非金融机构的董事会和高级管理人员认为他们为遵守《萨班斯-奥克斯利法案》和其他类似法规要求而实施的所有公司治理措施，应足以保障他们免受危机影响。他们的这种期望是否适当？](#)
19. [金融危机何时开始显现？](#)

金融危机所造成的损失估计

20. [当前的金融危机造成的损失估计有多少？](#)
21. [对比当前的金融危机，以往的信贷危机曾造成多大的损失？](#)
22. [美国政府为应对此次金融危机所付出的成本估计有多少？](#)
23. [美国当前的金融危机与30年代大萧条有何不同？](#)
24. [80年代末至90年代初的储蓄贷款危机曾涉及大量的财务欺诈指控，财务欺诈在当前金融危机中的影响有多大？](#)

会计规则与金融危机

25. [会计准则是否是导致金融危机的原因之一？](#)
26. [鉴于按公允价值计价所受到的批评和质疑，有否采取措施以重新衡量该方法的恰当性？](#)
27. [证交会是否认为按公允价值计价是引发此次金融危机的原因之一？](#)
28. [证交会得出上述结论的支持依据何在？](#)
29. [关于按公允价值计价，证交会都提出了哪些建议？](#)
30. [美国财务会计准则委员会是否已根据证交会的建议采取相应措施？](#)
31. [公众评论期间，是否有人对这三项新的会计建议所产生的影响提出了关注或疑问？](#)
32. [证交会曾于2008年底发布关于公允价值会计处理的建议，危机过后，证交会是是否就其带给财务报告、标准设定和规则](#)

33. [制定的经验教训发表了任何新观点？](#)
34. [FASB有否考虑其他有关公允价值会计处理的最终建议或建议提案？](#)
35. [国际财务报告准则（IFRS）将对当前形势产生怎样的影响？](#)
36. [美国政府或国会会否支持证交会的观点？](#)
37. [在研究金融危机根源的团体中，有无团体发布有关公允价值会计的观点？](#)
38. [其他相关机构是否考虑到近期的经济和监管事件，而就公允价值会计准则发表意见？](#)
39. [除了“公允价值计量”以外，有无影响美国上市公司的其他待决重大会计、报告或监管要求变更？](#)
40. [TARP资本收购计划涉及哪些会计考虑事项？](#)
41. [有无银行宣布计划归还其借入的TARP资金？](#)

政府对金融服务行业的早期应对措施

41. [欧洲各大公共机构和监管组织是如何应对此次危机的？](#)
42. [为什么英国政府决定向英国银行系统直接注资？](#)
43. [对于参加政府资本救助计划的英国银行，英国财政部提出了什么条件？](#)
44. [美国政府为何将房利美和房地美国有化？](#)
45. [什么是“政府接管”？](#)
46. [什么是“行政接管”？](#)
47. [美国政府向政府支持企业提供了哪些形式的支持？](#)
48. [被政府接管后，政府支持企业的业务是否已发生改变？](#)
49. [为什么美国政府救助贝尔斯登而放弃雷曼兄弟？](#)
50. [为什么美国政府对并不属于“传统”银行或投资银行的AIG实施了救助？](#)
51. [为什么摩根士丹利和高盛转为银行控股公司？](#)
52. [一旦上述公司转型为银行控股公司，其所要面对的影响有哪些？](#)
53. [新颁布的美国法案将如何帮助应对当前金融危机？](#)
54. [除资产收购/担保外，TARP有否作出其他授权或规定？](#)

55. [对于美国财政部的活动，TARP做出了哪些监督规定？](#)
56. [TARP的规定如何适用于外国银行在美国的业务？](#)
57. [既然TARP最初只是专注于购买问题资产，那么为什么美国财政部现在决定将该计划的现有资金用于其他用途？](#)
58. [美国各银行参与TARP下的资本收购计划是否属自愿性质？](#)
59. [就资本充足率而言，美国财政部将如何处理其收购的美国银行的优先股？](#)
60. [什么是LIBOR，它的重要性体现在哪里？](#)
61. [什么是隔夜指数掉期利率？](#)
62. [什么是伦敦银行同业拆借利率与隔夜指数掉期利率之间的利息差？其重要性体现在哪里？](#)
63. [商业银行的利率下调幅度为何小于中央银行利率下调幅度？](#)
64. [全球政府采取的措施是否是在为金融服务业及这些公司的管理人员所犯下的错误买单？](#)

对按揭市场以外的影响

65. [此次危机是否已蔓延到抵押贷款以外的贷款领域？](#)
66. [外部经济环境对消费信贷产生了哪些影响？](#)
67. [为何信用卡债务受到特别关注？](#)
68. [信用卡未偿债务所涉金额有多少？](#)
69. [信用卡债务违约与抵押贷款违约有没有类似之处？](#)
70. [谁是信用卡行业的主要参与者？](#)
71. [信用卡债务不断受到关注，这对消费者有什么影响？](#)
72. [银行是否正在提高其担保标准？](#)
73. [金融危机对互惠基金行业如何产生重大影响？](#)
74. [金融危机对对冲基金产生了怎样的影响？](#)
75. [金融危机对市政债券市场产生了哪些影响？](#)
76. [政府采取的措施是否对信贷市场产生了积极的作用？](#)

“不良资产”

77. [什么是“不良资产”？](#)
78. [全球金融机构有案可查的“不良资产”有多少？](#)

79. [为什么政府在处理“不良资产”方面的行动较为迟缓？](#)
80. [美国在处理“不良资产”方面采取了什么措施？](#)
81. [其他国家有否采取计划处理“不良资产”？](#)

对非金融服务行业的影响

82. [是否仅金融服务机构受到了当前市场环境的影响？](#)
83. [此次危机中，哪些因素导致某些行业更容易遭受冲击？](#)
84. [政府是否采取了措施来帮助非金融服务业企业？](#)
85. [上述新颁布的救市方案在美国的救助计划或措施中占据怎样的地位？](#)
86. [有多少国家已经制定了财政刺激计划？](#)
87. [全球协作对于解决金融危机有多重要？](#)
88. [解决金融危机的关键问题是什么？](#)
89. [金融危机对于美元作为世界主要储备货币的地位有何影响？](#)

对金融业的监管改革

90. [金融监管系统是否失灵？](#)
91. [为应对金融危机，都提出了哪些监管改革建议？](#)
92. [为保护银行，是否需要对现有的资本规则作出变更？](#)
93. [鉴于近期爆发的金融危机，仍处于制定阶段的偿付能力监管标准II（Solvency II）是否需要做出变更？](#)
94. [此次金融危机是否会影响到《金融工具市场指令》（MiFID）在欧洲市场的实施？](#)

对汽车业的影响

95. [汽车业的当前危机是如何产生的？](#)
96. [美国汽车业危机所产生的影响有多严重？](#)
97. [鉴于现今行业状况，美国的汽车生产商如何应对？](#)
98. [美国政府向汽车业提供了什么财务援助？援助的条款/条件又是什么？](#)
99. [汽车制造商如何进行重组才能保证其拥有长期的生存能力，并能偿还政府贷款？](#)
100. [美国政府对汽车制造商的重组计划反应如何？](#)

- 101. [为什么克莱斯勒和通用汽车要申请破产保护?](#)
- 102. [三大汽车巨头的所有权将何去何从?](#)
- 103. [美国新近通过的经济刺激计划将对汽车业产生何种影响?](#)
- 104. [美国财政部批准通用汽车金融公司\(GMAC\)转型为银行控股公司,这对通用汽车的财务状况是否有直接或间接的影响?](#)
- 105. [美国以外的政府是如何应对汽车业危机的?](#)
- 106. [汽车业将面临怎样的未来?](#)

对零售业的影响

- 107. [金融危机对零售业有些什么影响?](#)
- 108. [为什么美国零售业的失业情况没有得到华盛顿政府的关注?](#)
- 109. [大量商店倒闭会对房地产市场产生什么影响?](#)
- 110. [目前商用房地产市场的情况对零售商来说有没有什么有利之处呢?](#)
- 111. [除了房地产市场外,其他经济界别受到零售业怎样的影响?](#)
- 112. [零售业中有没有什么界别能够在金融危机中幸免于难?](#)
- 113. [零售商如何努力争取顾客的青睐?](#)
- 114. [是否只有美国的零售业遭受影响?](#)
- 115. [零售业如何在金融危机下维持经营?](#)
- 116. [零售业能否望见隧道尽头的光明?](#)

对航空、酒店与博彩业的影响

- 117. [经济危机对全球航空业产生了怎样的影响?](#)
- 118. [原油价格的大幅波动如何影响了航空业所面临的问题?](#)
- 119. [经济衰退对航空公司管理不断波动的燃油成本的能力产生了怎样的影响?](#)
- 120. [经济危机之下绿色革命是否依然可行?](#)
- 121. [信贷危机对航空公司更换老化的飞行设备计划的影响如何?](#)
- 122. [面对追求物美价廉的旅客,航空公司都采取了哪些差异化战略和措施?](#)
- 123. [经济衰退给航空业带来了哪些机遇?](#)

- 124. [政府是否已经开始对航空公司实施救助?](#)
- 125. [酒店业受到了全球金融危机怎样的影响?](#)
- 126. [酒店业是如何应对金融危机的?](#)
- 127. [金融危机对在建工程项目产生了怎样的影响?](#)
- 128. [中档/经济型酒店市场与豪华酒店市场是否受到了同等程度的影响?](#)
- 129. [经济衰退对美国地方政府与酒店业之间的关系产生了怎样的影响?](#)
- 130. [绿色革命的影响是否受近来事件的影响而有所弱化?](#)
- 131. [经济衰退对博彩业的收入产生了怎样的影响?](#)
- 132. [信贷危机对博彩业的重组产生了怎样的影响?](#)

抵押贷款修订计划

- 133. [美国至今采取了哪些措施应对抵押品止赎的问题?](#)
- 134. [大规模的贷款修订计划有哪些共同点?](#)
- 135. [什么是“居者有其屋”贷款修订计划?](#)
- 136. [谁有资格参与“居者有其屋”贷款修订计划?](#)
- 137. [“居者有其屋”贷款修订计划如何减轻合资格借款人的还款压力?](#)
- 138. [参与“居者有其屋”贷款修订计划的贷款机构和投资者可获得什么奖励?](#)
- 139. [贷款持有人和贷款机构决定是否参加“居者有其屋”贷款合同修订计划时,需考虑哪些关键问题?](#)
- 140. [迄今为止,“居者有其屋”贷款修订计划成效如何?](#)
- 141. [实施“居者有其屋”贷款修订计划的障碍是什么?](#)
- 142. [贷款获修订后的借款人出现再次违约的风险有多高?](#)

经验教训

- 143. [此次金融危机留给人们哪些经验教训?](#)

概览

1. 什么原因导致了金融体系的崩溃？

金融体系的崩溃始于21世纪最初几年的美国住房抵押贷款市场。当时，经济急速发展，美国政府希望让更多人能够自置居所，因而金融机构资金泛滥，房地产价值无止境地攀升。抵押贷款业务竞争激烈，由此衍生出很多创新产品 - 低利率可调整抵押贷款和其他如无凭证和低凭证贷款（low documentation loans）等非传统的贷款方式。这些创新产品使得原本不符合信贷资格的借款人也能够涉足房产市场，他们被称为“次级抵押贷款借款人”（以下简称“次贷借款人”或“借款人”）。

如果利率没有上升且房价继续上扬，问题就不会出现。但是在2004年，美国联邦储备委员会（美联储）开始提高利率。而房价在2000年至2006年间上升接近50个百分点后，在2006年开始回落。¹ 市场出现衰退的同时，借款人的贷款根据更高利率被重新计算，每月供款额因此增加，导致借款人无法满足还款条件。当房产价值继续下滑，违约情况便更趋严重。

抵押贷款不断增加的同时，金融市场出现大量的金融创新产品。各种抵押贷款组合，包括延展至次贷借款人的贷款，都按照相关资产的现金流量被打包成结构性产品投资组合 - 换言之，有关贷款已被证券化流通。这些证券/投资产品/衍生工具均被售予散户和机构投资者。为提高这些工具的市场销售能力，便出现了信贷违约掉期（CDS），而信贷违约掉期市场的增长也就平衡了相关抵押贷款市场的增长。虽然这些金融工具之中，有些最终会演变成对冲基金组合，但由于该市场和相关资产产量极大，且投资者的投资意愿强烈，因此这些工具便通过全球金融系统广泛地分销至各类买家，包括政府支持企业（GSE）、金融机构、互惠基金/货币市场基金、养老基金和散户投资者。

由于有不少大型金融机构赞助这些投资工具，以及保留相应金融产品的主要风险成分，人们开始对关键市场参与者（包括雷曼兄弟、AIG和美林）的安全性、稳健性和信用可靠性表现出忧虑，这一态度转变对市场产生了负面影响，金融危机亦随之爆发。鉴于所涉及的很多投资工具均十分复杂，且在市场定价方面欠缺透明度，因此这些产品不但难以定价，而且流动性差，这导致多间金融机构的融资和资本问题进一步恶化。

同类情况在其他发达国家相继出现。市场竞争、金融创新、易获取的信贷（readily accessible credit），以及不断膨胀的证券化活动和随之出现的杠杆效应，导致全球住宅物业价值滑落，贷款违约个案增多，美国次贷市场参与者蒙受巨额损失。曝险程度最高的机构遭受巨额损失的新闻不断涌现，最终令货币市场上的贷款银行对此产生信心危机，而受影响最深的银行亦越来越难以通过中短期借贷来为他们的长期资产筹集资金。信心危机迅速造成“信贷紧缩”，表现在部分银行未能为现有贷款融资，而大部分银行都不愿意以原先同样的条件或至少近似条件授发新的信贷。

2. 美国的住房抵押贷款市场规模有多大？

美联储在2008年11月估计，美国的住宅房地产市场规模约为11.2万亿美元。此前，美联储发布的另一份报告显示，在这一惊人的数字背后，次级住房抵押贷款便占据了15%-20%的比例。当然，市场在遭受金融风暴袭击后，该比例很可能已有所下降。截至2008年4月30日，纽约泛欧证券交易所4000家上市公司的总市值为30.9万亿美元（目前这一数字无疑也已有所降低）。

3. 如何定义“次贷”借款人？

次贷借款人没有一个标准定义，但一般指信贷条件相对较差的借款人，包括还款能力差和可能更严重的问题如坏账、债务判决和破产。这些借款人的资信评分较低或负债收入比率较高，因此其还款能力可能会较弱。

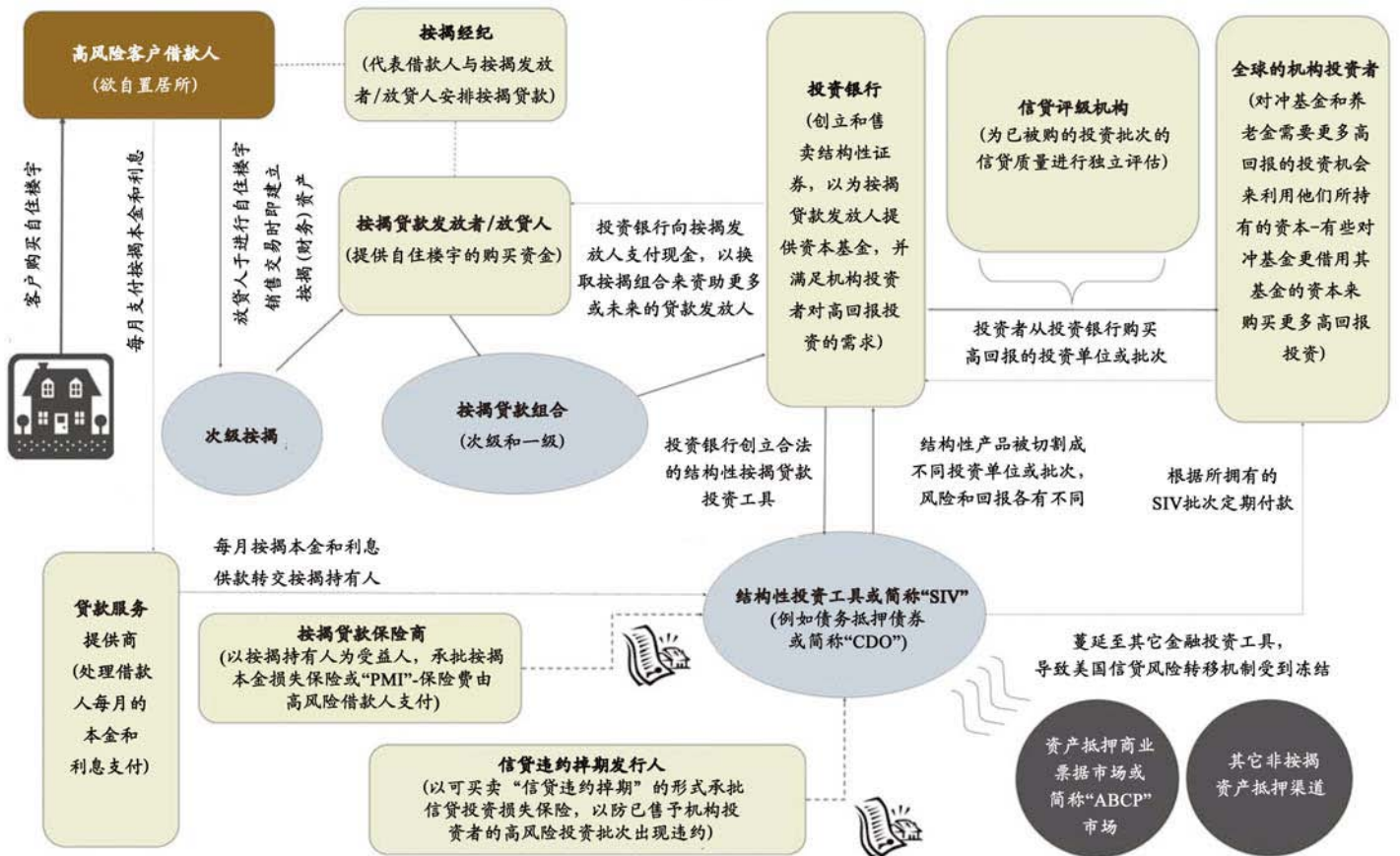
4. 谁是次贷市场的主要参与者？

次贷市场构成非常复杂，因此问题也十分棘手。除次贷借款人外，其他主要参与者包括：

- 按揭经纪
- 按揭发放者/放贷人
- 按揭保险人
- 按揭贷款服务提供商
- 投资银行
- 评级机构
- 信贷违约掉期发行人
- 机构投资者

下列图表说明了各参与者的互动关系。

次级按揭贷款市场



5. 为何金融机构和评级机构未能预测次贷的还贷情况？

对于2000年至2005年间所发放的次级贷款，其还款趋势是有规律可寻的。借款人在获发贷款后的至少一年内，一般都能保证贷款的偿付，所以初期的还贷情况仍属于低风险级别，即便是出现违约，抵押品的价值也足以冲抵贷款余额。然而，整个局势从2006年开始急转直下。后来的数据显示，正是在越来越多还款能力较弱的借款人开始进入市场的同一时期，房地产价格亦开始滑落。² 因此自2006年起，对次贷还款情况的预测开始变得极不可靠。

6. 次级贷款是否为当前经济危机所面临的惟一问题？

虽然次级贷款是这次金融危机的核心问题所在，但是所有类型的抵押贷款，包括ALT-A级别抵押贷款和优质贷款的违约率仍然继续攀升。根据贷款人处理服务公司（Lender Processing Services, Inc.）于2009年10月发布的《抵押监察报告》，截止2009年9月，美国每8名购房者中就有1人（比例约为12.5%）拖欠贷款或被撤销赎回权。³ 在美国当前失业率高居不下的情况下，预计2010年的抵押贷款违约和拖欠情况将持续处于高位。

7. 什么是ALT-A级别抵押贷款？

ALT-A级别抵押贷款一般授予拥有良好信用记录的借款人，但其条款并未达到“标准类”（conforming）贷款规定。例如，在发放此类贷款时，可能存在欠缺或完全未能获取有关借款人收入或资产合法证明文件的情况，或者有关贷款为无本金贷款或选择性可调整利率贷款。后者允许借款人每月支付甚至低于正常利息的还款额，其差额部分则自动计入贷款本金，因此具有“负摊销或零摊销”的特点。由于市场普遍认为ALT-A级别抵押贷款的风险水平介于优质贷款和次级贷款之间，因此这些产品的价格略高于优质贷款，但略低于次级贷款。

达拉斯联邦储备银行（Federal Reserve Bank of Dallas）于2007年11月预计，当时所发放的住房抵押贷款中，约有6%属于ALT-A级别抵押贷款。⁴ 然而，自2007年11月以来，随着主导此类产品的二级市场的消失，以及相关发放人不再将这些贷款计入表内，该贷款比例已大幅下降。

8. 杠杆在金融危机中扮演了什么角色？

有些人认为过度利用杠杆是造成当前金融危机的根本原因。例如，2004年以前，美国的证券承销商/经销商资本净值条例规定公司的负债与资本净值比率上限为12比1。2004年，美国证券交易委员会（证交会）豁免五间机构无须遵守此杠杆规定。高盛（Goldman Sachs）、美林（Merrill Lynch）、雷曼兄弟（Lehman Brothers）、贝尔斯登（Bear Stearns）和摩根士丹利（Morgan Stanley）均获得该豁免权，他们将当时的杠杆比率推高至20比1、30比1，甚至40比1。⁵ 如今美国整体经济市场过度利用杠杆已引起广泛关注，而美国也正迈向去杠杆化（de-leveraging）时代。

此外，市场特有的“贷款并证券化”（originate and distribute）模式被普遍视为导致风险程度更高、牵连更广的原因所在。在这种模式的运作下，我们看到资产负债表外的投资工具和证券化活动急速增长，这些工具旨在利用有限的资本来获取更高回报，取代资本密集的抵押和其他资产持有。

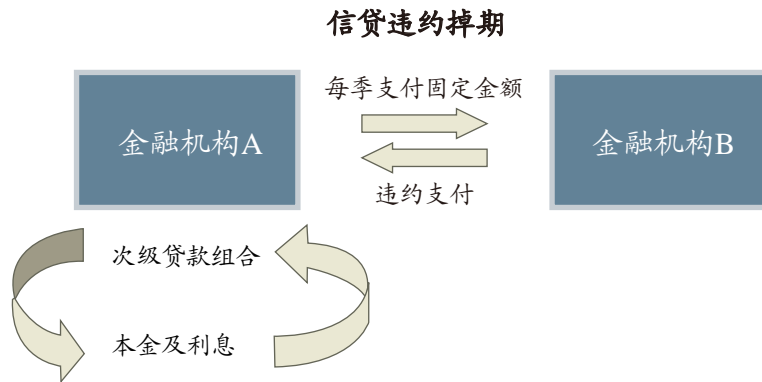
9. 什么原因令这次信贷危机与我们过去所经历的信贷危机不同？

过去出现的信贷危机往往只限于商业银行和直接贷款机构。但随着证券化市场的发展，投资银行也就成为抵押市场的重要参与者。风险就是这样扩散得更远更广，从而导致这场由美国次级贷款衍生的危机成为银行、非银行企业，乃至全球性的问题。

10. 什么是信贷违约掉期？

信贷违约掉期（CDS），是指交易中的其中一方（即受益人），将某特定资产组合（这里特指次级资产）的信用风险“互换”给另一方（即担保人），以获取担保人对该资产组合的担保，同时担保人获得一定的保费。CDS于90年代初由摩根大通首创，目的是对冲其贷款风险；据估计，CDS市场上的合约总值共计65万亿美元。⁶ CDS交易是在场外交易（OTC）市场中进行的。

下图说明了CDS的运作模式。金融机构A每季或每年向金融机构B支付合约信用资产面值的一定比率金额。作为回报，金融机构B同意，在发生违约的情况下，根据合约列明的计算方式，向金融机构A支付约定的金额。⁷



11. 什么是场外交易市场？

场外交易市场是指市场庄家在交易大厅以外，通过电话或计算机网络而进行证券交易活动的一种平台。场外交易市场的主要参与者包括投资银行、商业银行、政府支持企业及对冲基金。

12. 信贷违约掉期市场如何令市场状况进一步恶化？

信贷违约掉期市场的名义值或面值，估计金额从350亿美元到650亿美元以上不等。由于市场参与者渴求更多的金融衍生工具作为管理（或利用）信贷风险的手段，因此该市场在金融危机爆发前的数年间增长速度惊人。CDS的买家一般都期望能够减轻由于违约或其他既定负面事件所引致的信贷风险，卖家则在场外进行交易时（该等工具不能在交易所进行买卖）承担溢价的违约风险。

随着金融市场的持续信贷萎缩，信贷违约掉期市场继续扩大，金融服务公司参与的CDS交易由2007年2月的二十多个基点上升至2008年9月底的三位数之高。结果，发行CDS的金融机构蒙受重大的按市值计价亏损和市值缩减，一连串的补仓活动亦使受影响机构的流动现金情况承受更大压力。基于以上因素，再加上这些金融工具既模糊又复杂，所以不但多个市场庄家对信贷可靠性和财政能力表示担忧，甚至连买入这些工具意图降低其投资组合信贷风险的机构亦有相同的顾虑。

13. 信贷违约掉期市场的监管前景如何？

2008年12月下旬，证交会和商品期货交易委员会宣布将成立信贷违约掉期中央交易所，其目的在于增加该市场的透明度，提高市场参与者和监管机构所获信息的质量，同时降低交易对手风险。另外，许多监管改革计划都提倡建立集中结算系统，以及提高信贷违约掉期市场的透明度。

14. 这次金融危机是否只涉及信贷风险？

虽然信贷风险是目前金融危机的风暴中心，但对于大部分金融服务机构来说，流动现金才是最迫切的问题。由于市场对用以评估公司状况的信息的透明度和可靠性缺乏信任，导致流动现金情况进一步堪忧。全球各地

政府试图通过各种措施来解决这一问题，例如向市场大量注资、为银行间信贷提供担保、提供存款保障或者增加现有存款保障计划的规模等。

15. 什么是系统性风险？

系统性风险会影响整个金融市场或金融系统，而非单单影响个别的参与方。系统性风险产生的因素有很多，包括金融市场参与者的相互依赖关系、通过中央银行和私营机构的资本或资金的流动、对机构的稳健性和信贷可靠性的信心（或缺乏信心），以及很多其他对金融市场的安全和稳健产生影响的因素。

16. 金融服务机构不是有风险管理部门为其提供保障吗？

对于这个一直自称为“风险管理先驱”的行业，却无法解释目前金融危机的发生。在另一方面，如果断定当前的危机单单是由于风险管理不善所导致的话，又未免把问题过于简单化了。抵押证券是由华尔街发明的，目的是利用其在财务会计和报告准则方面的优势，但结果却导致相关经济状况不透明。政府和货币政策、评级机构的守则，以及过时失效的担保标准，都使问题进一步恶化。最重要的是，现有的风险管理流程的成效都被公司治理流程的缺陷抵销了。在很多案例中，受影响机构都缺乏有效的透明度、问责机制和汇报程序，致使董事和高级管理人员未能知悉公司所承受的风险程度。这些问题的产生不限于风险管理，更扩展至公司治理、行政管理，以及董事会和审计委员会等角色领域。

即便如此，仍有不少规模不等的金融服务机构，能够在危机中安然渡过。

来自五国（法国、德国、瑞士、英国和美国）的权威监管机构对多间大型金融服务机构的风险管理实务及其为公司提供保障的有效性进行了评估，并在2008年3月发表结果。⁸ 监管机构的结论是，那些安全过渡至2007年末的公司都在全公司范围内实施了以下风险管理措施：

- 在全公司范围执行有效的风险识别和分析；
- 在全公司贯彻地应用独立和严谨的计价方法；
- 有效管理资金流动性、资本和资产负债表；
- 能提供有用信息的风评估和管理层报告程序。

相反地，据监管机构的评估结果，遭遇更大困境的公司都表现出以下共同特点：

- 未能及时就市场环境的转变进行讨论，容许业务部门自行决策，也没有制定适当的激励措施来鼓励业务部门对风险进行管理；
- 尽管市场发生巨变，但仍认为仅依赖评级机构的评估已经足够；
- 风险管理职能和资金职能缺乏关联；
- 所依赖的假设已经不再适用，而管理层未提出质疑，也未能有效整合市场和交易对手风险来识别其集中风险（concentration risk）的程度；
- 他们的高级管理层一般表现出对风险缺乏了解，因而未能对业务部门提出质询，导致经常出现可容忍程度以外的情况；并且造成架构分离，筛选或延误信息流通和/或组织“孤岛”，致使信息割裂。

有些人把很多大型金融服务机构所遭遇的问题单纯地归因于领导不力。另有些人则认为那些在此次危机中受灾最重的公司是因为其风险管理无效，所以未能识别和充分支持更为复杂、风险更高的业务运营。这里要说明的是，危机的根本原因并不单单限于风险管理流程。要行之有效，风险管理必须有充分的透明度和有效的治理。可惜的是，很多公司两者皆缺。

由于监管机构的调查结果并没有透露有关公司的名称，所以不能确定监管机构认为拥有较强风险管理的公司在危机恶化后是否仍然能够安然渡过。但最根本的是，那些受影响最深的公司必须重新评价他们整个公司的风险评估和监控措施，包括战略执行层开展的治理措施的充分性和有效性。如有需要，公司必须针对现有措施的弱点和缺陷，就其治理和风险措施作出适当调整。

17. 为何压力测试未能帮助金融机构成功预测市场的衰退？

压力测试未能为危机的迫近发出预警，原因很多，包括所使用的假设过于乐观（例如，房地产价格只升不跌），以及压力测试模型可能低估了市场在极端情况下所产生的影响力，也小觑了在市场极度波动的情况下，各变量之间的影响作用。⁹

18. 金融机构和非金融机构的董事会和高级管理人员认为他们为遵守《萨班斯-奥克斯利法案》和其他类似法规要求而实施的所有公司治理措施，应足以保障他们免受危机影响。他们的这种期望是否适当？

不适当。《萨班斯-奥克斯利法案》主要针对财务报告的可靠性。该关注点有限，远远不及公司治理和风险管理流程所关注的范畴，而要将由次贷和其他相关交易引致的金融风险降低至可接受水平，当中还有一段差距。财务报告内部控制体系的稳健固然至关重要，但这类控制并没有规定公司必须对导致目前危机的信贷风险、交易对手风险和流动性风险予以管理。

19. 金融危机何时开始显现？

虽然早在2006年末已出现危机的迹象，但在2007年上半年问题才真正开始浮出水面：新世纪（New Century）于2007年4月申请破产，贝尔斯登于2007年6月投入32亿美元去营救在次贷市场投资的两只对冲基金。多数人认为2007年8、9月的形势已达到“危机级别”，当时，对银行和金融机构异常重要的货币市场被暂时冻结，联邦储备银行和欧洲中央银行向金融系统增拨1000亿美元流动现金，试图令市场保持短期稳定。

自2008年9月起，金融局势开始剧烈震荡，全球各行业及经济体系开始感受到金融危机的影响。2008年末，许多大型金融机构相继倒闭或寻求政府援助，多国政府已经发布或正在筹划一系列的经济刺激方案，各类型的公司都纷纷宣布大规模裁员，全球市场陷入一片混乱。

以下时间表所列出的一些主要事件和行动，表明2009年的形势仍然严峻：

2009年1月

零售业专家警告，由于假期消费疲软，将导致大量商户结束经营及零售业倒闭。

美国劳工部证实，2008年的失业人数是自二次大战以来最多的一年。

联邦存款保险公司（FDIC）就出售因迪美银行（IndyMac）一事与一个由私募股权公司所组成的财团达成初步协议，估计FDIC将为此亏损94亿美元。

花旗集团宣布将分拆成两间公司，分别负责管理其传统银行业务及其高风险投资资产。

纽约大学教授罗比尼（Nouriel Roubini）预测美国因信贷危机而蒙受的损失将高达3.6万亿美元。

德国考虑提供高达1000亿欧元（折合1350亿美元）的紧急资金，帮助陷入融资困境的德国企业。

加拿大颁布总值400亿加元的经济刺激方案。

澳大利亚政府宣布一项总值40亿澳元的计划，投资于澳大利亚公司的商用物业资产，使其能够自负盈亏，以避免失业率再度攀升。

政府官方数字证实，英国经济正步入自1991年以来的首次衰退。

西班牙成为自2001年日本丧失最高信用评级以来的第一个丧失标准普尔（S&P）AAA评级的国家。

法国政府宣布计划提供50亿欧元的信贷担保，以帮助法国空中巴士公司（Airbus）向身陷融资困境的客户出售航机。

奥巴马政府逐步披露经济刺激方案的内容；估计方案所涉资金将达到7750亿美元至1万亿美元以上。

即将卸任的布什总统要求发放TARP剩余的3500亿美元资金。

冰岛执政政府因金融危机触发的政治骚乱而倒台。

2009年2月

中国消息指在沿海工业城市，有2千万农民工（占1.3亿总农民工人数的15.3%）失业。

中国报称其1月的出口额创10年来最低。

澳大利亚政府通过了总值420亿澳元的经济刺激法案。

美国失业率攀升至自1992年以来的最高位。

美国财长盖特纳就TARP修改计划举行新闻发布会，但由于计划缺乏细节内容，全球股市仍持续下跌。

美国政府通过了总值7870亿美元的经济刺激法案。

西班牙经济15年来首次陷入衰退。

德意志银行报称2008年亏损39亿欧元，为其自二次大战后重组以来的首次亏损。

日产汽车（Nissan Motors）宣布由于销售额急挫，计划于全球裁减20,000个职位 - 相当于其员工总人数的8.5%。

由于担心主要的金融机构都被国有化，美国银行股的股价跌至自1992年以来的最低水平。

2009年3月

全球股市继续受到一连串的不利经济消息拖累 - 中国还未能落实经济刺激方案，欧盟和日本又出现危机恶化的迹象。

英国金融服务管理局宣布将对英国的监管体制进行全面的大规模改革。

美国财政部向汽车行业供应商注资50亿美元，金额远少于该行业所提出的要求。

白宫迫使通用汽车首席执行官瓦格纳（Rick Wagoner）离任。

美国财政部宣布从美国金融机构买入高达1万亿美元的“有毒资产”的计划。

罗马尼亚获得国际货币基金组织（IMF）贷款，成为首个在境外寻求财政援助的东欧国家。

国际经济合作与发展组织（OECD）指出，到2010年，发达国家的失业率将高达10%。

2009年4月

二十国集团（G-20）于伦敦举行会议，并宣布将动用1万亿美元来应对金融危机。

日本计划再投放超过10万亿日元实施新一轮经济刺激方案。

苏格兰皇家银行宣布全球裁员9000人。

IMF在其《全球金融稳定性报告》中指出，经济衰退导致全球金融机构的贷款和其他资产面临高达4.1万亿美元的损失。IMF敦促政府采取更加“果敢的措施”来支持这些机构 - 包括必要时将其国有化。

微软公布其成立34年以来的首次收入下跌。

美国商务部公布，受40年以来最严重的出口跌幅所影响，美国经济于2009年首季继续收缩。

2009年5月

克莱斯勒（Chrysler）申请破产保护。美国总统奥巴马批评对冲基金拒绝削减克莱斯勒的69亿美元债务，阻碍其重组进程。

日本向受到全球金融危机冲击的亚洲国家提供一千亿美元的财政援助。

美国监管机构对19家大型金融机构进行压力测试后，指定其中10家银行需增加746亿美元资本注入。

电子业巨头索尼公司（Sony）公布14年来的首次亏损。

美国运通宣布裁员近4000人，相当于其员工总数的6%。

通用汽车金融公司（GMAC）获政府注资75亿美元，得以继续经营。

俄罗斯公布其经济于4月份急剧萎缩，较去年同期缩减10.5%。

标准普尔调低英国前景评级，由“稳定”下调至“负面”。这是自1978年标准普尔开始分析英国公共财政以来，英国所面临的首次降级。

2009年6月

通用汽车申请破产保护。

“新克莱斯勒”脱离破产保护。

瑞士经济正式步入衰退期。

国际经济合作与发展组织称全球主要经济体的衰退步伐正在放缓。

10家美国大型金融机构获准向美国政府归还680亿美元的TARP资金。

美国国际集团（AIG）与美联储完成债权股权互换交易，减债250亿美元，纽约联邦储备银行可取得AIG大部分股权。

2009年7月

英国官方数据证实了近50年来最严重的产出下降。去年的产出流失需要至少两年才能够恢复。

美国财政赤字首次突破1万亿美元。

俄罗斯公布其上半年的经济萎缩已超过百分之十，是自九十年代初以来最严重的跌幅。

美联储指美国经济衰退的步伐开始放缓。

日本公布其工业产出已连续四个月增长。

国际货币基金组织（IMF）指各国政府为应对全球信贷危机已消耗逾10万亿美元。

2009年8月

官方报告称欧元区失业率在六月份攀升到9.4%，为十年来最高。

意大利公布其在2009年下半年经济萎缩0.5%，萎缩幅度小于预期。

国际货币基金组织（IMF）指出，拉美地区受影响最严重的墨西哥2009年经济将下跌7.3%，相比于其1995年的货币危机（tequila crisis）或1982年的债务危机更为严重。

法德两国公布2009年第二季度经济增长0.3%，表示两国持续一年的经济衰退已经结束。

拥有250亿美元资产的殖民银行（Colonial BancGroup）成为2009年美国倒闭的最大一家银行。

澳洲航空公司（Qantas Airlines）公布，至2009年6月其利润下降88%。

奥巴马宣布有意续任本·伯南克（Ben Bernanke）为美联储主席。

美国联邦存款保险公司（FDIC）的资料显示，面临倒闭危机的美国银行数目创15年来新高。

2009年9月

美联储主席本·伯南克（Ben Bernanke）表示，技术上来说经济衰退已经结束，尽管经济仍会持续疲弱一段时间。

英国央行行长金恩（Mervyn King）表示英国经济已恢复增长。

亚洲开发银行（Asian Development Bank）表示，亚洲势必领导全世界走出全球经济危机。

二十国集团（G-20）在匹兹堡举行峰会，重申承诺于2010年年底之前将进行全面的金融业监管改革。

美国联邦存款保险公司（FDIC）宣布完成首宗公私合营投资计划(PPIP)交易。

欧盟委员会宣布将实施大规模改革以防止金融服务行业爆发另一次危机。

法国巴黎银行（BNP Paribas）宣布将提早偿还政府拨发的紧急贷款。

国际货币基金组织（IMF）将其对全球因经济危机而需注销的不良贷款和投资亏损预测从4万亿美元下调至3.4万亿美元。

2009年10月

俄罗斯总统德米特里·梅德韦杰夫（Dmitry Medvedev）表示，俄罗斯经济2009年将缩减7.5%。

伦敦金融时报100指数（FTSE 100）创下一年多以来收盘最高纪录。

道琼斯工业平均指数自2008年10月3日以来首次升破10,000点。

DSB Bank（荷兰一家小型银行），成为自经济危机爆发后首家倒闭的西欧银行。有关当局认为市场已回复稳定，政府无需再出手干预。

由于担心出现进一步的裁员，美国消费者信心指数急剧下降。

2009年11月

福特汽车公司（Ford Motor Company）公布第三季度盈利为10亿美元。

美国CIT集团（CIT Group）申请破产保护。

日本当局公布第三季经济增长优于预期。

美国国会继续就金融改革进行辩论。

通用汽车公司（General Motors）表示计划在今年年底开始偿还美国政府贷款。

（如欲了解2007年9月至2008年年底发生的事件，请参考较早版本的“常见问题解答”通讯。）

金融危机所造成的损失估计

20. 当前的金融危机造成的损失估计有多少？

当前金融危机造成的损失估计仍然继续增加。根据IMF的最新估计，为应对金融危机而耗费的金额已达11.9万亿美元，大约相当于全球经济产出的五分之一。¹⁰ 民生方面，金融危机导致失业率上升（预计发达国家的失业率到2010年将达到10%），另外将增加2亿之多的贫穷人口。¹¹

21. 对比当前的金融危机，以往的信贷危机曾造成多大的损失？

IMF于2008年4月公布的《全球金融稳定性报告》显示：

- 80年代末至90年代初的美国储蓄贷款危机所造成的总损失估计高达2730亿美元；
- 90年代的日本金融危机造成大约7450亿美元损失；
- 1998-1999年的亚洲金融危机的损失估计为4040亿美元。

22. 美国政府为应对此次金融危机所付出的成本估计有多少？

根据美国有线电视新闻网（CNN）11月所发布的信息显示，截至10月底，美国政府共已拨发11万亿美元救市资金，目前已用3万亿美元。¹² 这笔款项被用于多个方面，其中包括应对金融服务业和汽车业的问题，以及增加失业津贴等。

23. 美国当前的金融危机与30年代大萧条有何不同？

尽管当前的金融危机不时被拿来与30年代大萧条作比，但以下数据可以证明大萧条的情况更加严重。¹³

	当前金融危机	大萧条
倒闭银行	149家（占银行总数的1.5%） 2007年12月至2009年11月20日	9096家（占银行总数的50%） 1930年1月至1933年3月
失业率	10.2%	25%
道琼斯工业平均指数下降幅度	-29.2% (2007年10月9日至2009年11月10日)	-89.2% (1929年9月3日至1932年7月8日)

24. 80年代末至90年代初的储蓄贷款危机曾涉及大量的财务欺诈指控，财务欺诈在当前金融危机中的影响有多大？

包括联邦调查局（FBI）在内的美国多间州级和国家级监管机构，均表示正在对次贷市场的崩塌和有关市场操纵行为的指控进行调查。调查对象包括（但不限于）房利美、房地美、雷曼兄弟和AIG。联邦调查局声称已对超过1400家券商、估值人、买家和贷款人进行调查。大部分的公司个案均被指涉及财务欺诈、内幕交易，以及故意隐瞒证券化贷款和衍生工具的正确估值。¹⁴

会计规则与金融危机

25. 会计准则是否是导致金融危机的原因之一？

现有的按市值计价的准则要求公司按照市场价值来调整其资产价值，并筹集资本来应对资金不足的情况，有些人认为这是促成此次危机的原因之一。他们声称，当经济处于严重低迷时，使用按公允价值计价或按市值计价的会计准则将“加重以下恶性循环：恐慌→价格下跌→亏损→流动性不足→信贷紧缩→引发更大恐慌→价格进一步下跌→亏损报增→活跃市场消失。经济低迷时，公允价值会计处理方法会加剧下行势头”。¹⁵

26. 鉴于按公允价值计价所受到的批评和质疑，有否采取措施以重新衡量该方法的恰当性？

有。美国于2008年10月颁布的《2008年紧急经济稳定法案》要求证交会在美联储和财政部长的协助下，对美国财务会计准则第157号公告《公允价值计量》（FAS 157）中的按市值计价会计准则开展调查研究。此次调查重点关注以下六个关键领域：

- 1) 公允价值准则对金融机构资产负债表的影响
- 2) 按公允价值计价对2008年美国银行倒闭浪潮的影响
- 3) 按公允价值计价对投资者可获取的财务信息质量的影响
- 4) 财务会计准则委员会（FASB）会计准则的制定流程
- 5) 可替代公允价值会计准则的其他准则
- 6) 对公允价值会计准则进行修订的合理性及可行性

27. 证交会是否认为按公允价值计价是引发此次金融危机的原因之一？

否。相反，证交会的结论是，按公允价值计价对于2008年的银行倒闭并未产生任何实质性的负面影响，而且，调查结果显示，投资者普遍支持使用公允价值计价法，因为该方法可以提供更大的透明度。

28. 证交会得出上述结论的支持依据何在？

证交会指出，按公允价值计价仅应用于少数金融机构工具 - 45%的资产和15%的负债，而且公允价值的变化对资产所产生的影响不足25%。因此，证交会得出结论，认为美国发生的银行倒闭“似乎是由不断增加的潜在信贷损失、对资产质量的忧虑，以及（某些情况下）借贷者和投资者不断被削弱的信心所致。对于那些蒙受了巨大公允价值亏损的倒闭银行而言，这些损失似乎并不是令其破产的原因”。¹⁶

尽管证交会得出上述结论，但仍对按公允价值计价提出了许多改进建议。

29. 关于按公允价值计价，证交会都提出了哪些建议？

在其公允价值研究报告中，证交会给出了八项建议：

1) 完善但不废止FAS 157

证交会认为，如果废除使用FAS 157，只会令市场重新采用先前散乱、缺乏统一的公允价值计量指南。

2) 不应废止现有的其他按市值计价的方法

证交会的研究指出，按市值计价已实施多年，如果突然将其废止，转用历史成本法等其他估值方法，可能会削弱投资者信心，并降低财务报表的透明度。

另外，值得注意的是，按市值计价会计法一般仅限于交易工具和衍生工具。对于许多银行和金融机构来说，这些类型的资产只占整个投资组合的一小部分。此外，证交会的研究也指出，市场上超过90%的投资均是根据“可参考”信息（即从活跃市场所获取的市场数据）来进行估值的。

3) 应用及实践方面需要予以改进

证交会的研究报告给出了五项具体建议，以改进按公允价值计价的具体应用和实践：

- 制定在流动性紧缩或市场不活跃情况下用以确定公允价值的最佳实务及应用指引
- 完善有关公允价值对财务报表现有披露及报告要求的影响
- 评估在负债计量过程中的信用风险变化，是否可以为投资者提供有效的信息，包括是否提供了足够的透明度
- 加强公允价值的教育工作，鼓励管理层在确定公允价值时运用判断
- 考虑执行FASB的估值资源小组（VRG）的改革

4) 重新评估有关资产减值的现有会计处理方法

证交会建议FASB对金融工具的现有减值会计模型予以重新评估，以减少美国公认会计准则（U.S. GAAP）下现有的模型数量。另外，向投资者提供的信息内容及一致性也有待改进，包括实施一些措施，令投资者可以了解管理层就相关投资而引致现金流预期可能减少的情况。

5) 为提高会计判断稳健性，进一步出台相关指南

证交会的研究指出，所有接受调查的金融机构资产中，按公允价值计价的资产中有85%属于二级资产和三级资产，这些资产的计价基础并不仅限于市场价。在估算这些资产的价值时，可参考信息与不可得信息均被纳入了用以估计资产价值的模型。从本质上来说，这一计量过程需要运用大量的会计判断。证交会建议：“随着公允价值计价过程中对会计判断的使用逐渐增多，相关指引也应跟上这种变化。”¹⁷

6) 投资者需求应继续成为关注焦点

简单地讲，财务报告应能满足投资者的需求。尽管财务报告通常被用作其他使用者的基本参考资料，证交会强烈建议仍应当继续发展U.S. GAAP，以满足投资者多元化的需要。

7) 采取规范措施，处理现行准则运用中存在的问题

证交会建议采取以下措施来帮助识别并解决现行会计准则运用过程中碰到的问题：

- 创建财务报告论坛（FRF）- 论坛的关键成员应包括编报公司、审计师、投资者以及财务报告的其他用户群体；
- 准则获采纳后，由FASB负责进行审核；
- 执行特殊情况下的准则制定政策，以应对紧急事件。

8) 简化投资会计准则

鉴于金融工具会计准则的复杂性，证交会认为有必要对涉及这些投资的会计准则予以简化，包括继续探讨对所有金融工具实行按公允价值计价的可行性。不过，要实行这种方法仍存在诸多大的障碍，包括对相关性和可靠性的担忧，以及如何在损益表中确认公允价值的变化等。

30. 美国财务会计准则委员会是否已根据证交会的建议采取相应措施？

是。FASB于2009年3月下旬提出的三份工作人员立场公告（FSP）议案，已于4月9日获最终定稿。这些公告中有很大一部分都是针对证交会有关公允价值计量的建议。这三份公告就按公允价值确定证券价值和减值损失提供更多应用指引，同时加强这方面的披露要求。由于政治压力不断增加，立法者和商界迫切要求改进公允价值会计，因此这些公告的公众评论期只有两周时间。根据惯例判断，使用者、编报者和审计师难以在这么短的时间内作出响应和反馈。

首份公告与FAS 157息息相关。它提供指引，说明在活跃市场消失或使用的市场定价可能表示资产将要受压出售（distressed sales）时，如何确定公允价值。它重申了FAS 157中所列公允价值计量的目标：根据当前的市场条件，反映资产在财务报表日通过正常交易（相对受压交易或被迫交易）出售的价格。具体而言，该公告重申必须运用判断来确定一个本来活跃的市场是否已变为不活跃，并在市场不活跃时确定资产的公允价值。

该公告进一步指出，公司必须运用判断来评估资产交易的数量和水平与该资产或负债（或类似资产或负债）在正常市场中的交易相比，是否有大幅下跌。公告建议公司将以下因素纳入考虑范围：

- 近期交易量很少。
- 报价没有以当前信息为基础。
- 报价经过一段时期后有大幅变化或各造市者（例如某些经纪市场）的报价相去甚远。
- 以往与资产或负债的公允价值高度相关的指数，逐渐与该公允价值的近期指标脱钩。
- 买卖价差很大或买卖价差显著增加。

第二份公告规定公司必须就任何未以公允价值反映于其资产负债表中的金融工具，进行额外的公允价值信息披露。在此之前，这些资产和负债的公允价值每年只须披露一次。而现在规定每季度须进行有关的披露，且对于未以公允价值计入资产负债表中的所有金融工具，须提供有关其公允价值估计的定性和定量信息。

第三份公告主要针对永久性损失。此公告旨在提高损失确认时间的一致性，以及让投资者更清楚地了解无意出售的减值债券中因信贷和非信贷导致损失的比例。其他综合收入（OCI）中的减值计量仍以公允价值计算。此外，公告还规定必须更多地及时向投资者披露有关预期现金流、信贷损失以及未实现损失的证券账龄等信息。

针对减值损失该在什么时候冲减收益，以及有关减值损失应被计入财务报表的哪一会计科目等问题，公告做出了新的规定。根据目前的指引，除非公允价值下降的幅度极大并持续很长时间，否则如果公司能够合理地

证实其有意愿且有能力持有证券直至公允价值回升，便无需在损益表中计入减值损失。该公告亦表明在以下情况下无须计入减值损失：（1）当前无出售该项资产的意愿；及（2）在公允价值回升之前很可能无须出售该项资产。

总括来说，该公告把减值损失的列报拆分为两个部分：收入和其他综合收入。与信贷亏损有关的减值金额将会反映于损益表中。与信贷以外的所有其他因素相关的减值金额将会反映在资产负债表中资产净值部分的其他综合收入项下。损益表必须完整地列报以下项目：（1）低于成本的公允价值扣减金额；（2）抵销该扣减金额并记录在其他综合收入的金额；（3）以净收入记录的净金额。

这三份公告将于2009年第二季度开始生效，但是公司可以选择在第一季度的报告中开始应用这些公告。

31. 公众评论期间，是否有人对这三项新的会计建议所产生的影响提出了关注或疑问？

是。不论是财务报告的使用者，还是编报者和立法者，都对就因信贷和非信贷导致的减值损失进行分别报告的要求表示关注。他们的疑问还包括：如果公司持续证明自己有“意愿和能力”持有减值资产，那么是否意味着它可以永远都无需计提减值损失？如果非活跃市场上的所有交易都被视为以亏本价出售，那么“平仓价”是否不应该被视为公允价值？下文将进一步讨论这些问题及其他相关事宜。

将因信贷和非信贷导致的损失予以分开记录是否适当？

新指引规定，因信贷亏损导致的减值损失须抵减净收入，而非由信贷引致的损失则抵减其他综合收入。投资者都已纷纷批评此公告缺乏透明度，因为不是所有的减值损失都会抵减收入。但其他一些人士则认为，此公告规定把信贷和非信贷导致的损失分开列报，反而能够提高透明度。

关于分开记录信贷亏损和其他亏损的实际操作，有些人抱怨过程将十分困难，顶多也只能得出一个大概的估计数字。有些人则认为分开记录将有助对信贷损失和非信贷损失进行讨论，这无疑将对投资者有利。

有“意愿和能力持有”是否就可以不用记录减值损失？

看来情况如此。目前的规定是公司的管理层必须确定其有意愿并有能力持有已减值证券直至价格回升。但公告调整了这项要求，新的规定是管理层必须确定（1）无出售该证券的意愿，及（2）在其恢复成本价前很可能无须出售该证券。

非活跃市场是否意味该市场上的所有交易都是亏本出售的？

这显然是错的。建议指引曾经假设非活跃市场上的所有交易都可以被视为亏本出售，然而最终落实的公告删除了所有交易都是受压交易（不是正常交易）这项建议假设，除非另有证据证明。公告要求公司在判定一项交易是否不属于正常交易时，必须以证据的分量作为依据。

关于非活跃市场和受压交易的规定，FASB在公告的建议阶段收到美国注册会计师协会（AICPA）和审计质量中心（CAQ）的负面评价。AICPA辖下的会计准则执行委员会（ASEC）发现，提案指出非活跃市场上的所有交易都被视为受压交易的这项假设，与FAS 157的目标不符，而这样可能会导致在进行计量时忽视了可观察数据，因而未能反映出公允价值。

ASEC的杰·汉森（Jay D. Hanson）在意见书中表示：“我们认为FSP[FASB建议]中的公允价值目标，与FASB第157条准则中的“平仓价”概念并不一致。”¹⁸

CAQ的执行董事辛蒂·弗尼林（Cindy Fornelli）在写给FASB的意见信中表示，希望FASB提供更多的实

施指引以支持FASB提议的新计量原则，包括更具体地说明此新计量原则的目标。弗尼林女士表示：“如果没有适当的应用指南，建议的FSP将很难在实际操作中实施，并且被视为活跃的市场会大减，而被视为非活跃的市场则会增多，导致计量的客观程度下降。”¹⁹

CAQ亦对发展新的估值方法的成本表示关注，同时担心新准则可能会导致公司不再使用定价服务机构和经纪人来确定资产的公允价值。弗尼林女士表示：“由于建议的FSP将增加额外成本和实际操作负担，我们认为部分财务报告编报者将无法在建议生效日期前实施这项FSP。”²⁰

相反，美国银行家协会（ABA）自FAS 157生效后，一直都反对按市值计价的会计方法。ABA指出：“采用按市值计价会计方法的银行机构经常会向财务报表的使用者提供误导性信息，这种情况在当前的市场十分明显。”²¹ ABA十分赞同FASB的新建议：

我们强烈支持公告提案，并鼓励FASB在这周的委员会会议上将其最终落实。这对于帮助财务报表编报者及其审计师理解非流动市场中估计公允价值的概念，实在是迈出了正确、重大的一步。尽管公告提案有助于改善实际操作，但是我们认为不清晰的地方仍然存在，FAS 157有可能继续被滥用。²²

32. 证交会曾于2008年底发布关于公允价值会计处理的建议，危机过后，证交会是否就其带给财务报告、标准设定和规则制定的经验教训发表了任何新观点？

是的，证交会对此发表了新观点。2009年11月7日，证交会委员凯瑟琳·凯茜（Kathleen L. Casey）在国际财务执行官组织于纽约举行的会议上发表讲话。在她的讲话中，凯茜女士讨论了从金融危机中吸取的三个重要经验教训 - 这些经验教训也是决策者在推行改革、制定新的立法和监管对策时应当予以警惕的，因为有关措施可能会影响市场的有效运作。这三点经验教训如下：

首先，金融稳定性取决于市场信心，而投资者的信心则取决于财务报表的透明度。

凯茜女士指出，财务报表的主要目的是让当前和潜在的投资者了解发行人的经营情况和财务状况，这将有助投资者作出明智的决定。因此，财务报表透明被认为是资本市场有效运作的关键。如果财务报表不透明，投资者将被迫作出不明智的投资决策甚至拒绝投资，继而导致不理想和/或低效率的市场。

第二，财务报告和会计准则的制定必须集中考虑投资者的需求。虽然还有很多其他依赖财务报表的重要利益相关方，但投资者的利益必须放在第一位。

凯茜女士对此表示，第二个关键教训体现了财务报告和会计准则制定过程中关注投资者需求的重要性。会计准则制定机构首先应致力于为投资者提高透明度。她指出，虽然其他利益相关方的利益也是准则制定过程中的重要考虑因素，但当他们的利益与投资者的需求发生冲突时，投资者的利益应先行考虑。

第三，财务报告必须对投资者保持信息的相关性和有效性，不应施加不必要的或昂贵的、无益于投资者理解的信息负担。

凯茜女士指出，证交会不能忘记披露规则的目标必须始终是为投资者提供重要信息，帮助其做出资本分配决策，这一点很关键。证交会不容许披露规则成为政治或社会手段。财务报告必须对投资者保持信息的相关性和有效性，不应施加不必要的或昂贵的无价值信息。

凯茜女士接着就证交会是否会针对这一领域发布解释性指引作出评论：

与其他规则或指引一样，在决定是否支持发布这类指引时，我的基本原则是有关指引必须建立在投资者的需求之上，旨在为投资者提供有利于其做出决策的信息，而不是为了推动与保护投资者利益毫不相干的议程。²³

我们采纳新披露要求所面临的挑战是如何使披露信息变得更加有用和翔实。如果我们的披露对于投资者来说缺乏相关性，例如，披露信息过于冗长、令人迷惑不解或趋于形式化（这经常发生），我们只是成功地将原本冗长繁琐的文件变得更加稠密，而不是更好。²⁴

33. FASB有否考虑其他有关公允价值会计处理的最终建议或建议提案？

是的，有关最终建议方面，FASB于2009年9月发布了关于公司如何按公允价值计量负债的额外指引，并确认了新的公允价值计量方法，例如债务作为一项资产进行交易时如何进行报价。

更新后的指引在重新确认了公允价值定义之余，又再次将“资产记账现值（entry value）”这一概念引入公允价值计量。正如字面意思，资产记账现值是指一个实体接受一项债务所收到的金额。此外，新指引规定，实体不能够为了反映合同中的债务转让限制而调整债务的公允价值。

新指引补充并修订了原《公允价值计量和披露》指引，以进一步阐释实体应如何计量负债的公允价值。新指引还列出了其他可用的计量方法及使用的等级。新指引同时指出，在计量债务的公允价值时，债务转让限制不能作为一项孤立交易录入或调整。

具体来说，实体必须使用同等债务在活跃市场上作为一项资产进行交易时的报价。如果无法获得这些信息，实体可以单独使用或综合使用以下方法：

- 同等债务作为一项资产进行交易时的报价。
- 类似债务的报价或类似债务作为一项资产进行交易时的报价。
- 符合公允价值计量的主要准则的其他估价方法（例如收入法或市场法）。

新指引的生效日期是2009年8月26日之后的第一个报告期（包括中期报告）。实体如果尚未发布财务报表，也可以于生效期之前的报告期提前遵守新指引。

此外，2009年10月，FASB发布了《会计准则更新》(ASU)，针对公司该如何估计若干其他投资的公允价值，例如私募基金、对冲基金以及私人股本风险资本基金，提供额外指引。

准则的最大变化是，申报实体现可以将资产净值作为一种非常手段，用来确定某些投资项目的公允价值，除非该投资项目有可能以资产净值以外的方式出售。在这些情况下，实体不能使用非常手段，而且必须披露所有与该投资项目的出售有关的任何举动。

具体来说，更新后的准则容许申报实体使用资产净值，对某些投资项目的公允价值进行估计而无需作出额外调整，但前提是该投资项目的资产净值依据符合投资方的会计方法计算，并在该申报实体的计量日期确定。

指引反映出FASB意在避免实体在计量公允价值时任意调整资产净值。FASB认为使用非常手段的编报公司所得的利益超过其需作出调整的成本。指引的目的是简化许多实体估计公允价值的流程，减小估计公允价值的工作量，以及减少对资产净值作出任意调整的情况。

新指引将于2009年12月15日后开始的年度或中期报告期间生效，实体也允许提前遵守新指引。选择提早遵守ASU规定的报告实体并不须提早遵守披露规定。

有关重大的指引提案方面，FASB于2009年9月发布一项建议ASU，以提高对公允价值计量的披露要求。建议的披露要求包括但不限于：第三层级（level 3）计量的敏感度分析、第三层级活动的总额申报，及第一（level 1）和第二层级（level 2）计量的转出。

公允价值会计在过去的18个月一直受到广泛的监督，这主要归咎于有关公允价值的披露缺乏详细信息和透明度。这些问题一直是美国国会、FASB、美国证交会和国际会计准则委员会，以及其他美国和国际组织的讨论议题之一。

鉴于上述原因，同时为了贯彻证交会在去年年底发布的有关公允价值建议，2009年2月，FASB在其工作议程中增加了一项有关公允价值的披露的项目，以解答对现有披露要求的疑虑，同时探讨改善《公允价值计量和披露》指引的可行措施。

此项ASU提案 - 《改进关于公允价值计量的披露》，已于2009年8月发布。提案包括了三项主要的新披露规定，并且进一步明确了两项现行的公允价值披露要求，如下：

- 对第三层级计量进行敏感度分析，以得出其他合理可行信息的影响
- 详细披露第一和第二层级的转入转出情况
- 对第三层级活动进行总额披露

指引还明确了现行对中期及年度报告的披露要求：

- 公允价值计量的总体水平
- 对有关信息和估值方法的披露

其中一项重要的新要求是必须披露在合理推测下第三层级信息的影响（这与现行的SFAS 5要求一致）。根据这项规定，申报实体必须确定，如果经常性和非经常性项目第三层级公允价值计量的信息改为“合理可能的”信息，是否会对公允价值产生重大影响。一旦答案是肯定的，申报实体亦必须量化及披露这些影响，同时说明影响的计算方法。

额外披露要求的提案将适用于所有必须就经常性和非经常性项目的公允价值计量进行披露的实体。披露要求提案预计该披露要求于2009年12月15日后开始的中期和年度报告期间生效，但有关第三层级敏感度分析的披露规定则于2010年才开始生效。

公众评论期已于2009年10月12日结束。FASB预计将在2009年年底前发布最终指引。

34. 国际财务报告准则（IFRS）将对当前的形势产生怎样的影响？

此次危机将导致金融机构及其他公司的资产价格下跌。受此影响的资产将包括无形资产以及并购产生的商誉。根据现行IFRS的规定，公司须定期开展测试以确定资产的减值情况。由于流动现金的减少以及利率的提高，这些测试导致资产的账面价值大幅下跌。不过，U. S. GAAP也要求公司进行定期减值评估。IFRS与U. S. GAAP的主要区别在于两套会计准则提供的指导水平不同；从历史来看，前者有关公允价值评估的准则相对于后者更为宽松。

随着两套会计准则的趋同，之前的变化都是U. S. GAAP向IFRS靠拢，但是，最近针对公允价值这一领域，国际会计准则委员会（IASB）采取了向U. S. GAAP及其指引靠拢的措施。因而，就公允价值而言，U. S. GAAP与IFRS之间的差异正在消除，而IFRS可能产生的影响也正在逐渐降低。

事实上，IASB已于2009年5月28日就公允价值计量发布征求意见稿并收集公众意见。一旦新的指引获得采纳，公允价值将会被单一定义，并取代个别IFRS准则中的公允价值计量指引。新指引亦会就于非活跃市场上应

用公允价值计量法提供更多指引。为确保IFRS与U.S. GAAP的一致性，有关提案整合了FASB于2009年4月9日刊发的最新公允价值计量指引（见问题30），提案内容亦与IASB的专家顾问小组（Expert Advisory Panel）于2008年10月刊发的有关非流动市场的公允价值的报告内容一致。

IASB与FASB在2008年9月共同签署了谅解备忘录，为实现IFRS与U.S. GAAP的融合而作出努力，同时亦响应了二十国集团领袖最近提出的有关同步修订IFRS及U.S. GAAP的公允价值计量方法的要求。

IASB征求意见稿是在经过最新调整和修订的FAS 157基础上编撰的。所建议的公允价值定义与FAS 157的定义同出一轍，而辅助指引的大部分内容也与现时的U.S. GAAP一致。

IASB主席大卫·泰迪（David Tweedie）在公布征求意见稿时表示：

此征求意见稿是我们应对全球金融危机的一个重要里程碑。它就公允价值的计量，特别是非活跃市场的计价问题，提供了清晰统一的指引。该指引确保了在处理公允价值计价问题上能与U.S. GAAP保持一致，以实现与U.S. GAAP的完全融合。²⁵

征求意见稿的公众评论期截止于2009年9月。在审阅了公众就征求意见稿中的建议所提交的意见书，并举行圆桌会议后，IASB将重新审议意见稿。IASB目前计划在2010年1月开始进行重新审议，并在2010年稍晚时间刊发一项有关公允价值计量指引的IFRS。

当采用IFRS的公司等待公允价值指引出台之时，IASB继续修订金融工具的会计处理方法。上周，欧盟推迟了待决的国际会计准则IFRS 9的执行日期。IFRS 9是金融工具的三个部分修订变更中的第一部分。

IFRS 9涉及金融资产的分类和计量，而IASB目前正在拟定的其他两个部分则涉及对冲会计和金融资产减值。下文将详细说明有关IFRS 9的变更。

从实践角度来看，尽管未能按时执行，但被延期的会计规则并不十分重要。因此，该规则大概要等到2013年才会生效，而且IASB预计其他部分的修订将在2010年年底前完成。同样地，FASB亦计划在2010年年底前完成金融工具会计准则的三个修订部分。

从技术角度来看，IFRS 9有以下的重大修订：

- IFRS 9取代了现行指引中的多重分类和计量模型，只使用两种分类方法 - 摊销成本和公允价值。选择IFRS 9的哪种分类则视乎实体使用哪种模型来管理金融资产，以及金融资产的特征。（在符合以下两种条件的情况下，金融资产应使用摊销成本来进行计量：1）业务模式的目标是持有金融资产，及2）该金融工具下的现金流量仅代表本金和利息的支付。）
- IFRS 9的分类原则规定所有股权投资都应当以公允价值计量。然而，管理层现在可以选择在其他综合收入中，呈列非用作交易用途的股权投资的已实现的和未实现的，以公允价值计算的收益和亏损。这种做法可以在初步确认收入时，按每项工具分别实行，而且是不可撤销的。

其他的修订还包括：

- 取消了区分金融资产和衍生工具的要求。
- 在IFRS 9中，三项FVO标准的其中两项，作为一个以公允价值驱动的商业模型，要求使用公允价值会计，并且混合合同全部分类。
- IFRS 9不允许重新分类，除了极少数的例外情况：例如，当一个实体改变其业务模式。
- 增设关于合同挂钩票据的具体指导，这些合同挂钩票据存在信用风险，如证券化中的投资部分。
- IFRS 9解除了对非上市股票和非上市股票衍生产品的成本提供额外豁免权，但提供了关于成本可用于估测公允价值估计的额外指引。

如上所述，IASB计划替换国际会计准则中有关金融工具的现行指引，这些修订代表了这项工作的首个里程碑。接下来的工作就是重新考虑对于金融负债的分类和计量要求；进一步审查拟定的金融资产减值方法；以及制定有关对冲会计的改善指引。IASB还计划就FASB征求意见稿中有关金融工具的部分征询公众意见，预计将在2010年首季进行。

为进一步应对金融危机，IASB继续开展一项有关资产负债表表外报告的项目工作，旨在改善有关表外工具的会计及披露准则，并与其他准则制订机构（例如FASB）在国际准则的融合上互相合作。FASB亦着手加快工作进程，力求在2010年或之前完成U.S. GAAP资产负债表表外报告的改进工作（见问题38）。

35. 美国政府或国会会否支持证交会的观点？

美国总统奥巴马已任命前美联储主席保罗·沃尔克（Paul Volcker）领导一个特别经济复兴顾问委员会。这项任命可能会对受监管银行的财务报告准则产生重大影响。沃尔克最近提出的其中一项质疑便是“受监管机构是否适宜全面地应用按市值计价的会计准则”。²⁶ 这一立场与证交会最近对FASB公允价值会计准则的肯定形成强烈对比。

此外，沃尔克于2009年6月11日出席了在中国人民大会堂举行的全球银行家会议。他在会上再次敦促对现时用以确定银行、保险公司和其他机构的资产值的公允价值规则进行检讨。他表示近期的强制使用按市值计价规则对资产进行估价的举措，只产生了更多的混乱和不确定因素。他表示，虽然会计准则在国际上需要取得更大的一致性，但政治家应避免过度参与其中。“无论是欧洲、美国还是任何其他国家的政治团体，都不是能够做出在全球得以落实的审慎决定的适当人选”，他补充说，“我们需要耐心等待”，因为IASB正对有关规则进行仔细审阅。²⁷

美国参议院银行委员会（Senate Banking Committee）主席多德（Christopher Dodd）最近表示，针对美国银行所面对的问题资产急剧减值，或许可以对按市值计价的会计准则作出修订，同时保留原有的会计准则。事实上，FASB最近就减值的评估和报告、非活跃市场和受压交易等所采取的举措，只是调整公允价值准则，并没有应美国银行家协会（ABA）和其他金融机构于2008年末及2009年初提出的要求，全面修订或撤销按市值计价的会计准则。

在ABA看来，按市值计价的会计政策给银行财务报表和整个经济造成了误导性和破坏性的影响，它曾声称要提高人们对这一方面的认识。几个月来，ABA不厌其烦地与政策制定者一同研究新的会计准则制定办法，以适当考虑传统银行的商业模型。看来游说终于有了回音。

2009年11月，众议院金融服务委员会批准了ABA支持的修订建议，允许新的系统性风险监管机构对会计准则的制定拥有一定的发言权。ABA认为，这是确保FASB和证交会考虑按市值计价等会计准则的系统性影响的重要步骤。

ABA强烈支持由立法机构提出的这一修订建议，并帮助争取到了大量银行家的支持。这些支持有力地回击了会计行业、FASB、证交会、投资者群体，甚至美国商会的反对。

具体来说，修订建议要求新成立的系统性监管机构，包括银行监管机构和财政部在内，须对按市值计价会计准则和其他会计准则进行分析并提供意见。尽管新成立的系统性监管机构不能像ABA所希望的那样可以否决FASB的决定，但修订建议获通过后，FASB将很难再只是简单地忽略该机构的调查结果。

意料之中的是，这一建议遭到了标准制定机构的强烈反对。证交会委员伊丽西·沃尔特（Elisse Walter）坚决

反对该提案。在众议院进行最后表决前的听证会上，沃尔特称，允许银行监管机构对会计准则拥有重大话语权是“一个严重的错误”，并进一步指出，证交会主席玛利·夏皮罗（Mary Schapiro）“支持这一证词”。²⁸

此外，沃尔特女士指出：“如果建立一种新程序，允许监管机构削弱会计准则的力度、降低披露要求，或者允许经济表现衡量基准随经济环境的波动而波动，可能会给某些机构提供了又一个进行游说以获得特殊待遇的途径。”²⁹

目前，证交会掌握着批准FASB预算的生杀大权。FASB是证交会指定的美国主要会计准则制定机构，证交会频频就FASB的准则制定活动提供建议。另外，证交会还拥有提名美国财务会计基金会（Financial Accounting Foundation）受托人的权力，而该基金会正是FASB的母公司，负责FASB委员的提名和审批。

上述修订得到了ABA和众多金融机构拥护者的全力支持，其中很多人指责公允价值会计准则加剧了金融危机。相反，投资者、企业和会计师事务所则反对这种做法，因为他们担心这会损害FASB的独立性。

美国机构投资者委员会（Council of Institutional Investors）、美国审计质量中心（Center for Audit Quality）和美国商会强烈反对这项提案。这些集团认为，改变FASB的监督职能将会使规则按照银行家的需求来修改，而其他行业和投资者的整体需求则会被忽略。

36. 在研究金融危机根源的团体中，有无团体发布有关公允价值会计的观点？

由沃尔克领导的三十人小组（Group of Thirty），是一个由著名财务官员及经济学家组成的国际组织，其最近发布了一份名为《金融改革：金融稳定性框架》的报告。

针对财务报告和公允价值，报告提出以下具体建议：

- 公允价值会计原则和准则应予以重新评估，目的是制定更实际可行的指引，以应对流动性降低的金融工具和承受巨大压力的市场；
- 金融机构的业务目标（平衡信用与流动性风险）与投资者及债权人利益之间的角力应通过制定以原则为基础的准则来予以排解，从而更适当地反映这些机构的商业模式；
- 应加强会计准则的灵活性，让受监管机构能够保留足够的信贷损失准备金，以冲抵投资组合中的资产使用年限内的预期投资损失。³⁰

37. 其他相关机构是否考虑到近期的经济和监管事件，而就公允价值会计准则发表意见？

有。在审计专业方面，审计质量中心最近曾去信美国财政部、美联储以及证交会，表示如因估值困难而利用政治压力去更改会计准则，并不是解决当前的法定资本问题的有效方法：

我们意识到要应对由于银行所持有的不良资产而导致的金融体系不稳实在是困难重重。然而，因估值困难而更改财务会计准则，并不是解决当前法定资本问题的有效方法。由于受到政治压力而放弃公允价值将会令人怀疑更改准则的目的是为了使资产价值虚假膨胀。

我们必须避免投资者进一步对我们的政府和监管机构失去信心。我们不应该让独立私营机构对FASB和监管机构的职责感到混淆。FASB的职责是制定及改善财务会计和报告准则，而监管机构的职责是监督金融机构的安全和稳健性。我们认为FASB没有责任协助金融机构实现资本充足度。³¹

此外，美国货币监理署（OCC）副监督凯文·贝利（Kevin Bailey）在2009年3月12日向资本市场、保险和政府赞助企业小组委员会（Subcommittee on Capital Markets, Insurance and Government Sponsored Enterprises）作证时，概述了OCC对公允价值计量的看法，相关内容如下：

- 公允价值计量为投资者、监督者和财务报表的其他使用者提供了有关金融工具价值的关键信息。对于许多类型的金融工具，尤其是交易资产，公允价值表示了截至计量日期时对价值的最佳估计。虽然可以并且应该采取更多措施以改进现有准则，但OCC认为终止现行的公允价值计量的做法是不适当的。鉴于各方所提出的疑问和顾虑，在考虑将公允价值计量扩展到其他金融工具之前还需要进行更多的分析。
- 应采取其他措施以改善现有公允价值规定的应用。我们对证交会、准则制定机构、巴塞尔委员会和其他团体在改善现有实务方面的努力表示支持，尤其是关系到公允价值计量在非流动市场中的应用，以及价值永久减值的资产处理。
- 在评估基于公认会计准则（GAAP）法定资本要求的应用时，银行机构应该继续考虑法定资本的风险敏感度需求，同时设法限制因资本要求而引致的短暂性波动。在评估过程中，银行机构应该继续评估相关的监督、财务报告和宏观审慎等考虑要素。³²

银行业一直都反对按公允价值和按市值计价的会计方法，他们认为金融工具的价格和市场价格下降即所谓的“账面亏损”，已迫使银行和其他金融机构不得不举行“灾后甩卖”，以致在最困难的时候他们并没有遵守有关缓冲资本的规定。

然而，并非所有人都持相同看法。高盛首席执行官布兰·克费恩（Lloyd Blankfein）最近大力提倡公允价值，并表示若公允价值获得广泛应用，或许一开始便能够对全球金融危机及早发出预警。克费恩的评论对于金融界来说是敌对且富有争议的，因为其他银行都想尽办法希望完全撤销或至少放宽有关公允价值会计的规定。

克费恩于2009年6月出席在以色列特拉维夫举行的国际证监会组织（International Organization of Securities Commissions）的年度大会时提出了以下意见：

把价格标低是痛苦的决定，但更加痛苦的是，你在再也无法负担有关资本[继续持有]的时候被迫把价格标低...如果公平市场机制一早获广泛实施...那么我们便能及早被警告，发现价值已被逐渐侵蚀。³³

38. 除了“公允价值计量”以外，有无影响美国上市公司的其他待决重大会计、报告或监管要求变更？

有。有关资产负债表表外会计处理，FASB于6月12日发布了美国财务会计准则第166号公告《金融资产核算》（FAS 166）以及第167号公告《FASB对第46（R）号解释的修订》（FAS 167）。这两份公告改变了上市公司对证券化和特殊目的实体（SPE）的核算方法。这两份新公告将对金融机构2010年开始的会计年度的资产负债表产生影响。监管机构在近期进行的“压力测试”也将新公告的影响纳入了考虑范围。

FAS 166是对财务会计准则第140号公告《金融资产转让和服务以及债务解除的会计处理》的修订，要求公司就金融资产的转让（包括证券化交易）提供更多信息，以及披露与已转让金融资产有关的持续风险。FAS 166删除了“合格特殊目的实体”的概念，修改了金融资产的确认准则，并规定需要进行额外披露。³⁴

合格特殊目的实体一般是指获豁免合并的资产负债表表外实体。新准则废除了这项合并豁免规定。目前很多资产负债表表外的合格特殊目的实体，将必须遵守建议指引中的修订规定，成为纳入合并报表的可变利益实体（VIE）。

有关金融资产的确认限制适用于公司对部分金融资产的转让以及对已转让部分计入已出售资产的会计处理。现时的指引准许公司将金融资产的多个部分或分项转让确认销售。而根据新的准则，金融资产的部分转让只能在以下情况下确认销售：已转让资产是按比例划分的一项完整金融资产的其中一部分；该部分不从属于另一部分；以及符合其他限制性条件。³⁵

FAS 167是对第46(R)号解释《可变利益实体的合并》的修订，它改变了公司确定应在何时对有关实体予以合并的方式。这些实体或是资本化不够充分或是公司并不是以表决权（或类似权利）形式对其控制。公司应否将一个实体合并取决于（但不限于）以下因素：该实体的设置目的；公司控制或运营对该实体业绩有重大影响的业务活动的的能力。

FAS 167规定公司不仅须就资产负债表表外资产的控制或参与程度进行定量分析（这是目前的规定），还须进行定性分析，以确定应在什么时候将这些资产合并。根据新准则，以往经常被使用的定量分析已再不能单独地作为决定性标准。³⁶

新准则规定必须进行持续的重新评估，以确定公司是否必须将某一可变利益实体合并。这与目前的指引有所不同。目前的指引只要求公司在特殊事件发生时确定是否将某一可变利益实体合并。在目前的指引下，由于未能预料的市场事件导致预期信用亏损大幅增加，因此有些公司并没有重新考虑是否应将可变利益实体合并。新准则要求公司持续地更新其合并分析。³⁷

已获审批的准则原计划于2010年初开始生效，并适用于现有的实体，包括合格特殊目的实体。有关金融资产转让会计处理的修订，预计将适用于准则生效当日或之后发生的转让。**[FASB随后推迟了FAS 167中若干条款的生效日期，有关详情参见下文。]**

FASB主席罗伯特·赫兹（Robert Herz）在介绍新准则时表示：

我们提出这些修订，旨在改善现有的准则，以及解决公司滥用资产负债表表外实体以损害投资者利益的现象。新准则删除了原来的豁免规定，强化了有关证券化及特殊目的实体的准则，并提高披露要求。新准则将为投资者提供更佳的透明度，让他们更好地了解公司在这些领域中所进行的活动和涉及的风险。³⁸

美联储亦于6月12日发布新闻稿，内容也关系到这两条FASB准则，以及这些准则对银行业资产负债表表外工具的会计处理所带来的重大影响。

美联储正在检讨新会计准则的应用所牵涉的资本规定。美联储考虑了广泛的因素，包括能否维持审慎的资本水平、银行最近的资产负债表表外工具交易记录，以及最近的监管资本评估计划（Supervisory Capital Assessment Program）的成果。关于监管资产评估计划，参与银行接受了资本充足度评估，而评估所使用的会计假设与FAS 166及FAS 167中所包含的最终准则一致。³⁹

美联储继而表示银行自身的内部资本规划流程应考虑FAS 166与FAS 167的整体影响，并应评估是否需要额外的资本来降低因新会计准则而受影响的金融工具所涉及的风险。

2009年11月，FASB决定建议推迟资产管理公司实施FAS 167的日期，从而允许他们继续将现行会计指引应用于投资实体，这些投资实体与那些须遵守现行投资公司会计准则的实体拥有同样的属性。但是，根据提案，如果资产管理公司有责任为投资实体的潜在重大损失买单，或者所持该实体的权益可以抵消其绝大部分损失，那么该投资实体就不符合延期资格。

FASB认为，证券化、资产支持型融资、债务抵押债券和合格特殊目的实体获得延期的可能性不大，而许多共同基金、对冲基金、私募股权基金、创投基金和某些抵押贷款不动产投资信托基金则可能会获得延期。FASB还决定建议推迟《1940年投资公司法》辖下货币市场基金实施FAS 167的日期。

作为两家机构更大的合并项目内容之一，上述推迟建议将使FASB和IASB得以共同开发一个会计模型，该模型将充分考虑资产管理公司与其所管理的投资结构之间的关系。

FASB计划发布一项会计准则更新提案，公众评论期为30天，建议生效日期将与FAS 167的生效日期相吻合（即按日历年结算的公司将从2010年1月1日开始实施）。

有关高管薪酬的问题，证交会主席玛利·夏皮罗（Mary Schapiro）女士于2009年6月10日就高管薪酬的披露问题在证交会的一份声明中发表意见。她指出，证交会正在“积极拟定一揽子新的委托披露规则，旨在为薪酬制定提供更多的视角和指引”。根据相关规则，上市公司须披露发行人及董事会是如何管理风险的，并就其薪酬制定准则对公司风险水平的影响，以及这些准则所引发的行为对公司长远发展的影响进行分析和评估。这些问题受到广泛关注，因为许多人认为，由于各公司薪酬激励计划所倡导的激励措施从长远上损害了股东价值，因此部分导致了当前经济危机的爆发。⁴⁰

夏皮罗女士特别表明证交会将考虑若干提议，要求各上市公司对以下事项进行详细披露：⁴¹

- 发行人及董事会是如何管理风险的。
- 发行人的整体薪酬方案，包括其激励计划是否仅侧重于短期利益，而未考虑相关风险对公司的潜在长期影响。
- 薪酬咨询顾问的潜在利益冲突，包括该顾问与公司及其子公司之间的关系披露。如此一来，薪酬委员会和投资者便能够更好地评估该顾问所提供的意见和建议。
- 董事会候选人的相关信息，包括其经验和资历是否足以胜任董事会或董事会下属委员会的特定职务，以及董事会建立其特定领导架构的原因。

夏皮罗女士表示证交会将于2009年7月正式刊发有关建议，她并且强调，该声明意在为投资者提供更为全面的披露信息，而非限定薪酬等级或者设置薪酬上限。

39. TARP资本收购计划涉及哪些会计考虑事项？

背景：2008年10月，美国财政部推行一项自愿性资本收购计划，属不良资产救助计划（简称“TARP”）的其中一部分。资本收购计划旨在通过向合格金融机构提供股权资本，以恢复美国经济的流动性和稳定性。这些合格金融机构必须证明他们有资格参与这项计划。一旦他们的申请获得批准，他们便可以向财政部出售优先股及认股权证来换取现金。

财政部的报告显示，在总值7000亿美元的金融业救市计划推出以来，（截至2009年6月10日）政府已向605家银行及其他金融机构注资近3950亿美元。

一旦合格的上市金融机构已向政府出售优先股及认股权证以换取现金，那么它必须考虑若干的会计事项。合格金融机构接受拨款后，必须将就出售优先股和认股权证所得的收益作出分配，同时必须将其财务报表中的投资工具逐项予以恰当地归类。

所得收益必须根据投资工具的相应公允价值进行分配，投资工具的发行必须符合有关发行可分离认股权证的现行指引。⁴² 直接发行成本应该根据类似方式分配至优先股和认股权证。

就资产负债表的分类而言，优先股在发行时一般会被视为发行者股权。持有者（在此指财政部）不可赎回这些优先股，并且根据GAAP现时的定义，这些优先股在任何情况下也不符合债务的定义。⁴³

有关认股权证方面，虽然认股权证的某些条款似乎要求根据现行的GAAP将认股权证计入债务，但在2008年

10月，证交会和FASB向财政部提交了一份联合指引。该指引指明：“只要合格金融机构发行人拥有足够的获授权及未发行股份来合理结算认股权证，他们不会反对上市的合格金融机构根据GAAP将认股权证计入永久性权益。如果发行人没有足够的股份或没有获得相关股东的批准，只要在认股权证发行的财务季度结束前取得所需批准，仍然可以将其计入永久性权益。”⁴⁴

40. 有无银行宣布计划归还其借入的TARP资金？

有。美国财政部宣布，截至6月10日，已有多达十家美国大型银行获准归还其TARP资金。财政部预计这些银行将偿还共计大约680亿美元的援助资金。

偿还资金的准确时间将有待个别银行和财政部作出决定，他们亦须考虑如何处理政府在最初注资时所获的认股权证。持有认股权证，表示政府有权在十年之内以既定价格购买普通股。财政部于5月表示，金融机构将拥有回购其认股权证的优先采纳权。如果银行与财政部不能就价格达成共识，政府或许会尝试通过拍卖方式向第三方出售。

虽然财政部并未预料到有关机构会在这样短的时间内就归还TARP资金，但事实上，国会于2009年初通过的一项特别法案中已提到机构可以选择提早还款。政府批准还款的条件是，金融机构必须证明他们在FDIC不提供安全网（safety net）的情况下仍有能力筹集资金。很多银行都迫不及待地想归还TARP资金，以向投资者表明他们独立的财务能力。另一方面，很多银行都对政府入股后所加诸的严格限制感到不满，包括对高管薪酬、宣布和分派股息，以及从事股票回购活动等方面的限制。银行若要完全摆脱政府的控制，必须同时收购财政部于认股权证中的股份。“除非你已基本上与政府结清认股权证，否则从技术上来说你还未算是退出计划。”杰勒德·科米佐奥（V. Gerald “Jerry” Comizio）评价道。（前任证交会律师，现为美国普衡律师事务所（Paul, Hastings, Janofsky & Walker LLP）银行及金融机构部的资深合伙人。）⁴⁵

有关TARP资金的偿还，前任美国财政部长亨利·鲍尔森（Henry Paulson）表示：

政府为支持金融体系已推出多种临时计划，TARP资金的归还只能让人稍舒一口气。鉴于一些行业别还未能回复正常运作状态，我们的当务之急仍然是要令资本市场复苏。我期望有一天我们的金融体系和我们的经济已变得足够强大，那时我们便可以结束FDIC的债务担保计划、终止美联储的流动性计划，以及解决房利美和房地美的永久身份问题。⁴⁶

政府对金融服务行业的早期应对措施

41. 欧洲各大公共机构和监管组织是如何应对此次危机的？

此次金融危机的应对表现各异，但可归为两大类：紧急措施和结构性措施。⁴⁷

受危机影响的国家一般都会在全国范围内采取紧急应对措施，因为危机对于每个国家金融结构的影响各不相同，所以补救措施也有所不同。不过，尽管每个国家的措施会有所差异，应对危机的过程中会出现一些共同的方法和原则。这些共同的方法包括：在确保获得有关承诺的前提下向金融机构注资、提供流动性支持、为散户存款提供担保，以及负责承销银行间的借贷。

自金融危机爆发初期起，不同的机构组织已开始提出各种结构性改革建议，呼吁采取必要的措施以助经济体系回复弹性。然而，舆论仍然认为，要实施如改变资本要求等结构性改革，必须有赖于全球性的共同协商。

42. 为什么英国政府决定向英国银行系统直接注资？

英国政府认为，向银行系统直接注资，并向银行提供额外的贷款和贷款担保，是稳定市场的必要措施。美国

政府和其他欧洲国家此后也相继采取了类似措施。

43. 对于参加政府资本救助计划的英国银行，英国财政部提出了什么条件？

同意参加政府资本计划的英国银行须向英国政府授予一定的股权，并承诺对其高管薪酬做出限制，以及在偿还了政府的资本后能派发股息。

44. 美国政府为何将房利美和房地美国有化？

房利美与房地美是美国政府支持企业，持有超过5万亿美元的抵押贷款支持证券和未偿债务，并且提供或担保了今年超过80%的新抵押贷款。在对两家企业的自我融资能力及其维持可接受资本水平的能力进行了为多个月的审慎考虑后，两房的一级监管机构—美国联邦住房企业监管办公室（OFHEO）连同美联储和货币监理署一致认为，上述两家住房抵押巨头已无力开展安全稳健的运营，以履行其稳定美国住房市场的重大公共使命。因此，他们将这两家政府支持企业改为由政府接管。这是历史上规模最大的救助和国有化行动。

45. 什么是“政府接管”？

“政府接管”（conservatorship）是指监管机构获得某家公司全面的控制和监督权的法律流程，以对公司的业务进行安全稳健的管理，并保护其资产和特许权价值。根据这种“接管”方式，公司董事、高管和股东的所有权力将转交给政府指派的接管人。

46. 什么是“行政接管”？

“行政接管”（administration）是英国的一种程序。根据该程序，资不抵债的公司将交由一位或以上的“行政管理人”（通常是会计师事务所的合伙人）管理，他们将竭尽全力拯救公司，通常亦会努力出售公司的全部或部分资产。如果这些措施失败，公司将被清算。雷曼兄弟在英国/欧洲的业务便被纳入行政管理，Icelandic bank Kaupthing, Kaupthing Singer & Friedlander Limited的英国分行也是落得如此下场。

47. 美国政府向政府支持企业提供了哪些形式的支持？

除公布一般性支持声明，对政府支持企业的生存能力及其在美国住房抵押市场的中坚作用予以确认之外，美国财政部亦宣布了两项将延续至2009年12月31日的流动性支持举措：建立担保信贷机制，以及承诺购买新发行的住房抵押贷款支持证券（MBS）。财政部亦同意购买高级优先股（如有需要购买金额可达1000亿美元），帮助政府支持企业提高流动性。

48. 被政府接管后，政府支持企业的业务是否已发生改变？

在“政府接管”形式下，房利美和房地美向抵押贷款市场提供流动性的政策性角色不会发生改变。然而，根据高级优先股购买协议项下的条款，政府支持企业保留资产组合中所持有的债务和抵押资产却面临增长限制。这些限制旨在减小政府支持企业的规模，从而降低对未来系统性风险的担忧。

49. 为什么美国政府救助贝尔斯登而放弃雷曼兄弟？

关于贝尔斯登一案，政府（1）允许贝尔斯登从美联储借款，以避免其突然倒闭，同时为摩根大通收购该公司预留时间，这也是美国政府自大萧条以来首次为投资银行提供这种援助；及（2）为其提供为期10年的290亿美元贷款，此项贷款由贝尔斯登以一间有限责任公司持有的300亿美元资产作担保，而该间公司的成立目的亦是持有这些资产。美国政府对该举措作出的解释是，贝尔斯登一旦破产将在市场上引发系统性风险。

政府决定将雷曼兄弟的命运交由私有企业，原因很明显：他们确信就系统性风险而言，雷曼作为一家主要的批售机构垮台后对整体市场造成的后果不会像贝尔斯登或者AIG那样严重。美联储并未在幕后支持雷曼与大型全球性银行之间的并购谈判，而最终并没有一家银行愿意出手解决雷曼的问题。因此，该公司不得不于2008年9月15日宣布破产。自此，巴克莱银行、野村控股及若干私有股权公司购买了雷曼的部分业务，而其他业务则接受破产管理。

50. 为什么美国政府对并不属于“传统”银行或投资银行的AIG实施了救助？

美国政府决定介入并拯救AIG，因为从本质上来说，该公司是全球金融机构中规模最大、最重要的保险公司，也是全球金融机构的后方支柱。美国政府决定为其提供援助，其理论依据是要预防系统性风险。有数据显示，若AIG倒闭将会使其他金融机构蒙受逾1800亿元的损失。

该项救助计划后来又修订过两次，美国政府向AIG注资1800亿美元以换取该公司80%的股权。2009年11月，穆迪投资者服务公司（Moody's Investor Service）预测AIG最终将有能力向政府偿还贷款，并从政府手上买回大部分股权。⁴⁸

51. 为什么摩根士丹利和高盛转为银行控股公司？

转为银行控股公司后，摩根士丹利和高盛将得以进入个人储蓄市场，并取得美联储的贴现窗口融资渠道。相较于传统投行所依赖的大型融资，个人储蓄业务被视为一种更具稳定性的融资方式。

52. 一旦上述公司转型为银行控股公司，其所要面对的影响有哪些？

他们要面对更多的限制，例如高管人员的薪酬和股息限制，这也可能是美联储批准其转型的条件之一。有些新的银行控股公司更要面临资产剥离及/或所有权变更，以遵守美联储的非金融活动限制。所有新的银行控股公司都须接受美联储的监督。对于某些公司来说，新的监管机制与他们从前所应对的将有很大分别。除了要面对更为务实的监管机构之外，这些公司还要应付一大堆新的和不同的监管要求和监督规定，包括（但不限于）下列各项：

- 现场考察/评分
- 对活动的限制/监管批核
- 对相关交易的限制
- 法规报告
- 资本充足率要求
- 公司整体的信息安全程序
- 内部审计/财务控制
- 申请强制执行判决的诉讼

53. 新颁布的美国法案将如何帮助应对当前金融危机？

TARP是《2008年紧急经济法案》的核心，该计划将向财政部部长提供7000亿美元的资金，以用于购买或担保问题资产（定义为于2008年3月14日前贷出的住房抵押贷款或商业抵押贷款；于2008年3月14日前发行的基于这些抵押贷款或与其相关的任何证券或其他金融工具；以及由财政部部长咨询美联储主席后，认为有助于提高市场稳定性的任何其他金融工具）。这些资产可以从各金融机构购买，包括银行、储蓄协会、信用联盟、券商，以及保险公司。

根据规定，选择加入TARP的机构须削减其行政管理层的薪酬，且财政部将获得有关机构的若干经济利益。

财政部部长在行使其权利，购买问题资产之前，财政部须在《2008年紧急经济法案》通过后的45天或更短的时间内发布TARP的运作实施条例。在制定该等条例的过程中，财政部部长须咨询联邦储备委员会、联邦存款保险公司、货币监理署、储蓄监理署主任、国家信用联盟部管理局主席，以及住房与城市发展部长。TARP的持续监督由一个新成立的金融稳定监督委员会负责，委员会成员由财政部部长、联邦储备委员会主席、联邦住房金融局局长、证券交易委员会主席，以及住房与城市发展部部长组成。

《2008年紧急经济法案》通过后不久，财政部亦表示其可能会将有关资金直接投资于美国的金融机构，而事实是，财政部确实是通过这种方式来使用其第一笔可用资金的。

54. 除资产收购/担保外，TARP有否作出其他授权或规定？

除资产收购/担保外，TARP还包括（但不限于）以下条款：

- 将存款担保金额从10万美元增加至25万美元，期限截至2009年12月31日为止；
- 授权证交会暂停实施以市价计值的财务会计准则第157条，但前提是证交会判定该等措施有利于保护公众利益；
- 要求财政部部长及由TARP委托的特别国会监督委员会，就美国监管系统的现状和金融机构当前公共信息披露的充分性，以及相关的改进建议，向国会提交一份报告；
- 在财政部的国内金融部门内设立一个新的分支机构 - “金融稳定办公室”，该办公室将由新任命的副部长领导；
- 建立金融稳定监督委员会，负责“监督《法案》中各项计划的执行情况.....”；
- 要求美国总审计长对杠杆在此次金融危机中扮演的角色进行研究，并在2009年6月1日之前出具一份报告。

55. 对于美国财政部的活动，TARP做出了哪些监督规定？

根据TARP的规定，财政部部长须定期向国会提交有关所有金融交易和“参与方类型”详情的报告。此外，经特别委任的监察长每个季度会向国会提交一份报告，详细介绍所有收购及政府投资所得的损益情况。2009年10月所发表的最新监察长报告，对TARP计划有举足轻重的影响。

56. TARP的规定如何适用于外国银行在美国的业务？

从现有的信息来看，外国银行组织在美国的分部和代理机构、以及分行和非银行性质的子公司均有资格参加TARP下的资产收购和资产担保计划，但未被纳入TARP下的资本收购计划。

57. 既然TARP最初只是专注于购买问题资产，那么为什么美国财政部现在决定将该计划的现有资金用于其他用途？

救援计划获美国立法通过后，金融市场依旧动荡不安。为稳定市场，美国财政部决定有必要进行直接投资，尽管最初他们声称并不打算采取这一措施。

58. 美国各银行参与TARP下的资本收购计划是否属自愿性质？

从理论上来说，银行是否参与有关计划属自愿行为；不过，据报道，美国政府采取了道德劝说（moral suasion）的方式来鼓励美国的九大银行参加资本收购计划，以表示他们的支持。这些银行大部分已于2009年中归还TARP的款项。

美国政府的上述做法与其他一些国家不同。比如在英国，该国的两大银行巴克莱银行和汇丰银行选择不参加政府的资本计划，而是在必要时自筹资本，他们认为这是他们具备实力的体现，而英国政府对他们的选择并未表示反对。事实上，美国有一些实力更强但规模较小的银行也已经发出信号，表示它们并不计划参加政府的有关计划。

59. 就资本充足率而言，美国财政部将如何处理其收购的美国银行的优先股？

美联储宣布采纳一项过渡性最终规则。根据该规则，银行控股公司可以在未受限于任何条件的情况下，将财政部根据资本收购计划向银行收购的高级优先股纳为一级资本，而该收购计划是于2008年10月14日被宣布生效的。预期其他美国银行监管机构也将颁布类似规则。

60. 什么是LIBOR，它的重要性体现在哪里？

LIBOR是London Interbank Offered Rate（伦敦银行同业拆借利率）的缩写，代表全球信誉卓著的各大银行之间互相借款的利率。它的重要性体现在它是不同利率的政府和企业贷款以及信贷掉期等衍生产品的定价基准。

61. 什么是隔夜指数掉期利率？

隔夜指数掉期（OIS）利率是投资者根据隔夜指数掉期的面值所收取的固定利率。

62. 什么是伦敦银行同业拆借利率与隔夜指数掉期利率之间的利息差？其重要性体现在哪里？

伦敦银行同业拆借利率与隔夜指数掉期利率之间的利息差（LIBOR-OIS Spread）是LIBOR与OIS利率之间的差额，可以较好地反映市场的流动性状况。如果息差扩大，说明银行认为向其借款的其他银行有较高的违约风险，因此，这些银行为了对冲风险会提高贷款利率。如果息差收窄，说明银行认为向其借款的银行违约风险较低。⁴⁹

63. 商业银行的利率下调幅度为何小于中央银行利率下调幅度？

从传统意义上说，商业银行的主要资金来源依赖于个人储蓄和批发融资。相对于银行和其他贷款机构的资金需求，这些批发融资和个人储蓄来源仍是供不应求。在发生信用挤兑之前，银行通过证券化来发行大量债券，以此将贷款捆绑并销售给投资者，从而为新的贷款业务腾出更多可利用资金。如今在大部分市场，这种融资来源已几近枯竭。另外，银行也运用各种不同方式进行融资，还款期限从隔夜到15年或以上不等。比照信用挤兑发生之前，银行已经不具备长期风险投资的强大吸引力。因此，银行的长期投资者（包括政府和其他银行）要求获得更高的回报率，并且他们将持续期望回报率高于中央银行利率，直至这些投资者认为银行业已复苏。当银行的贷款利率低于银行的融资借款利率时，银行便无法盈利，因此在投资者重新恢复对银行业的信心之前，其融资利率仍会高于中央银行利率。

64. 全球政府采取的措施是否是在为金融服务业及这些公司的管理人员所犯下的错误买单？

毫无疑问，许多人都持有这种观点，认为有关措施是在拿纳税人的钱为该行业及其管理人员的巨额坏账买单。美国众议院首次投票否决了于2008年9月底提出的《2008年紧急经济稳定法案》，也是基于这种担忧。然而，美国国会和其他政府最终还是认为，为防止危机的进一步蔓延，消除存款人对其资金的担忧，以及鼓励信贷市场的放松，必须实施大型的救助计划。由于救助势在必行，美国政府及其他政府已寻求使用不同的方式，例如高管薪酬限制，以令接受政府注资的公司管理层为政府救助付出应有的代价。

对按揭市场以外的影响

65. 此次危机是否已蔓延到抵押贷款以外的贷款领域？

此次危机已蔓延至所有借贷领域，特别是在2008年末至2009年初，危机对流动性市场造成了影响，已降低了一些信用卡发行机构的信贷可获得性。自此，我们看到流动性市场逐渐趋于稳定，尽管有些流动性工具在受到危机初步影响后仍然持续上涨 - 这亦导致信用卡消费者须承担更高的利率。对大型信用卡发行机构来说，信用卡债务拖欠率和违约率已经达到历史高位，并且预计将保持这个水平，因为失业率仍然持续高企。

66. 外部经济环境对消费信贷产生了哪些影响？

消费信贷的可获得性已经受到显著的影响。此外，无担保消费贷款利率亦普遍提高。无担保消费信贷的利率增加以及担保标准的收紧，降低了信贷的可获得性。美联储对美国的消费信贷水平进行了监测。美联储在2009年11月公布，消费信贷在2009年第三季度（按年率计算）下降了6.0%，在2009年9月（按年率计算）下降了7.25%。

67. 为何信用卡债务受到特别关注？

由于房地产价格下跌，房屋净值为负，消费者无法再从银行获取资金，越来越多的消费者转向信用卡消费，将其作为维持购买力的唯一途径。信用卡债务不断增加，而经济持续衰退，从而导致信用卡的账款拖欠情况持续升级。虽然一些发卡机构最近发现债务拖欠比率和违约率的升幅放缓，但比去年同期仍处于较高水平。信用卡的信用发放标准将会持续收紧并且将制约消费者的购买力。

68. 信用卡未偿债务所涉金额有多少？

尽管多个新兴经济体的信用卡市场都有显著增长，美国消费者仍然是全球使用和持有信用卡人数最多的一群。美国信用卡机构所面对的是接近1万亿美元的债务，而相当一部分估计为次级贷款人的债务。⁵⁰

69. 信用卡债务违约与抵押贷款违约有没有类似之处？

信用卡债务与抵押债务类同，都是以资产抵押证券的方式出售给投资者的。无法偿还债务的消费者越多，蒙受损失的投资者便越多。无法偿还信用卡债务的借款人一旦放弃这些资产抵押证券，放款人就更加不愿意延长消费者的信用期 - 这一点与抵押证券的情况十分相似。有些银行可以以取消抵押品赎回权来填补违约损失，但是信用卡违约却通常是百分之百的欠款拖欠。

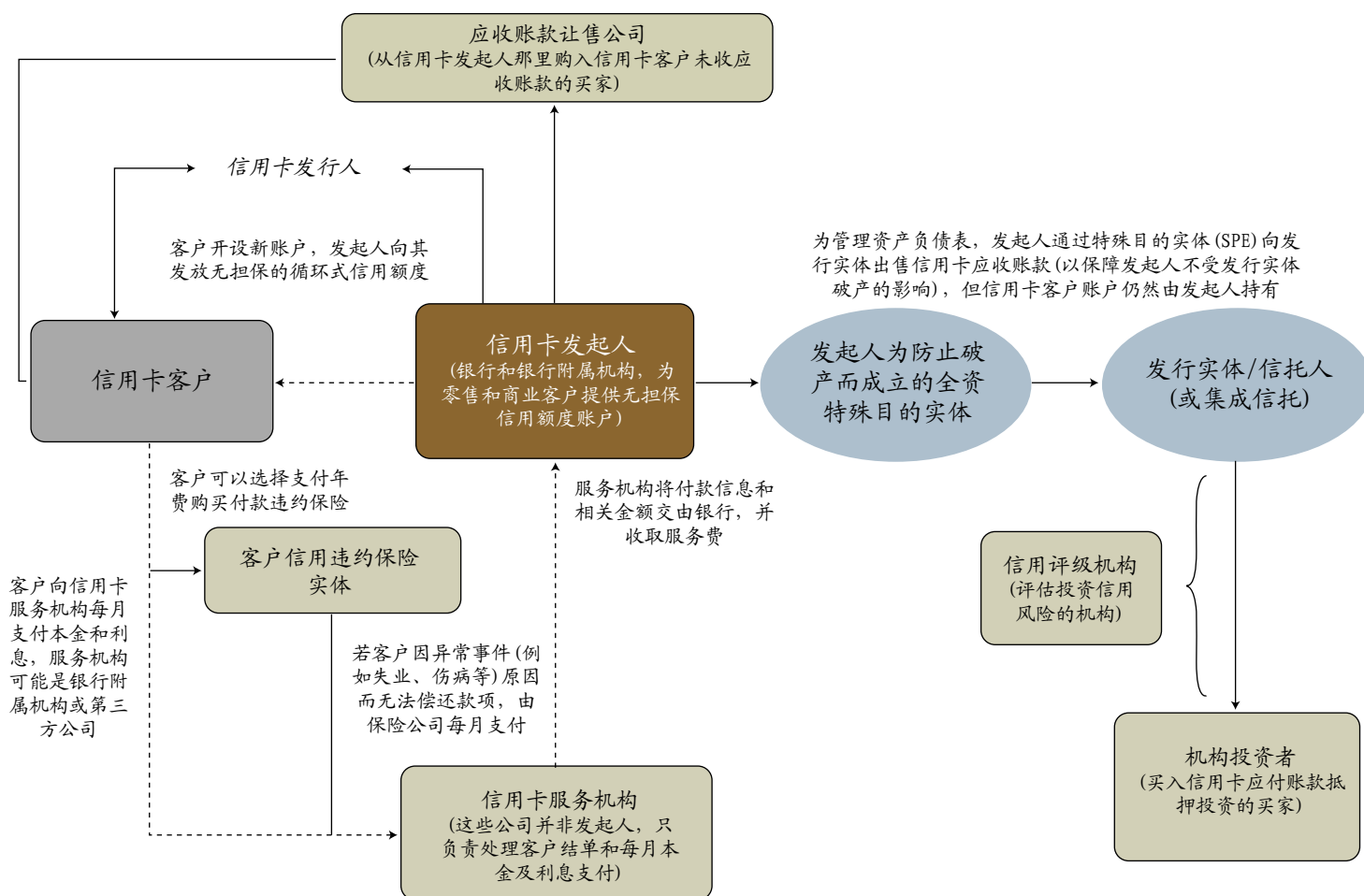
70. 谁是信用卡行业的主要参与者？

除信用卡持有人外，其他主要参与者包括：

- 客户信用违约保险公司
- 信用卡发起人
- 应收账款让售公司
- 信用卡服务机构
- 信用评级机构
- 机构投资者

下列图表说明各参与者的互动关系。

信用卡市场



71. 信用卡债务不断受到关注，这对消费者有什么影响？

消费者会在以下几方面受到影响，包括：

1) 收紧担保标准 (Underwriting Standards)

信用卡公司面对越来越多的拖欠款项和撇账情况，只得收紧向客户发放信用的标准。高风险客户(拖延还款、信用评分较低)可能会更难申请信用卡或续卡。大多数信用卡发行机构都收紧了担保标准，虽然最近有调查表示标准的收紧情况已经有所缓和。

2) 降低信用额度

信用卡公司会不断追踪客户的信用卡使用记录、信用评分和其他债务，并利用复杂的运算方法来预测客户拖欠账款的风险。当客户被确定为拥有高风险，放款人便会采取措施来保护自己。一直以来，应对此风险最常用的方法是将客户的利息提高。比如，通过所谓的“任何项目违约条款”(universal default)，即用户在一家信用卡公司欠款，其他信用卡公司都有权增加用户的还款利息。在美国，主要是由于舆论压力和有关当局加强立法保护消费者，例如在2009年颁布并将在2010年2月生效的《信用卡问责制、责任和披露法案》，大部分信用卡发行机构都已停止采用“任何项目违约条款”和其他信贷风险管理措施。因此，随着美国国会日益关注那些尚未被纳入近期立法监管的信用卡操作方法，信用卡公司只好另谋出路，例如将获信用期延长的信用卡额度降低。据估计，美国信用卡行业预计将继续缩减信用额度，这无疑将进一步减少已经捉襟见肘的可利用消费者信用。

3) 加强收账工作

收账行业可能是在信用卡行业受挫下的唯一受惠者。收账人协助信用卡公司收回过期款项并从中赚取佣金。信用卡账户在什么时候才出售给第三方收账公司，每家放款机构的做法不一，不过伴随拖欠个案的增加，放款人会加强收账工作，例如很快便开始把拖欠款项的账户交由他们管理。放款人把其应收账款出售予收账公司，便能减少他们处理债务的成本，而有关债务到头来可能还是未能够收回。

72. 银行是否正在提高其担保标准？

美联储于2009年10月发布了美国最新版《银行借贷实务高级贷款人员意见调查报告》。报告显示，美国国内银行在过去三个月持续收紧对所有主要类型商务和消费者贷款的担保标准和条款，虽然收紧标准和条款的银行比例已从2008年的最高位持续下降。受访银行声称，几乎所有类别的贷款都持续疲弱。

73. 金融危机对互惠基金行业如何产生重大影响？

根据金融时报于2009年1月1日所出版的一篇文章表示，2008年投资者在互惠基金中共撤资3200亿美元（不含货币市场基金），其中73%属于股票基金，剩余的则属于债券基金。⁵¹ 无论是在金额上或资产比例上，该撤资额都达到了历史高点。这笔巨额撤资的受益者为货币市场基金，在2008年，货币市场基金吸收了超过4200亿美元的资金，银行存款亦同样受惠，2008年的存款有所增长。

74. 金融危机对对冲基金产生了怎样的影响？

与金融服务业的其他领域一样，对冲基金也受到了此次金融危机的冲击。事实上，有数据显示，随着对冲基金管理的资产持续大幅缩水，于今年年初尚存的10000只基金中，可能会有近一半的基金将在这一年的时间内难逃破产厄运。⁵²

75. 金融危机对市政债券市场产生了哪些影响？

金融危机已经对市政债券市场产生了严重的影响。2009年4月初，穆迪投资者服务公司 (Moody's Investor Service) 对美国所有地方政府的信贷可靠性加注负面前景。这是穆迪第一次对市政债券市场发表这样的综合报告。市场显然未有对穆迪的举措感到惊讶，似乎对这个消息处之泰然。⁵³

76. 政府采取的措施是否对信贷市场产生了积极的作用？

此次金融危机虽然并未导致全球信贷市场完全冻结，但也使其流通速度大规模放缓。信贷息差大幅扩大，并于2008年10月创下历史最高水平。这促使全球各大央行及政府纷纷向其金融系统注资，并开始调低利率。截至2009年11月中旬，伦敦银行同业拆借利率与隔夜指数掉期利率之间的利息差（LIBOR-OIS spread）为0.1个基点（从2008年10月的365个基点大幅下降）。⁵⁴ 利息差收窄至2007年前的水平不一定代表市场的发展积极，有些人士，包括美联储前理事梅尔（Laurence Meyer）甚至警告，投资者可能会因此而低估市场风险。⁵⁵

“不良资产”

77. 什么是“不良资产”？

“不良资产”并无各方认同的唯一定义。这一术语经常被用来提及处于金融危机中心的美国次级抵押贷款和债务抵押债券 - 那些无法履行合同的不良贷款和由于流动性过低而无法定价的证券。不过，其他国家对该术语的定义更为宽泛，包括了其国内市场中以住房抵押贷款作为抵押的资产。

78. 全球金融机构有案可查的“不良资产”有多少？

来自IMF的最新预测显示，“不良资产”可能已经达到了4万亿美元，这包括源自美国的3.1万亿资产和源自欧洲及亚洲的0.9万亿资产。这表明“不良资产”的大幅增加已经高出了先前的预期，并且，贷款投资组合的持续恶化已经从次级抵押贷款延伸至优质抵押贷款、商业贷款和信用卡领域。⁵⁶

79. 为什么政府在处理“不良资产”方面的行动较为迟缓？

政府试图从金融机构的资产负债表中将“不良资产”剔除所面临的巨大挑战，也许是如何估算这些资产的价值。另一个被许多人视为起到重要作用的因素是公允价值会计准则对资产估价的影响。

80. 美国在处理“不良资产”方面采取了什么措施？

2009年3月23日，美国财政部宣布公私合营投资计划（PPIP）框架，从美国金融机构购买“遗留”资产（其实是把“不良资产”美其名曰“遗留资产”）。政府用以支持该计划的资金将取自不良资产救助计划（TARP），并将与私人资本共同使用。财政部估计政府与私营机构联合起来的购买力将介于0.5万亿美元到1万亿美元之间。该方案解决了以上提到的对于这些资产的估价问题，具体方法是（1）将贷款通过竞价方式进行拍卖，最终价格取决于出价最高的投标人，及（2）政府按一比一的匹配比例出资，与私营机构共同购买证券。

（关于公私合营投资计划的更多内容，可参考甫翰金融危机通讯 - 《公私合营投资计划：私人资本 - 公众资金》。）

FDIC于2009年9月宣布进行首宗PPIP交易。

81. 其他国家有否采取计划处理“不良资产”？

英国、荷兰和德国已经提出了相关计划方案。⁵⁷ 英国与荷兰的模式是为减值资产的损失提供保险或担保。德国的计划是成立一个“坏账银行”，德国的银行将其不良资产转入“坏账银行”。瑞士尚未采取全国性的计划，但它已建立了一项政府资助基金以处理瑞士联合集团银行（UBS）的“不良资产”。令一些业内观察人士失望的是，在四月的伦敦峰会上，二十国集团并未就如何处理“不良资产”达成任何具体的协议，尽管IMF主席卡恩（Dominique Strauss-Kahn）等人表示，IMF的经验表明：“在银行业的问题得到解决之前，经济永远都不会复苏。”⁵⁸

对非金融服务行业的影响

82. 是否仅金融服务机构受到了当前市场环境的影响？

当前的金融危机对各经济领域都产生了影响。金融机构面临的是流动性问题，而其他公司的借贷和借贷成本也受到了冲击。在2009年中，据悉，当时的投资级借款者所支付的贷款利率相当于垃圾债券发行人一年前所支付的利率。零售、航空和汽车制造业则受到了更为严重的冲击，事实上，这些行业在当前的危机爆发前便已出现财政问题。

83. 此次危机中，哪些因素导致某些行业更容易遭受冲击？

《福布斯》杂志刊发的一篇文章对以下五个变量进行了集中阐述：杠杆率（即公司的资本负债率）、利息保障倍数、2005至2007年的销售增长率、同一期间的税前利润增长率，以及现金储备。⁵⁹ 这篇文章列出了以下15个易受到当前经济环境冲击的行业：

- 木质品制造
- 汽车和零部件生产商
- 信贷中介及相关服务机构
- 酒店宾馆业
- 加油站
- 非互联网类广播公司
- 汽车货运
- 非金属类矿产品制造商
- 租赁服务
- 印刷及相关服务
- 房地产
- 医护及养老机构
- 零售商品/耐用品
- 陆路交通运输
- 林业及砍伐业

84. 政府是否采取了措施来帮助非金融服务业企业？

2008年10月初，美联储创设商业票据融资工具（CPFF）以帮助非金融服务业企业。该计划自2008年10月27日开始实施，于2009年4月30日终止。CPFF计划旨在改善短期融资市场的流动性，以及增加企业和住房持有人的信贷来源。

根据CPFF计划，纽约联邦储备银行将通过其一级交易商向合格的发行人购买其无担保的资产抵押商业票据。CPFF计划只购买高评级、以美元计价的三个月到期商业票据。

各国政府已采取各种措施应对金融危机，措施包括（但不限于）：为存款和共同基金提供担保、对金融股实行禁止短期做空行为、为小型企业和其他受影响行业提供贷款担保计划，以及向金融机构和其他受冲击行业的公司直接注资。

85. 上述新颁布的救市方案在美国的救助计划或措施中占据怎样的地位？

以下数字（截至2009年6月）或许可以说明美国7870亿美元刺激计划的规模之巨：⁶⁰

- 占美国经济产值的5.5%
- 占美国政府2008年全年支出的27%
- 是迄今为止伊拉克战争成本的1.3倍
- 是美国最大预算赤字（即2008年预算赤字）的1.7倍

- 按国内生产总值计算，其规模稍大于1947年的马歇尔计划，与罗斯福新政期间相当
- 相当于向全世界每个人分发116美元

86. 有多少国家已经制定了财政刺激计划？

资料表明，全球已有30-40个国家制定了财政刺激计划。在2009年初，投资银行瑞银集团估计这些计划的总额约为全球国内生产总值的2.8%。⁶¹ 这是在中国、日本和台湾等国家和地区出台新刺激计划前的数据。此外，需要注意的是在很多国家，政府已为财政援助花费了至少等同于其刺激计划的数额，包括银行的资本重组以及问题资产的担保。⁶²

87. 全球协作对于解决金融危机有多重要？

目前的一个共识是，如果政府在财政计划方面无法进行协作，将会为贸易保护主义的形成提供机会，而贸易保护主义并不利于全球经济利益的最大化。

88. 解决金融危机的关键问题是什么？

就全球金融危机而言，二十国集团领导关注点集中在五大问题：（1）银行资本重组和提升信贷流动性的需求；（2）通过刺激计划恢复经济增长及就业市场；（3）加强金融监管和管制；（4）促进国际金融机构（如，世界银行、国际货币基金组织）对发展中国家给予进一步支持；（5）抵制贸易保护主义，促进贸易和投资的发展。⁶³

89. 金融危机对于美元作为世界主要储备货币的地位有何影响？

尽管在经济危机发生早期已经有很多人预言，美元将会失去其作为世界储备货币的地位，但是近几个月内，美元相对于大部分其他主要货币依然走势强劲。这对于那些仍清晰记得以往金融危机是如何使本国货币陷入瘫痪的人来说，可以说是一种意外，也带有一点讽刺的味道。对这一现象的解释五花八门，但很多人似乎都将其与多个“两害取其轻”理论（lesser evils）的结合扯上关系，即已经找不到一个不受到危机影响的领域可供投资。有种观点认为，既然美元首当其冲遭到贬值，它也将会最先复苏。也有人表示担忧，指欧洲各国还未就如何应对金融危机作出协商，这可能会对欧元造成不良影响。⁶⁴ 而最近，有迹象表明美元储备货币体系正受到来自中国的一种观点的挑战，该观点呼吁联合国制定新的国际储备货币。⁶⁵

对金融业的监管改革

90. 金融监管系统是否失灵？

对于目前的问题，许多机构都负有不可推卸的责任。大多数监管框架的目标是（但不限于）保护客户和稳定市场秩序。眼下所发生的一切表明，现有的系统亟需充分监管。毫无疑问，在未来几周甚至是几个月内，无论是政府、央行还是监管机构的举措都将受到更加严格的监管。同时，不同辖区内若干公司的业务模式和融资模式，以及其公司文化和高级管理层的行为，也都将成为争议的焦点并且可能成为法律诉讼的目标。为避免出现意料之外的结果，对全球监管体系的改革应当慎之又慎。

91. 为应对金融危机，都提出了哪些监管改革建议？

有关监管改革的建议包括（但绝不限于）：

- 加强监管对系统层面影响重大的机构
- 改革资本条例 / 修订巴塞尔新资本协议
- 重新启用旧标准，如规定流动性水平
- 限制对大规模融资的依赖程度
- 通过各种方式限制杠杆的使用
- 对对冲基金实行更加直接的监管

- 限制金融机构行政管理层和交易员的薪酬
- 修改会计准则
- 制定最基本的风险管理要求
- 颁布额外的消费者保护法律
- 监督信用评级机构
- 扩大压力测试和情境分析的使用范围，以对金融机构处理极端条件和事件的能力（无论发生的可能性如何）进行测试

全球监管机构和其他利益方都忙于为监管改革出谋划策。其中值得一提的有：三十人小组于2009年1月发布的报告（《金融改革：金融稳定性框架》）⁶⁶；同于2009年1月由欧盟发布的报告⁶⁷；英国的透纳委员会（Turner Commission）于2009年3月发布的报告⁶⁸；金融稳定论坛（FSF）于2009年4月为二十国集团伦敦峰会做准备而发布的4份报告⁶⁹；以及奥巴马政府于2009年夏发布的监管改革提案。有关提案正由美国众议院及参议院的下属委员会进行辩论和修订。

92. 为保护银行，是否需要对其现有的资本规则作出变更？

金融时报于2008年刊发的一篇文章中揭示了巴塞尔新资本协议存在的若干缺陷：⁷⁰

- 依赖内部风险模型来确定资本要求，而银行对于其风险敞口可能会过于乐观
- 缺乏非风险加权杠杆比率的运用（与欧洲其他机构不一样的是，美国的确限制杠杆比率的使用）
- 市场缺乏充分监管，这可以通过发行无担保次级债券来解决

其他人士则表示，尚需改进的另一领域是应当采用一种更具前瞻性的方法来确定风险水平，而不是使用历史成本法，并鼓励实施更高的缓冲资本（“规定的”与“理想的”资本水平之间的差异），以便为经济困难时期提供缓冲。这项建议已载列于三十人小组于2009年1月出版的《金融改革：金融稳定性框架》报告中。

93. 鉴于近期爆发的金融危机，仍处于制定阶段的偿付能力监管标准II（Solvency II）是否需要做出变更？

近期爆发的一系列事件使得偿付能力监管标准II的相关主要原则饱受质疑，比如资产和负债的公允价值计量法。与此同时，公众对于内部资本模型的信任也遭到重创。尽管如此，欧盟议会和欧盟委员会的成员以及当地的监管机构仍坚持表示，偿付能力监管标准II的基本原则不会改变，并且该指令也仍将按计划于2012年付诸实施。不过，各监管机构正越来越多地强调保险公司的董事会及高级管理层应当对该标准负责，以及有必要大规模修改相关治理安排协议。另外至关重要的一点是，压力测试和情境测试的关注焦点应侧重于宏观事件，而不是百年一遇的偶然事件。因此，相对于最初的构想，将要出台的偿付能力监管标准II的实施措施可能会包含更多的条例与规则。

94. 此次金融危机是否会影响到《金融工具市场指令》（MiFID）在欧洲市场的实施？

不会产生直接影响。MiFID的主旨是推动欧洲建立统一的证券交易市场，并确保在欧洲市场内对有关的出售和交易实施最低的投资者保护准则。该“指令”并不涉及资本、偿付能力或流动性规则，或者有关风险管理要求的任何细节。这些内容由另外一份根据巴塞尔新资本协议修订的文件——《资本充足率指令》单独做出规定。然而，有鉴于当前金融危机带来的后果，大型金融机构和证券市场参与者合并后对竞争产生的影响、有关复杂证券是否适用于投资者的新观点和新视角、选择执行地点时面临的对手风险，以及MiFID关于内部控制、合规管理和利益冲突的规定，均成为MiFID日后需要考虑问题。

对汽车业的影响

95. 汽车业的当前危机是如何产生的？

在当前全球金融危机出现之前，美国的三大汽车巨头已经面临着市场的挑战。例如：

- **产品组合** - 城市多功能运动型汽车（SUV）和载货车的的市场需求促使三大汽车巨头将焦点放在那些利润更高的车辆上，而不是中小型汽车或可替代燃料汽车。然而，后者却紧随油价的攀升而走俏。此外，三巨头向市场推出新型汽车的速度要比一些国际竞争对手较慢。
- **劳动力成本** - 三巨头公司的大部分员工都是工会的成员，美国联合汽车工会（United Auto Workers）多年来已成功争取多项优厚的福利，包括退休金和医疗福利。由于退休人员比例高于在职工人，三巨头须承担高昂的劳动力成本。因此，尽管时薪也许能与竞争者持平，但是总劳动成本则较高。
- **市场** - 非美国公司提供的汽车型号价格相对较低，通常是通过直接进口或以“运输”方式（在美国制造的外国汽车）销售。其竞争对手成功地打造出高品质和可靠的汽车形象，且获得消费者的青睐。财富杂志公布的数据显示，在过去十年，三巨头的市场占有率已从1998年的70%下降到2008年的53%。

在当前经济危机爆发之前，三巨头已开始通过公司重组来解决这些问题，包括裁减员工、改变投资组合和重新协商合同。可惜的是，在2008年，汽车业面临的挑战却因以下两个因素而变得更加严峻：

- 油价急升至每加仑4美元以上，导致高利润SUV和载货车的的市场需求迅即大减。消费者很快便转向小型汽车或可替代燃料汽车。
- 次级抵押贷款彻底垮台，当前金融危机影响了消费者购买新车的意欲和能力。汽车是位列房屋之后的第二大消费品，而市场信心的萎缩促使消费者遏制了这样的大额购买。市场上仍然活跃的购买者发现未能轻易从汽车公司提供的融资服务或银行取得贷款，因此又限制了他们购买新车。于是造成年销售下降35%，从2007年的1640万辆下降到2008年的估计1060万辆（基于截至2008年12月31日的销售额作出估计）。

由于未能获得足够信贷以完成现行的重组计划，加上股价持续下跌和销售额大量缩减，三巨头在2008年的第三季度消耗了合计共250亿美元的流动现金，流动性已成为首要的关注焦点。

96. 美国汽车业危机所产生的影响有多严重？

目前金融业的压力已袭向一直以来稳健强势的汽车公司，即使是世界上最大的汽车公司 - 丰田汽车，恐怕也将面临其创业七十年以来的首次经营亏损：截至2009年3月的年度，该公司发生近47亿美元的亏损。

尽管各方对于汽车危机的影响程度做出了不同的估计，但这场危机对汽车业的深远影响，却毋庸置疑：

- 大约300万个（或10%）美国工作岗位与汽车业紧密相关；
- 大约3%的美国经济产出来自汽车业；
- 大约20%的国内制造业与汽车业密切相关。

这些数字涵盖了汽车制造商和各级供应商、经销商和售后配件市场业务，包括零部件和服务。

不仅如此，其影响的范围十分广泛。当前的经济危机正在深刻影响亚太地区和欧洲的消费者、生产商、供应商、经销商以及售后配件市场业务，加上销售额和资金紧张，促使全球企业进行重组计划。美国和非美国的汽车生产商使用的供应商大部分相同，而这条供应链也承受着沉重的财务压力。

鉴于市场需求持续下滑，人们普遍担忧供应商们的状况，即那些直接向底特律三大汽车制造企业供应零部件的企业。而最新的报告显示，那些依靠一级供应商生存的二级、三级甚至位于供应链更低环节的供应商，将有数百家面临严重的倒闭风险。

3月中旬，通用汽车公司宣布了一项计划，表示将直接向二级供应商支付价款，而行业惯例通常是由一级供应商向二级供应商支付价款，支付周期最长可达60日。在过去数月中，供应商接到的订单数量严重下滑，通用汽车的这一计划无疑向一级和二级供应商都提供了帮助，不但缓解了一级供应商的一些压力，还通过加快二级供应商的收款来改善现金流。

4月初，美国财政部公布了一项计划，向汽车供应商提供最高50亿美元的联邦援助，以缓解其现金流短缺的现状。计划要求供应商须与制造商联合申请参加，获批准后，制造商须承担5%的援助资金。无论是通过加快供应商已交付零部件的收款周期（支付3%的费用），还是利用计划资金来保障其能以应收账款作为申请贷款的担保，都能令供应商切实受益。

97. 鉴于现今行业状况，美国的汽车生产商如何应对？

为应对过去几年来的市场挑战，三巨头已通过削减产量、关闭工厂、裁员和刺激销售来进行重组。

鉴于原油价格和当前经济危机的影响，汽车业需要注入资本以重新组建工厂来生产高效节能型汽车，同时提高公司的短期流动性以抵挡当前的经济危机。三巨头于12月向国会递交了他们的重组计划，以支持他们申请“过渡性贷款”来维持经营。这些计划包括：

- 减少开支
- 裁员，包括白领职员
- 寻求工会让步，尤其在医疗福利和裁员补偿金方面
- 临时关闭工厂或停工，先在二月初关闭部分工厂
- 与经销商结束关系（由于美国法律保障经销商，这将是一个难题）
- 出售分支部门，以使旗下品牌的数量更加合理化
- 转变产品组合，务求能在2012年前提供更小型、更高效节能及可替代燃料型的新型汽车，包括常规混动车（regular hybrids）、油电混动车（plug-in hybrids）、电池电动车（battery electric）和弹性燃料车（flex-fuel）

通用汽车已申请了180亿美金的贷款以维持经营，另外向能源部申请拨款36亿美金，作为其重新装备工厂以生产高效节能型汽车的资金。克莱斯勒则申请了70亿美元的贷款及能源部拨款85亿美元来重新装备工厂。福特（Ford）没有申请流动资金援助，但寻求政府发放90亿美元的信用额度，以便其在未来有需要时能够取得资金，同时申请50亿美元的能源部重组贷款。

98. 美国政府向汽车业提供了什么财务援助？援助的条款/条件又是什么？

为了应对08年国际油价的上涨，美国政府于9月30日通过了一项决议，能源部将提供总额高达250亿美元的低息贷款，帮助汽车及汽车零配件生产商支付重新装备工厂及扩充或建造设备的费用，以生产拥有高技术含量的汽车及零配件。

由于经济在10月持续低迷，美国参议院于2008年11月19日召开听证会，讨论三大汽车巨头提出的追加250亿美元过渡性政府贷款的要求，该贷款将主要用于维持经营和解决流动性问题。然而，由于针对汽车产业的救援活动受到了各方的强烈质疑与批评，参议院推迟了决议的投票时间。

2008年12月2日，三大汽车巨头向国会提交了各自的企业整改计划，包括削减高管薪资、精简旗下品牌数量以及对公司债务进行再融资。此次追加的过渡性政府贷款申请总额为340亿美元。国会为此草拟了一揽子协议，要求对贷款的使用加以约束，包括任命“汽车沙皇”以监督三大巨头的重组活动、限制高管红利、禁止“金降落伞”协议（golden parachute）活动，以及剥夺企业拥有私人飞机的权利。截至12月11日，该项议案已经获得白宫的批准，但是尚未获得参议院的首肯，因此行政部门尚无法向三巨头提供援助。

12月19日，布什总统颁布了总额为174亿美元的金融援助计划，包括134亿美元的短期贷款，其中通用汽车获发94亿美元，克莱斯勒获发40亿美元。此外，如果第二轮TARP基金拨款能获得国会批准，剩余的40亿美元贷款将在2月向通用汽车兑现。此次发放的低息贷款的期限为3年。

获得贷款援助的公司必须在2009年3月31日前实现“自负盈亏”，即在将所有当前及未来成本计算在内的前提下拥有的净现值为正数，同时，能够完全偿付政府贷款。如果公司无法在此期限内实现自负盈亏的能力，

美国财政部将要求其全额返还相应贷款。通用汽车和克莱斯勒必须在2009年2月17日前提交一份计划书，说明其将如何实现并维持长期自负盈亏的行动计划。

此次政府贷款附加多项条件，包括：

- 美国财政部将获得价值相当于联邦政府20%救助贷款的无投票权公司股票
- 公司必须限制高管薪资并取消企业私人飞机等福利
- 政府债务的优先权高于其他任何债务
- 政府有权检查公司的账簿和经营记录
- 政府有权获悉并阻止任何10万美元以上的大额交易
- 公司必须遵守联邦政府关于节能减排方面的要求
- 公司还清政府贷款前停止派发红利

协议亦指明公司必须达成以下目标：

- 通过债转股方式减少三分之二的负债
- 以公司股票的形式支付半数的自愿性员工福利协会（Voluntary Employee Benefits Association）费用
- 取消职工银行机构，根据当前的工会协议，职工银行机构向被裁减的员工发放持续性的补助
- 在2009年12月31日之前执行相关工作条款，以增强与“移民”（transplant）汽车制造商竞争的优势
- 在2009年12月31日之前适当调整薪资标准，以增强与“移民”汽车制造商竞争的优势

（注：“移民”汽车制造商，是指那些为了绕过关税壁垒而在美国境内建造工厂的外国汽车制造商。）

公司可以向政府提出豁免上述目标，但公司必须解释豁免目标的原因，同时，不论以上目标是否能够获得豁免，公司都应竭尽所能维持长期的自负盈亏。

公司必须在2009年3月31日或之前，与其他主要利益相关方（包括经销商和供应商）签订新的协议，这是他们成为“自负盈亏”公司的其中一步。

99. 汽车制造商如何进行重组才能保证其拥有长期的生存能力，并能偿还政府贷款？

克莱斯勒和通用汽车公司已在09年2月底向“总统汽车业工作小组”（Presidential Task Force on Autos）提交了重组计划书，阐述他们将各自采取怎样的措施使公司恢复盈利能力，需要政府提供多少援助贷款来实现计划，以及预计何时还清这些运营资金贷款。

克莱斯勒在计划书中表示，鉴于2009年第一季度的预计单位收益持续下降，公司总共需要90亿美元的贷款（包括到目前为止已收到的40亿美元）。恢复盈利能力的重要措施包括：

- 制定完善的生产计划，包括48个月内推出24款新产品、引进电动车以符合现行的联邦燃料经济标准，及取消2009年仍有生产的三种车型：Chrysler Aspen、PT Cruiser和Dodge Durango。
- 裁减3000名员工、将生产量降低100,000个单位、减少生产员工轮班班次、削减多达7亿美元的固定成本，以及于2009年出售价值3亿美元的非收益性资产。
- 取得美国联合汽车工会、经销商、供应商和第二级质押权贷款人的让步。这些让步已经落实执行或已取得双方基本同意，包括与美国联合汽车工会签订协议，同意削减退休工人的医疗津贴。
- 克莱斯勒的计划基础是公司以独立模式运作来实现“自负盈亏”，而非依靠其他联盟公司。但是公司正寻求与意大利汽车制造商菲亚特汽车公司（Fiat SpA）组成联盟，合作开发节能技术和提升小轿车的产品组合。公司在必要时还会寻求其他的合作机会。

尽管克莱斯勒报告2008年净损失80亿美元，净收入也仅为476亿美元，但公司预期于2010年起将能取得盈利，且可于2012年开始偿还政府的运营资金贷款及其他额外费用。

通用汽车在计划中表示，他们需要总共300亿美元的政府贷款，或134亿美元的援助金，另加166亿美元贷款及信用额度，以应对持续低迷的汽车销售状况。恢复盈利能力的重要措施包括：

- 于2009年全球削减47,000个职位，当中包括已经公布的削减人数，相当于通用全体员工的大约19%。公司预计到2012年，美国的时薪员工和正式员工将从目前的92,000名减至72,000名。
- 计划关闭多5家美国工厂，即共计关闭14家工厂，至2012年将工厂数目将减至33家。
- 产品组合方面，将于2012年从目前的48款车型减至36款，并于2012年或以前推出5款新车型，而2010年将率先推出Chevrolet Volt电动车。Chevrolet、Cadillac、Buick和GMC将仍然是主打品牌，而Pontiac将被定位为利基品牌（niche brand）。公司会寻求方法出售或改良Saturn品牌，如果在3月31日前还找不到买家，将在2011年前逐步结束Saturn的生产。此外，通用亦正寻求其他国家（包括瑞典）的援助，特别是拯救Saab品牌。如果Saab未能获得独立援助，有可能需要申请破产保护。
- 计划将经销商数目减少25%，从2008年的6246家，减至2012年的4700家。
- 公司继续根据政府的贷款要求，希望在3月31日的期限前与其债券持有人重组金额达270亿美元的债务。通用亦与美国联合汽车工会协商降低工资，以及在3月31日的期限前，以股票方式支付一半的退休工人医疗津贴（总数为200亿美元），而无需全额支付现金。

通过实施这些措施，通用汽车计划从2012年开始偿还政府贷款，并于2017年全额还清。2009年3月，通用汽车宣布，由于其采取的成本缩减措施已渐见成效，先前向政府申请用作公司运营的20亿美元贷款已不再需要。

100. 美国政府对汽车制造商的重组计划反应如何？

新的奥巴马政府将负责做出关键决策，这些决策将影响汽车业下一步的发展。这位新任总统一直关注并支持替代性能源的开发和利用以及实施更高的能源经济标准。他将延续现有的过渡性贷款政策，并于3月31日前公布“自负盈亏”决策。该决策需要综合考虑总统对汽车业的预测以及汽车制造商、汽车协会、汽车经销商、债权人、供应商以及其他汽车相关利益集团的需求，并考虑更广泛的经济需求。

奥巴马政府于二月宣布，将成立一个政府工作小组以整顿汽车业，放弃任命手握大权的“汽车沙皇”。这支“总统汽车业工作小组”的成员将来自不同的政府部门，包括财政部、运输部、能源部、劳工部及商务部。小组将由财长盖特纳及国家经济委员会主席桑默斯（Lawrence Summers）共同领导。自成立以来，这支工作小组行动迅速，为汽车业的前途谋划最佳策略，评估长期自负盈亏重组方案的可行性，确保他们有能力偿还政府贷款。

三月底，总统对外公布了对汽车业的援助计划。总体而言，工作小组表示重组计划“未有充分理据支持使用纳税人的金钱作新一轮的重大投资”，因为他们并没有“制定一个可靠的方法来实现自负盈亏”。这些计划需要包含“更深入、更稳固和更快速”的措施。

工作小组特别指出，克莱斯勒没有能力以独立经营的模式来实现“自负盈亏”，与菲亚特组成联盟可能是实现“自负盈亏”的方法之一。如果克莱斯勒能够达到以下条件，政府将考虑向其提供额外60亿美元的贷款：

- 在30天内与菲亚特达成合作协议。（在政府贷款全部还清前，菲亚特不能取得克莱斯勒的多数股权。）
- 与美国联合汽车工会达成更大的让步。
- 大部分有担保的和无担保的债券和股票均已偿清。
- 克莱斯勒与菲亚特提供一份更详尽的联盟运营计划。

克莱斯勒将会获发30天的运营资金来完成上述措施，确保公司长期自负盈亏。政府还另外拨出5亿美元作为克莱斯勒直至4月30日的运营资金。

工作小组表示，即使经济形势好转，通用汽车的计划也不能助其实现长期的自负盈亏，但是通用汽车可以通过加强重组力度来实现自负盈亏。所以，如果通用汽车能够达到以下条件，政府将考虑向其提供额外的贷款，惟具体金额仍有待决定：

- 主席兼首席执行官里克·瓦格纳（Rick Wagoner）下台，并在未来数月重组董事会的主要成员。总裁兼首席运营官弗里兹·亨德森（Fritz Henderson）从3月30日起暂代首席执行官一职。通用汽车的董事会成员和国防产品承包商诺普曼公司（Northrop Grumman）的主席Emeritus Kent Kresa将出任临时非执行主席。
- 与债券持有人和美国联合汽车工会达成重大让步，大幅度减轻现时资产负债表中的负债和债务。
- 提交一份更积极进取的重组计划书，内容包括生产运作、员工数目、品牌和经销商网。

通用汽车将会获发60天的运营资金来完成上述措施，针对范围较小的市场进行重组。政府还另外拨出高达50亿美金作为通用汽车直至5月31日的运营资金。

如果通用汽车或克莱斯勒最终还是未能完成上述重组计划，工作小组表示会启动快速的破产程序，帮助他们减轻已不堪重负的债务。由于消费者都忧虑这两家公司将无法继续经营，政府宣布将为所有在重整期间出售的通用和克莱斯勒新车作出担保。政府还会任命一名新的“汽车沙皇”来监督重组活动。劳工经济学家兼前劳工部副部长蒙哥马利（Edward Montgomery）将出任汽车业复苏计划的总监一职。

101. 为什么克莱斯勒和通用汽车要申请破产保护？

克莱斯勒与菲亚特汽车公司及美国联合汽车工会（UAW）成功达成协议。可惜的是，克莱斯勒还是未能与其所有债务持有人达成共识，最终于4月30日被迫正式向法院提交了破产重组申请。重组计划获得各方同意及法庭批准后，克莱斯勒遵照“Section 363”破产方式，将其持续资产或可变资产出售予名为“克莱斯勒集团有限责任公司”（Chrysler Group LLC）的新公司，不包含特定负债与债务在内。剩下的资产和债务则由旧的克莱斯勒公司通过正常破产程序处理，包括将有关资产进行清算以偿还破产前的债务。虽然债权人团体印第安纳退休基金（Indiana state pension funds）曾向美国最高法院提出上诉，阻止这项出售案，但克莱斯勒于6月10日，即提出破产保护后的短短42日内已完成所有交易。新公司成立后，克莱斯勒于破产期间所关闭的工厂将很快恢复生产。破产期间已令公司每日需承受一亿美元的亏损。

通用汽车亦成功于60天的宽限期内制定其重组计划，快速地大幅削减其品牌、经销商及债务。但由于公司未能与足够的债券持有人达成协议，最终于6月1日申请破产保护。经过短短39日，公司在7月10日完成破产程序，遵照“Section 363”破产方式将其较稳健、可变的资产出售给名为Auto Acquisition Corp.的新公司。剩下的工厂、设备及其他资产将按正常破产程序处理，预计将历时数年。通用的重组计划中，亦包括其已就若干知名品牌的出售达成协议：

- 达成将Hummer品牌出售予中国四川腾中重工机械公司的协议，但尚需等待中国相关监管机构的批准。
- 协议最迟在10月将Saturn品牌出售予美国的彭斯克汽车集团（Penske Automotive Group）。但是，彭斯克汽车集团无法与第三方制造商达成2011年后的汽车生产协议，因而取消签署购买协议，迫使通用结束Saturn品牌的生产和经销权。
- 原本已达成初步协议，将大部分的欧洲Opel品牌业务售予加拿大制造商马格纳（Magna Automotive）及俄罗斯联邦储蓄银行（Sberbank），通用及其员工将保留小部分股份。但在11月，通用决定不再出售Opel品牌并会对其进行业务重组。
- 原本已达成初步协议，将Saab品牌出售予瑞典豪华跑车制造商柯尼塞格（Koenigsegg）。但是在11月，柯尼塞格取消交易，因此通用很有可能结束Saab品牌，情况与Saturn品牌雷同。

上述出售将使新通用成功瘦身作为一家更加干练的公司，业务将集中于四个核心品牌：GMC、Chevy、Buick及Cadillac。

102. 三大汽车巨头的所有权将何去何从？

福特汽车在无需政府援助的情况下成功渡过经济低潮，并仍然保持其上市公司的身份。

新克莱斯勒的股权分配如下：

- 55%由UAW退休人员医疗保障基金持有，换取削减退休基金的供款
- 20%由Fiat持有，换取有关小型汽车及引擎的技术
- 10%由美国及加拿大政府持有，换取向新克莱斯勒注资65亿美元

菲亚特的股权将增加至35%，但必须在清还美国财政部的贷款后，菲亚特才能取得克莱斯勒的主要控制权。原来的首席执行官罗伯特·纳德利（Robert Nardelli）被撤换，菲亚特的首席执行官赛吉奥·马奇奥尼（Sergio Marchionne）已委任前克莱斯勒总裁吉姆·普莱斯（Jim Press）为其副首席执行官。新克莱斯勒将成立由九人组成的董事会，三名由菲亚特委任，四名由美国财政部委任，加拿大政府和UAW退休人员医疗保障基金的代表各占一席。

尽管通用目前仍在就“Section 363”破产程序展开谈判，但预计新通用的股权分配将如下：

- 60%由美国政府持有，换取300亿美元的破产融资
- 12%由加拿大政府持有，换取95亿美元的贷款
- 17.5%由UAW退休人员医疗保障基金持有，换取200亿美元的供款削减
- 10%由债券持有人以债换股（debt-for-equity swap）方式持有

新通用的董事会将由13名成员组成，以美国电话电报公司（AT&T）的前主席兼首席执行官埃德·惠塔克里（Ed Whitacre）为首。在重组时期，六名原有董事会成员继续留任，包括现任首席执行官弗里兹·亨德森（Fritz Henderson）。其余的原有董事会成员则在通用脱离破产保护之前退休。UAW退休人员医疗保障基金及加拿大政府将在新董事会中各占一席。余下的董事会成员由美国政府任命。后来，首席执行官弗里兹·亨德森（Fritz Henderson）在2009年12月1日宣布辞职。由主席埃德·惠塔克里（Ed Whitacre）担任临时首席执行官直至找到继任人选。

103. 美国新近通过的经济刺激计划将对汽车业产生何种影响？

从税收的角度而言，最终达成的妥协计划包括约17亿美元的税收减免，即购车者可从其应税收入中抵扣购车销售税。（最初的计划包括110亿美元的税收减免，用于削减销售税，及为购买价格低于5万美元汽车的个人提供汽车贷款利息减免。）预计最终计划中的条款对于汽车市场的影响较小，因为对于购车者而言信贷的可获得性仍是最大的问题。

从支出的角度而言，根据该计划，联邦政府可利用其中的3亿美元来购买节能型汽车。4月份，政府宣布美国总务管理局（General Services Administration）将为政府车队加速购置新车，预期在2009年6月1日前购入超过17,000辆新的节能汽车，务求在当前的经济低迷时期为美国汽车业增加对汽车的需求。

在看到类似计划在德国、意大利、西班牙和法国均取得成功后，美国政府亦于2009年7月及8月份拨出30亿美元推出名为“旧车换现金”（Cash for Clunkers）的计划，车主以旧车换购节能型新车，便可获得补贴。

104. 美国财政部批准通用汽车金融公司（GMAC）转型为银行控股公司，这对通用汽车的财务状况是否有直接或间接的影响？

就直接影响而言，财政部提出的条件之一是要要求通用汽车减持GMAC的股权。尽管当前GMAC的大部分股权由一家私募股权公司所持有，通用汽车仍然持有其数量不少的股权。不论是这家私募股权公司还是通用汽车，就他们所经营的其他业务性质而言，他们都无法满足有关银行控股公司禁止涉足非银行金融业务的规定，因此两家企业都将被要求降低他们对GMAC的控股水平。对通用汽车而言，它必须将其在GMAC的投票权和总股本减持至10%以下，同时它所持有的GMAC所有者权益必须转为信托资产，由完全独立于通用汽车的其他机构代为管理。该信托代理机构将单独行使相关投票权以及对GMAC所有者权益的处置权。

就间接影响而言，我们应该注意到，GMAC一直是通用汽车经销商以及购车或租车客户的主要融资来源。GMAC转为银行控股公司将大大增强其为汽车消费者提供融资服务的能力，单从这一点来说，通用汽车将从中受益。不过，作为批准GMAC转型为银行控股公司的条件之一，GMAC将不得不放弃向通用汽车的汽车和卡车消费者提供低息贷款的特权。

105. 美国以外的政府是如何应对汽车业危机的？

由于汽车业危机已波及全球，其他国家的政府也纷纷采取行动，向当地的汽车公司提供援助：

- 法国拨款70亿欧元，资助一些陷入困境的企业，其中大部分用于资助雷诺公司（Renault SA）以及标致-雪铁龙公司（PSA Peugeot Citroen SA）。由于公司近期及预期的运营情况均属亏损，标致-雪铁龙公司董事会于三月罢免了其首席执行官；
- 瑞典承诺出资35亿美元资助萨博公司（通用汽车旗下品牌）及沃尔沃公司（福特旗下品牌）；
- 葡萄牙向汽车公司提供信贷额度；
- 德国正考虑为欧宝公司（通用汽车旗下品牌）提供担保，大众银行已向德国联邦金融危机计划申请担保。德国政府更推出一项刺激销售的措施，为车龄九年或以上的车主提供2500欧元的“补贴”，鼓励他们以旧车换购新型号汽车。此外，一家阿布扎比投资公司以27亿美元的价格收购了德国汽车公司戴姆勒（Daimler）9%的股份；
- 继美国宣布其汽车救市行动之后，加拿大宣称将向通用加拿大分公司及克莱斯勒公司提供33亿美元救援资金；
- 英国为其汽车业提供高达23亿英镑的贷款担保，而大部分汽车公司均属外资企业；
- 西班牙批准斥资40亿欧元支持其汽车业，其中的12亿欧元用作2009年至2010年的汽车购买贷款；
- 意大利推出高达17亿美元的计划帮助汽车业，其中包括为报销旧车的消费者提供销售刺激计划，而其最大的汽车制造商菲亚特汽车公司已经同意与克莱斯勒组成合作伙伴；
- 日本丰田金融服务公司（Toyota Financial Services）提出20亿美元的贷款申请。日本财务省表示将利用其外汇储备向日本国际协力银行（Japan Bank for International Cooperation）增拨50亿美元，以确保其有足够现金应付业务需求；
- 中国将小型引擎汽车的销售税由10%大幅下调至5%，以刺激更小型和更高效节能的汽车的销售；由政府拟定的道路税及燃油价格亦获得降低。

106. 汽车业将面临怎样的未来？

行业复苏将是一条漫长而代价高昂的道路，最终需要付出的代价仍然是未知数。一个有利的因素是燃油价格已从去年每加仑4美元的最高点开始回落。然而，2008年燃油价格的反复无常，表明汽车公司仍需要开发一个能够维持足够利润的恰当的产品组合，以应对商品价格的变化。此外，汽油价格在2009年再次不断上涨。

在2009年的头9个月，汽车销量同比下跌27%。美国在7月和8月份推行“旧车换现金”计划，以高油耗旧车换购节能型新车的消费者可获得最多4,500美元的补贴。该项计划获政府注资三亿美元，推出期间已刺激超过600,000辆汽车的销量，达到了减少多余存货和促进生产的目的。可想而知，9月销量大幅下降，但整体来说第三季国内生产总值上升，对经济起了积极的刺激作用。

10月的销量预计步入正轨。由于美国的破产程序较为快速，再加上全球政府的财政支持，这些因素至少应该可以有助增强消费者的信心，进而维持汽车制造商的生存能力。事实上，由于在过去一年不断削减成本，大型的汽车供应商均公布第三季度业绩有所提高。通用汽车公布业绩超预期佳，第三季度亏损为12亿美元(分析师预测的亏损为25亿美元)。通用汽车同时宣布将早于预期偿还政府贷款，由2009年12月至2011年7月，每季度偿还10亿美元。

对2010年的展望是乐观而谨慎的，因为有迹象显示汽车业还未到达低谷。2010年的销售预测将维持在1100万辆至1200万辆的幅度，远低于2007年的1600万辆，但高于2009年1000万辆的预测销量。

汽车公司应进行自我改造，以在技术、质量及设计上取得领先地位，并以此满足消费者需求。汽车市场的参与者正在发生明显转变，加拿大、俄罗斯、意大利以及中国的公司已逐渐进军新市场或扩展业务。最终，活跃于汽车供应链的“幸存者”在经历一连串的变革后，将以更强的姿态迈步向前。毫无疑问，这是汽车业的分水岭。

对零售业的影响

107. 金融危机对零售业有什么影响？

零售业往往能够反映大体的经济环境。在2008及2009年，单在美国就有十多家大型零售企业申请破产，其中包括消费电子零售连锁店Circuit City、家庭用品连锁店Linens'n Things和Sharper Image。据国际购物中心协会(International Council of Shopping Centers)估计，将有148,000家美国商店倒闭，而在2009年上半年倒闭的商店预计将超过73,000家。⁷¹ 美国零售业的失业人数估计已达50万。

108. 为什么美国零售业的失业情况没有得到华盛顿政府的关注？

汽车业共流失163,000个工作岗位，而零售业的数字高出其三倍以上。对于为什么零售业未有像其他行业一样积极地反映其持续上升的失业率，大部分的专家都未能合理解释。然而，这两个行业员工之间所存在的最大差别就是工会代表和地域集中度。零售业的受雇人士并没有一个可以代表他们的独立组织或地区。此外，虽然零售业的失业数字比汽车业要高出很多，但是按失业人数占总员工比例来说却较汽车业为低。零售业员工人数估计达1500万，而汽车业则只有80万。

109. 大量商店倒闭会对房地产市场产生什么影响？

信贷危机对房地产市场的影响严重。由于全球股票价格下跌，大型购物商场和地产发展商又面临财务困境，特别是购物中心和零售商业区等商用房地产市场受到明显拖累。相同的情况在很多地区出现，即地产发展商在过去八年里过度兴建，但现时可能要被迫放弃未来的大型商场发展计划，甚至要降低现时的商店租金来吸引零售商。为避免出现“幽灵”商场，业主纷纷积极与零售商户重新商议租金，期望他们继续在商场内营业。

110. 目前商用房地产市场的情况对零售商来说有没有什么有利之处呢？

对于零售商来说，商用房产供过于求也有利好一面：租金较低、租赁期较短，且业主在店铺装修方面为租客提供更多优惠。仍然坚持经营的零售商可以从中获益，争取更低租金或其他优惠。

111. 除了房地产市场外，其他经济界别受到零售业怎样的影响？

《国际先驱论坛报》(International Herald Tribune)最近发布了一篇关于一家大型电子零售商被清盘的文章，其中列举了一家零售商的倒闭所衍生的深远影响：⁷²

- 电子产品供应商失去了一个销售渠道；
- 广告收入已经大减的报纸业，在他们的周日版中又将少了一页广告；

- 以自由雇员身份为该公司拍摄广告人物和产品的摄影师失去了一个大客户；
- 该公司位于偏远地区的一间分店旁边的一家咖啡店的生意变差了，因为再没有顾客和工人前去光顾；
- 在该零售商的商店内设置小型销售点的手机和网络供应商将要结束营业，同时要考虑如何处置那里的受雇员工。

112. 零售业中有没有什么界别能够在金融危机中幸免于难？

迎合好买便宜货的顾客心态的零售商，能够在这个销售持续放缓的环境中突围而出。进行房地产研究的瑞斯公司（Reis Inc.）的首席经济师森·晨邓（Sam Chandan）表示：“提供折扣优惠的零售商越来越受到追求物超所值的顾客欢迎。”⁷³ 提供折扣优惠的零售商位列2009年首批寻求上市的公司，因为他们达到了盈利目标并且持续增长。

113. 零售商如何努力争取顾客的青睞？

单靠减价促销并不足以吸引顾客。零售商惯常使用的策略还包括推出购物券和创意产品。假日过后，有些高档次的零售商会向顾客发出答谢信，感谢他们的光顾，并且送上礼券或承诺在他们下次购物时提供折扣。一家以纽约市为基地的零售商以免费泊车来吸引顾客。一家高级化妆品牌向他们的专柜客户提供免费面部护理服务。在Linens'n Things倒闭后，从前的竞争对手如Bed、Bath and Beyond等零售商都接受顾客使用Linens'n Things的礼券。服装零售商T. J. Maxx已经实施了分期积累预付购物法（layaway），虽然分析家认为该方法并不能增加盈利。⁷⁴ 如今在这个艰难的时刻，零售商都着重提高品牌价值，连星巴克咖啡店（Starbucks）也于最近宣布将推出速溶咖啡。

114. 是否只有美国的零售业遭受影响？

正如上文已经指出，金融危机对零售业的打击不仅限于美国。在西欧，虽然有些国家才刚刚感受到金融危机的真正威力，但2009年的零售市场预期将表现平平。在经济前景同样黯淡的日本，购物者只钟情于价廉物美的产品，与美国购物者的心态相同。⁷⁵

115. 零售商如何在金融危机下维持经营？

零售商必须关注顾客需求的转变，并迅速迎合他们的要求。以下是一些零售商的生存之道：

- **维持营运资金。** 准确的现金流预测在这段时期是十分重要的。
- **改善客户服务。** 顾客有权选择到哪里购物，尤其在目前的环境下更加会精挑细选。付款处大排长队和未能提供协助的商店员工都会令有意惠顾的客户望而却步。
- **在同行中脱颖而出。** 设法为顾客提供更多产品以外的价值，例如免费送货、更洁净的商店环境、更优质的服务、多样化的产品等。
- **寻求机会重新商议租金。** 商用房地产市场已经遭受严重打击。零售商应趁此机会重新商议更优惠的租金。
- **保留适当的员工人数。** 虽然裁员无可避免，但单单为节省成本而削减工作岗位可能会影响客户服务质量，进而损害收入。这有可能变成一个恶性循环。现在是为公司清理人员臃肿的好时机，但绝不能影响服务质量。
- **为未来的市场回暖做好准备。** 你的竞争对手可能会为降低成本而裁掉一些优秀的员工。把握这个机会，招揽这些精英来建立你的团队。
- **重新评估你的商店，关闭表现欠佳的分店。** 这是零售业的基本原则之一，也是所有零售商在任何经济环境下都应做的事。

116. 零售业能否望见隧道尽头的光明？

大部分零售商的销售额都只较一年前轻微上升，只有少数零售商提高了盈利预测。今年美国的假日购物季开始得最早。⁷⁶ 消费者依然期望获得各种优惠，例如免费送货、大幅折扣以及延长营业时间。高端零售商出售更多中等价格货品；一些奢侈品品牌因为存销量较少，预期销量业绩不错；某些零售商则开发了新的品牌以刺

激经济。越来越多精打细算的消费者打算今年不刷信用卡，改为使用现金和借记卡消费，以防超出他们的支出限额。⁷⁷ 零售商今年纷纷推出售价25美元的实用礼品，而以往都是售卖50美元或100美元的礼品。⁷⁸

对航空、酒店与博彩业的影响

117. 经济危机对全球航空业产生了怎样的影响？

国际航空运输协会（IATA）会长乔万尼·比西尼亚尼（Giovanni Bisignani）于2009年9月表示，此次全球经济危机对航空业的影响高达278亿美元，比911恐怖袭击还要严重。比西尼亚尼预计，该行业2009年的损失将达到110亿美元，比IATA在2009年6月的估计增加了20亿美元。另外，IATA预计客运量将下降4%（6月份的估计数字为8%），货运需求则下降14%。⁷⁹

118. 原油价格的大幅波动如何影响了航空业所面临的问题？

随着原油价格于2008年中期狂飙至每桶近150美元，航空公司不得不开始大幅削减成本（例如降低运载能力），同时寻求额外的收入来源（例如加收行李托运费），以缓解不断攀升的油价所带来的影响。油价后又跌至每桶约70美元，结果导致众多航空公司持有的燃料对冲价格大幅受挫，其中某些航空公司第一季度便遭受了巨额亏损。⁸⁰

近期美元的走强加上较为低廉的油价应当能够普遍提升航空公司的利润率，然而，有利的汇率和成本上的降低并不足以抵消需求下降所带来的冲击。⁸¹ 此外，比西尼亚尼还发出警告，认为：“即使是经济复苏的一线希望都会令油价继续走高。”⁸²

119. 经济衰退对航空公司管理不断波动的燃油成本的能力产生了怎样的影响？

2009年11月，大部分美国大型航空公司的股票价格上扬，原因是消费者和企业对能源的需求疲弱，导致油价下跌。在美国政府公布消费者和企业的原油和汽油用量减少后，12月交割基准原油期货价格下跌2.09美元，至每桶77.19美元；与2008年升至每桶近150美元的高位难以相比。⁸³ 尽管大多数分析师预测油价会反弹，但是越来越多的分析师认为从长远来看油价将维持在较低水平。⁸⁴ 油价的影响因素正逐渐增多，这包括国内和国际的环境政策以及石油输出国组织（OPEC）对原油产能的限制等等。鉴于不断变化的外部环境，航空公司必须确保其现有燃料对冲业务的充分性，以便有效应对未来油价的波动。

120. 经济危机之下绿色革命是否依然可行？

尽管面临经济衰退，欧盟和英国还是将航空业纳入了限制和减少二氧化碳措施的执行范围。⁸⁵ 总部位于美国的航空公司也开始采取行动来降低二氧化碳的排放量。美国航空公司近期宣布已加入气候先锋（Climate Leaders）计划，该计划由环境保护署（EPA）发起，致力于减少温室气体的排放。⁸⁶ 波音公司也对绿色革命（Green Revolution）做出了贡献，该公司制定了一个飞行轨迹计划，据称，该计划可以根据气候、飞机性能和其他因素，帮助识别飞机最佳飞行路线，从而最大限度地降低燃料损耗。⁸⁷

2009年10月，美国西南航空公司（Southwest Airlines）飞行其第一架“绿色飞机”——波音737-700，并成为第一家在飞机上使用环保产品的公司。飞机上的地毯可循环再造，椅套由再造物料制成，并且使用轻身座椅和帆布容器。减轻飞机重量是减少排放和燃料用量的重要因素之一，因此推动多家航空公司实施环保措施从而提高盈利，在降低燃料成本的同时获得环保消费者的支持和青睐。⁸⁸

121. 信贷危机对航空公司更换老化的飞行设备计划的影响如何？

金融危机之下，各行各业都面临信贷紧缩，获取信贷的成本和难度也都在提升。希望通过直接采购来更换机队的航空公司发现，市场上可提供贷款的机构比以前少了，而且这些机构抬高了资金借贷利息及信贷门槛。而那些希望通过租赁来实现升级的航空公司也面临同样的问题。

例如，美国航空业近一半的飞机是租用的。前两大租赁公司国际租赁金融公司（ILFC）和通用电气商业航空服务公司（GECAS）均为波音和空客的最大客户。近来，这两家租赁公司正受到信贷机构更为严格的监督和监管（部分原因来自于其各自的母公司：ILFC是保险业巨头AIG的附属公司，而GECAS，很明显，为通用电气的附属公司）。

在近期经济事件发生之前，ILFC和GECAS都能以较低的利率获得融资，因为其母公司都拥有很高的信贷评级。然而，当AIG因政府的介入才得以逃脱破产厄运，以及通用大幅减记了其各种商业及房地产贷款之后，信贷机构或调低了这些母公司的评级或正对其进行重新评估。如此一来，ILFC和GECAS的融资能力受到重创，进而波及对波音和空客的需求，同时其向航空市场提供的租赁飞机数量也开始下滑。⁸⁹

122. 面对追求物美价廉的旅客，航空公司都采取了哪些差异化战略和措施？

对于一个素来看重差异化的行业，许多航空公司都正尝试通过提供新服务和增加新卖点来留住旅客。许多大型航空公司，包括阿拉斯加航空公司（Alaska Airlines）、美国航空公司（American Airlines）、达美航空公司（Delta）、西南航空公司（Southwest）和维珍航空公司（Virgin America）已经开始提供机内Wi-Fi服务。Wi-Fi服务的出现将使乘客获得更大的自由度，丰富旅行时光，改善飞行体验。⁹⁰

航空公司为争夺客户也展开了激烈的竞争。许多大型国际航空公司，如美国航空公司、汉莎航空公司（Lufthansa）和澳洲航空公司已投资数百万美元来改造和扩大候机厅贵宾室，以吸引和留住高端顾客。在花费了近1.9亿美元对其位于法兰克福机场的贵宾室进行改造和升级后，汉莎宣布其高端客户业务增长了25%。⁹¹

此外，西南航空公司和穿越航空公司（AirTran Airways）等廉价航空公司亦影响着整个航空行业，因为这些公司已抢占30%的美国航空市场，大大降低了联合航空（United Airlines）和达美航空等传统航空公司的市场占有率。廉价航空公司的成功除了归因于价格较低外，更重要的是提供了更多航班选择。低成本航空公司采用点对点的航线，从而减少旅客转换航班的次数；而老牌航空公司的顾客则经常要在各个枢纽机场转接航班。这样一来，低成本航空公司便迫使老牌航空公司缩减航线、关闭枢纽机场，以及与其他老牌航空公司合并。⁹²

123. 经济衰退给航空业带来了哪些机遇？

经济衰退令大多数航空公司成本增加及盈利能力下降。为削减成本，许多航空公司停用了若干机型。大型航空公司在某些飞行路线上竞争力的下降，为低成本航空公司领域中的主要公司创造了赢取更多市场份额的机会。

欧洲最大的廉价航空公司Ryanair已向波音购买了40架喷气式飞机，并正就增购另外200架与波音进行谈判。加拿大廉价航空公司WestJet计划今年将其机队扩充5%。尽管美国的廉航公司并未着手增加运力，但许多公司（例如JetBlue和AirTran）正抓住机会利用其现有资源和运力打入新兴市场。⁹³

航空公司运力收缩的另一好处是，这将增加航空公司在有关机场停机位谈判中的筹码。由于航空公司削减运载能力，机场停机位供大于求，因而为航空巨头以及廉价航空公司提供了以较低成本进入新市场或者修订现有合约以获取更多有利条款的机会。⁹⁴

124. 政府是否已开始对航空公司实施救助？

迄今为止，航空公司一直在试图通过削减成本和重组来应对此次危机，然而，据称有些国家已开始向航空公司提供支持或正考虑执行类似计划，这些国家包括印度和爱尔兰。⁹⁵ 也有人猜测美国政府可能会接管一家或两家美国大型航空公司，以防止其陷入破产境地。⁹⁶

2009年年底，日本航空公司（JAL）寻求政府援助，以拯救其过度扩张和过度投资的航线。东京当局将迫使日本航空公司削减多余人力及所有退休员工的养老金。日本航空公司与政府达成重组方案，预计在2010年3月前能够获得由政府担保的1.6万亿日元（折合177亿美元）注资。⁹⁷

125. 酒店业受到了全球经济危机怎样的影响？

与航空业一样，酒店业受到商务旅客客流量下降，以及出于对经济衰退的恐慌和可支配收入下降而导致的个人支出缩减的严重影响。商务旅客越来越多使用科技，包括视像会议和电话会议，来代替出差。⁹⁸ 近来，甲型H1N1流感的爆发又给该行业蒙上了一层新的阴影。

126. 酒店业是如何应对金融危机的？

从事酒店行业的公司为渡过此次危机采取了各种措施，包括裁员、削减有关服务和娱乐项目，以及对营运资金和现金流进行更加严格的管理和控制等。然而，虽然公司可以削减部分人工成本，但是由于酒店业始终是服务性行业，节省人手将会影响客户服务质量，因此必须适可而止。

127. 金融危机对在建工程项目产生了怎样的影响？

始于2007年的信贷紧缩令各行各业面临资金短缺的困境。传统贷款机构倾向于将现金贷给那些信用评级最高的借款人，而能够获得融资的借款人必须支付相对更高的成本，这主要体现在更高的利率、更严格的贷款契约、更低的贷款价值比率和更高的利息保障率上。其他融资来源如私人股本和风险资本也正在减少，因为他们大都期待资产价格进一步下跌才作出投资。

资本的日益稀缺以及相关成本的增加导致新建酒店项目的延期。债台高筑的酒店因有大量在建工程无法偿还贷款，继而导致大量违约的发生。因此，一些贷款机构早已全面停止发放房地产贷款或建筑贷款。

随着陷入资金困境的违约酒店投资项目的增多，私募资本和风险资本无形中获得了—个购买身陷囹圄酒店的买方市场，而该行业也将得以重新洗牌。

128. 中档/经济型酒店市场与豪华酒店市场是否受到了同等程度的影响？

有迹象表明，中档和经济型酒店的情况稍好，原因在于个人消费者开始缩减旅行开支，而商务旅客与以往相比也不得不开始考虑预算上的限制。⁹⁹

与此形成鲜明对比的是，在高档酒店领域，“奢华”正成为负面词。¹⁰⁰ 豪华海滨度假胜地St. Regis Monarch Beach就是最好的例子，该度假中心自从AIG在这里为其获得政府救助资金举办了一场庆祝活动后便开始受到负面新闻的困扰。¹⁰¹

129. 经济衰退对美国地方政府与酒店业之间的关系产生了怎样的影响？

随着消费者可支配收入的下降，其消费也随之减少。这种减少不仅会影响企业的收入，也会影响政府的财政收入，这主要体现在所得税、销售税和其他税项上。尽管联邦政府可以通过申请贷款来填补其因收入下降而产生的预算差距，但地方政府通常不得不诉诸其他手段来解决赤字问题。目前，美国所有州市政府正在与Expedia等在线旅游公司进行交涉，意图向其收取短暂住房税（TOT）。虽然在线旅游公司已就其酒店房间的购买价支付了TOT，但是他们在将这些房间重新出售给终端客户时并未支付高出来的价格税费。¹⁰² 在马塞诸塞州，州立法机构正考虑将销售税应用于酒类销售，这一行动遭到分销商、酒店业和餐饮业的强烈反对，他们认为这一举措将令他们已经受挫的业务雪上加霜。¹⁰³ 新泽西州已提议将酒类的消费税提高25%。¹⁰⁴

随着地方政府财政捉襟见肘，酒店业可能还要面对更多来自地方政府的类似要求和规定，以弥补其预算差距。

130. 绿色革命的影响是否受近来事件的影响而有所弱化？

尽管经济一直不景，但预计绿色革命将继续保持强劲势头。受惠于相关立法以及由政府发起的绿色旅游运动，预计绿色旅游市场将有所扩大。

为了增加经济困难期的收入，一些酒店尝试通过提供全新的服务来吸引日趋挑剔的消费者，比如提供全程环保入住体验等。除此之外，酒店也在争相获取设施建设方面的环保资质，如能源与环境设计先锋（LEED）证书。

131. 经济衰退对博彩业的收入产生了怎样的影响？

根据美国博彩业协会（AGA）对大型赌场的调查和研究，全美博彩业2008年的收入较2007年减少了14.5亿美元（或4.3%）至326亿美元。AGA还表示，单是内华达州的博彩业收入便下降了12亿美元。¹⁰⁵ 总体而言，“高额玩家”为赌场带来的收入便占净收入的20%。¹⁰⁶ 经济衰退严重影响了这些玩家的身价，其总体可支配收入也随之减少。这就意味着赌场上的花费变少了，尤其是在拉斯维加斯、大西洋城和澳门等赌场胜地。为了刺激高额玩家们的消费，各家赌场开始提供免费服务，例如私人的赌博沙龙、免费飞行以及其他高档服务等。

尽管博彩业整体不景气，某些当地博彩市场却取得了不同程度的成功。根据Fantini research公布的一项调查研究，位于内华达州以外的商业赌场收入在2009年1月增加了1.17%。该等增长得益于几个因素，如密苏里州的开放政策，以及路易斯安那州对休斯敦市场的关注和投入等。此外，科罗拉多和伊利诺斯州在实施禁烟后，其赌场收入也开始回暖。¹⁰⁷

132. 信贷危机对博彩业的重组产生了怎样的影响？

对于信贷危机如何影响博彩业的重组活动尚存在许多推测。由于某些赌场无法偿还贷款，那些寻求收购机会的博彩公司可能会因此能够以较低的价格购得新物业。但是从另一方面来说，尽管这些公司相对于其同行而言或许有更好的财务状况，但是他们可能依然并不具备能够获取相关融资的信用条件。此外，当前不景气的经济状况可能还会令一些潜在的收购者为规避有关风险而退出该市场。

抵押贷款修订计划

133. 美国至今采取了哪些措施应对抵押品止赎的问题？

目前，众多来自私人及公共领域的组织牵头开展了一系列帮助解决抵押品止赎问题的活动，或者正在实施有关计划。于2007年7月成立的HOPE NOW组织正是为解决这一问题而采取的首批正式方案之一。美国国内众多业内领先的抵押贷款服务机构、行业团体及置业顾问公司都是HOPE NOW组织的成员。该组织致力于建立统一的标准和框架，以帮助陷入困境的借款者保住他们的房屋。该组织声称自其成立以来，已向近550万借款者提供过援助。¹⁰⁸ 然而评论人称，在这些借款中，贷款条款获得永久性重新修订的不足40%，大多数借款者被纳入临时还款或债务重组支付计划，尽管普遍认为这种方法不利于持久地稳定借款者的财务状况。

2008年还推出了其他几项计划，例如FDIC的“Mod in a Box”贷款修订计划，以及由政府发起的再融资计划，名为“房主希望计划”（Hope 4 Homeowners）。大部分计划的成效不大，而且大都正式地或在实际操作中已被美国财政部在2009年初公布的“居者有其屋”再融资计划及贷款修订计划所取代。下文将讨论计划的具体细节。

134. 大规模的贷款修订计划有哪些共同点？

于金融危机期间实施的大型贷款修订计划大都具备以下几个共同点：

- **精简方式：**包括制订资格标准，评估贷款组合中的所有贷款或部分贷款是否符合这一标准，然后以邮件或其他方式邀请符合标准的借款人参加贷款修订计划。

- **运用“期望值”或“净现值”测试法：**通过此方法来评估修订贷款条款相对于止赎是否对借款人更有利。抵押贷款服务机构一般仅对那些符合其期望值或净现值标准的借款人提供贷款修订计划。
- **重新计算借款人能够承担的每月供款额：**该金额由贷款服务机构根据借款人的合法收入证明进行计算。一般而言，大多数贷款服务机构都会为此制定一个债务收入比（DTI）（一般为31% - 38%），然后考虑采取具体可行的方法来降低借款人的每月还款额，包括调减贷款利率、临时放宽本金偿还期限，或者延长还款周期。
- **考虑对已连续拖欠（如过期60至90天）的借款者提供贷款修订：**不过，有人担心此举会诱发借款人的违约动机，并且大量证据表明，在借款者拖欠前进行贷款修订会取得更好的结果。因此，许多贷款服务机构（包括房利美和房地美）都开始考虑对那些处于“拖欠”风险边缘的借款者提供贷款修订，而并非等到真正发生拖欠时才采取措施。

值得一提的是，许多立法者和消费团体都提出了另外一种选择，即永久性降低未还本金余额，不过截至目前为止这种提议已遭到绝大多数业内人士的拒绝。尽管此种做法能够降低每月还款额，并且使借款人拥有更多的产权，从而鼓励借款人偿还修订后的借款，但贷款服务机构并不愿意背负相关损失，而且他们也担心借款人会因资产日后增值而获取意外之财。然而，如果对破产法实施大规模修订，法官将有权对抵押贷款余额直接减值计算，这无形中加大了贷款服务机构不得不考虑大范围降低本金的压力。此外，我们亦发现越来越多贷款服务机构愿意考虑提供“短期再融资”，即他们接受由另一放贷人支付较少的偿付金额，从而将有关借款从其账上剥离。

135. 什么是“居者有其屋”贷款修订计划？

2009年2月，美国财政部发布了人们期待已久的关于“居者有其屋”贷款合同重组国家标准计划的初步细则。¹⁰⁹大体来说，该计划旨在为抵押贷款持有人、贷款机构和借款人提供政府财政奖励，好让他们参与全面的贷款修订计划，确保这些贷款在进行修订后能够获得偿还。

美国财政部于2009年3月4日公布“居者有其屋”计划的具体细节，并促请业界参与者尽快开始提供贷款修订。美国财政部官员估计最终将有多达400万名的购房者符合条件并受惠于该修订计划。

136. 谁有资格参与“居者有其屋”贷款修订计划？

一般说来，“居者有其屋”贷款修订计划的申请人必须符合以下条件：

- 其贷款机构选择或必须参与该计划；
- 优先留置抵押贷款的担保金额低于729,750美元；
- 以户主的主要住房作为担保；
- 房屋所有权于2009年1月1日之前生效；
- 借款人由于财务困难导致拖欠或有拖欠危机。财务困难包括由于失业或其他原因而导致收入减少，或因可调节利率上升导致抵押还款额增加。

此外，所有贷款的申请人都须以上文提及的“净现值”模型来进行评估。如果一家贷款机构选择参与“居者有其屋”贷款修订计划，便必须使用“净现值”模型来筛选所有符合条件的贷款，且必须向所有“净现值”测试结果合格的借款人提供贷款修订。

“净现值”测试结果合格的借款人须通过贷款修订“试用期”，借款人一般必须以新的（即修订后的）付款额连续还款三次，才能转为永久的贷款重组计划。如果借款人未能成功通过试用期，便再没有资格参与“居者有其屋”贷款修订计划，尽管贷款服务机构仍然有望在取消抵押品赎回权之前找到可行的解决方案。

137. “居者有其屋”贷款修订计划如何减轻合格借款人的还款压力？

一般来说，“居者有其屋”贷款修订计划必须将借款人的优先留置抵押贷款每月还款额（包括适用的贷款本金、利息、税项、保险或物业管理费用）至少减低10%，并且新还款额不多于借款人每月总收入的31%。为了达到规定的扣减幅度，首先要减低借款人的贷款利率，然后将偿还期限延长至贷款修订后的40年，最后同意宽限部分本金的付款期。贷款机构和贷款持有人可以自愿永久性降低贷款本金，但财政部并未列出这项规定。

除了减少还款额外，那些在贷款修订后继续按协议还款的借款人还会获得财政奖励。这些借款人在贷款修订后的五年内，每年最多可获扣减1,000美元的本金余额，而这笔费用将由财政部承担。

138. 参与“居者有其屋”贷款修订计划的贷款机构和投资者可获得什么奖励？

财政部推出了一系列的财政激励措施来鼓励“居者有其屋”贷款修订计划的参与者，这些措施包括：

- 贷款机构每对一项合格的贷款进行修订，将可事先获得1,000美元奖励；
- 如借款人仍然继续还款，贷款机构可在贷款修订后的最多三年，每年获发1,000美元的奖金；
- 对于还未拖欠但有拖欠危机的修订贷款，资产持有人及贷款机构分别可获发1,500美元和500美元的额外奖励。

此外，贷款机构承担借款人的第一抵押的获减款项，使其优先留置房债与收入比（DTI）降至38%后，财政部接着会将DTI降低至31%并承担所有额外成本。

139. 贷款持有人和贷款机构决定是否参加“居者有其屋”贷款合同修订计划时，需考虑哪些关键问题？

需考虑的问题包括：

- 我们已发放的贷款中有多少可能符合该计划的参与资格（应按产品类别、地域、贷款金额、贷款与房价比率（LTV）、信用质量和其他相关因素等进行分类）？
- 这些已发放的贷款是代表第三方投资者提供的吗？如是，贷款协议是否允许实施“居者有其屋”贷款修订计划？如不是，我们怎样才能获得投资者的同意修改贷款协议？
- 我们目前是否拥有该计划所要求收集和报告的所有信息要素？如是，我们对现有信息的完整性是否满意，且在推行该计划之前应该采取什么步骤来对其进行验证和/或整理？如否，我们需要投入多少时间和资金来改善我们的流程和系统，以协助收集有关信息？
- 如果我们现在提供自己的贷款修订计划，那么“居者有其屋”计划的标准与我们的计划有什么差别？
- 如果我们选择参与“居者有其屋”计划，我们是否可以预计已完成的贷款修订数量会受到怎样的影响，以及实施新计划后的还款情况如何？
- 贷款修订计划要求贷款机构投入大量资源来制定适当的文档记录、报告和风险管理措施。实施这些措施需要投入多少成本和时间，这些预计成本与我们预期参与计划后所得的经济利益相比又如何？
- 如果我们现在还未提供贷款修订计划，则需要怎样的人员配置（角色、技能、经验）来设计、执行和监督这项计划；处理购房者的贷款修订查询和申请；为贷款修订提供担保和作出决策，等等？对“居者有其屋”计划进行单纯的客观成本/利益分析后，若显示我们不应参与该计划，那么：
 - a. 我们预期在未来会否可能需要金融稳定计划的援助？
 - b. 监管部门对我们不参与该计划的决定持什么观点？我们能否证明已经采取了或将会采取相应措施，从安全性和稳健性的角度来降低贷款风险？
 - c. 持有大量抵押投资组合的公司很可能面临诸多的法律或舆论压力要求他们参与计划。如果我们选择不参与该计划，将如何从政府和公众关系的层面应对这些问题？
 - d. 我们所面临的破产强制批准减债法的风险是什么？如果未能在购房者提出破产申请之前向其提供贷款修订，该风险会受到何种影响？

140. 迄今为止，“居者有其屋”贷款修订计划成效如何？

经过较为缓慢的启动，以及立法机关和财政部官员的挽救行业措施受到广泛批评后，“居者有其屋”贷款修订计划的实施步伐已大大加快。截至2009年10月：

- 71家私人贷款服务机构，以及所有房利美和房地美的贷款服务机构已经同意参加计划。
- 大约85%的美国消费者抵押贷款债务均由“居者有其屋”贷款修订计划的参与机构持有。
- 超过650,000名借款人已经进入了“居者有其屋”贷款修订计划的试用期。

然而，“居者有其屋”贷款修订计划在长远来说是否成功，将主要取决于有多少名借款人能够保住自己的房屋并且继续支付协议的金额。若要计划取得成功，增加试用期人数固然是重要的第一步，但是有不少的试用修订很可能无法转为永久修订，详细原因请参阅下文。如果按目前的修订计划试用人数来推断，有关当局期望“居者有其屋”贷款修订计划最终能够批出三至四百万宗的永久性贷款修订的目的，在这个阶段来说似乎是过于乐观。

141. 实施“居者有其屋”贷款修订计划的障碍是什么？

阻挡“居者有其屋”贷款修订计划取得成功的障碍有以下方面：

行政压力 - 如上所述，大量传媒报道贷款服务机构都没有对“居者有其屋”贷款修订计划投入足够的资源。虽然“居者有其屋”贷款修订计划参与者的进度充其量只能说好坏参半，但很多评论都没有考虑到当中的必然冲突 - 既要尽快开始修订大量贷款，又要以有效率、有条理及妥善记录的方式进行。而且修订计划的规定既混乱又多变，更增加了项目实施的难度。截至2009年11月16日，贷款服务机构已经必须遵守“居者有其屋”贷款修订计划协议、八项各具规定的“补充指令”，以及一份综合了所有规定的常见问题指南。对于这个行业来说，惯常的法规制定程序是先提出法规提案并征求公众意见，定稿后至少需要数月时间逐步实施。经常每周发布新指引及/或对原来指引作出修改，而且指引经常看似互相矛盾，但又期望有关人士立刻遵守，实在是令人怯步和气馁。

参与资格 - 自经济危机爆发以来，政府支持的贷款修订计划已引发激烈争论。有人认为有关计划有助预防房地产市场彻底崩溃（这显然会令所有房主受害，包括那些继续按贷款协议还款的房主）；有些人却认为这些计划是向借款人不适当地重新分配财产，而事实是这些借款人自己作出了不负责任的财务决策。“居者有其屋”贷款修订计划的参与标准协调了两派观点，附加了不少限制，目的是将政府认为其不应受惠于计划的借款人拒之门外。例如，非自用物业抵押贷款，以及房屋债务收入比达到31%的借款人（推断其即使不做贷款修订也有能力偿还贷款）都没有资格参与计划。这些限制背后的逻辑都很清楚，但不可避免地会导致贷款修订的数量减少，继而减弱“居者有其屋”贷款修订计划对房地产市场的广泛影响力。

批评者还指出，虽然贷款修订计划在某些情况下对本金偿还期限作出规定，但没有要求永久撤消本金。虽然把物业价格下跌导致的损失从业主转嫁至贷款持有人或政府身上并不公平，但是很多符合资格参与贷款修订计划的借款人都对计划兴趣不大，因为即使贷款获得修订，他们的欠款仍然远高于房价。因此赎回率将会攀升得更高。

债务拖欠的根本原因 - 一般而言，如果债务拖欠的原因是出于贷款条款本身的话，贷款修订计划便能够发挥最大成效。例如，一名有稳定收入的借款人，在可调节利率调整之前有能力偿还其抵押贷款(但在利率调整后失去还款能力)，通常就是参与贷款修订计划的最佳人选，因为贷款修订后的还款额将回落到或接近利率调整前的水平。然而，由于就业市场持续严重疲弱，很多借款人都因为失业、降薪或奖金被削减而拖欠债务，因此未能覆盖收入缺口。如果借款人完全没有收入或收入大减，贷款服务机构便无法按照“居者有其屋”贷款修订计划或其他类似的净现值测试要求向其提供永久的贷款修订。

142. 贷款获修订后的借款人出现再次违约的风险有多高？

美国货币监理署（OCC）和储蓄监理署（OTS）最近联合发表的一份报告指出，延续上一季度的势头，本季度超过60%的已修订贷款在合同修订后的九个月内再次出现违约（即逾期还款30天或以上）。¹¹⁰

在严峻的统计数据背后，OCC和OTS的报告仍对“居者有其屋”贷款修订计划抱乐观态度，认为计划将会比其他类别的贷款修订取得更佳成效。具体原因有：

- OCC和OTS发现，在还款额减少达10%或以上（按贷款修订计划的规定）的贷款当中，再违约率不到45%。
- 由于“居者有其屋”贷款修订计划仍然在初步实施阶段，因此OCC和OTS最近发表的报告中公布的再违约数据还未能判断计划的成效，但在近期修订的所有其他贷款类别当中（即在2008年末及2009年初修订），大部分的再违约率都略低于以往。这对计划来说意义重大，因为在这段时期，越来越多的贷款服务机构都开始不再提供临时还款计划（计划未能降低极高的再违约率），而转为提供更类似于“居者有其屋”贷款修订计划的永久性贷款修订。

经验教训

143. 此次金融危机留给人们哪些经验教训？

早在危机爆发之时，我们就已经看到媒体对金融危机的“经验教训”进行总结的报道。毋庸置疑，人们的确从危机中汲取了不少经验教训，包括：

- **如果事情听起来好得不像是真的，那多半就不是真的。**认为房地产价格只升不跌是不切实际的想法。
- **我们身处全球经济一体化。**如果世界上最大的经济体倒塌，其他的经济体也不能独善其身。
- **激励措施影响人类行为。**不当的激励制度（当然还有其他因素）令金融机构不再筹集充足资本来抵御经济低迷，也不再制定有效的风险管理系统，反而促使管理层和员工从事不计后果的冒险行为以提高绩效。
- **流动性和偿付能力同等重要。**如果利益相关者对公司失去信心，即使公司的资产负债表做得漂亮也毫无意义。
- **缺乏透明度是危机的导火索之一。**当市场未能确定其交易对手的风险状况时，整个市场可能会完全停止运转。

最令人摸不着头脑的是，我们早就应该对这些经验教训了然于心的。我们再过多久又会重蹈覆辙，再次将其抛诸脑后呢？

参考资料

本文所含部分信息乃摘自多种政府刊物及媒体报道，其中包括：

- ¹ 美国众议院，2008年3月7日，文章来源：www.house.gov。
- ² “Anatomy of a Crisis”，日期不详，CalvertOnline，文章来源：www.calvert.com/news_subprime_anatomy.htm。
- ³ “Foreclosure Properties across the U.S. Soared in September”，Fox Jamie，2009年11月13日，文章来源：www.OpEdNews.com。
- ⁴ <http://www.dallasfed.org/research/eclett/2007/el0711.html>。
- ⁵ “A Memo Found in the Street”，Barry L. Ritholz, Barron's，2008年9月29日，文章来源：online.barrons.com。
- ⁶ “Hedge Funds in Swaps Face Peril With Rising Junk Bond Defaults”，Evans, David, Bloomberg.com, 2008年5月20日更新，文章来源：www.bloomberg.com。
- ⁷ 美国联储银行监督与管理部第SR-96-17号文件，“Supervisory Guidance for Credit Derivatives”，1996年8月12日，文章来源：www.federalreserve.gov。
- ⁸ “Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence”，Senior Supervisors Group, 2008年3月，文章来源：www.ny.frb.org/newsevents/news/banking/2008/SSG_Risk_Mgt_doc_final.pdf。
- ⁹ “Thirteen Questions About the Subprime Crisis”，Eichengreen, Barry, 美国加州大学柏克莱分校，2008年1月，文章来源：www.econ.berkeley.edu/~eichengr/13%20questions.pdf。
- ¹⁰ “Total cost of world financial crisis at \$11.9tn:IMF”，2009年8月9日，经济时代（The Economic Times）。
- ¹¹ “A global crisis requires global solutions”，Stiglitz, Joseph, 2009年4月11日，文章来源：www.guardian.co.uk。
- ¹² “Economy rescue: Adding up the dollars”，美国有线电视新闻网络（CNN）特别报告第一期：美国的货币危机，文章来源：www.money.cnn.com。
- ¹³ “Great Depression vs. Great Recession”，Goldman, David, CNNMoney.com, 文章来源：http://money.cnn.com/news/storysupplement/economy/recession_depression。
- ¹⁴ “Mortgage collapse inquiry widened”，Joanna Chung, 《金融时报》，2008年9月25日，文章来源：www.ft.com。
- ¹⁵ 援引自Alex Pollock于“Suspend Mark-to-Market Now!”中的表述，Newt Gingrich与Emily Renwick, 2008年9月29日，美国企业公共政策研究所，文章来源：www.aei.org/publications/filter.all.pubID.28705/pub_detail.asp。
- ¹⁶ “Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting”，编写者：美国证交会下属的首席会计师事务所与公司融资监管部，2008年12月。
- ¹⁷ “Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting”，编写者：美国证交会下属的首席会计师事务所与公司融资监管部，2008年12月。
- ¹⁸ AICPA写给FASB的意见信：FASB's Proposed Staff Positions（1）FSP FAS 115-a, FAS 124-a, and EITF 99-20b, “Recognition and Presentation of Other-Than-Temporary Impairments”，及（2）FSP FAS 157-e, “Determining Whether a Market is Not Active and a Transaction is Not Distressed”，2009年4月1日。
- ¹⁹ CAQ写给FASB的意见信：FASB's Proposed Staff Positions（1）FSP FAS 115-a, FAS 124-a, and EITF 99-20b, “Recognition and Presentation of Other-Than-Temporary Impairments”，及（2）FSP FAS 157-e, “Determining Whether a Market is Not Active and a Transaction is Not Distressed”，2009年4月1日。
- ²⁰ CAQ写给FASB的意见信：FASB's Proposed Staff Positions（1）FSP FAS 115-a, FAS 124-a, and EITF 99-20b, “Recognition and Presentation of Other-Than-Temporary Impairments”，及（2）FSP FAS 157-e, “Determining Whether a Market is Not Active and a Transaction is Not Distressed”，2009年4月1日。
- ²¹ ABA写给FASB的意见信：FASB's Proposed Staff Positions（1）FSP FAS 115-a, FAS 124-a, and EITF 99-20b, “Recognition and Presentation of Other-Than-Temporary Impairments”，及（2）FSP FAS 157-e, “Determining Whether a Market is Not Active and a Transaction is Not Distressed”，2009年3月30日。

- ²² ABA写给FASB的意见信: FASB's Proposed Staff Positions (1) FSP FAS 115-a, FAS 124-a, and EITF 99-20b, "Recognition and Presentation of Other-Than-Temporary Impairments", 及 (2) FSP FAS 157-e, "Determining Whether a Market is Not Active and a Transaction is Not Distressed", 2009年3月30日。
- ²³ 证交会委员演说: Lessons from the Financial Crisis for Financial Reporting, Standard Setting and Rule Making, 讲者: Kathleen L. Casey, 美国证交会, 国际财务执行官组织第二十八届当前财务报告问题年度大会, 纽约, 2009年11月17日。
- ²⁴ 证交会委员演说: Lessons from the Financial Crisis for Financial Reporting, Standard Setting and Rule Making, 讲者: Kathleen L. Casey, 美国证交会, 国际财务执行官组织第二十八届当前财务报告问题年度大会, 纽约, 2009年11月17日。
- ²⁵ 新闻稿; IASB就公允价值计量刊发指南草案; 2009年5月28日。
- ²⁶ CFO.com, "Volcker Calls for New Look at Fair-Value Rules", David Katz, 2009年1月16日, 文章来源: www.cfo.com。
- ²⁷ <http://www.dailyadvance.com>, 2009年6月11日。
- ²⁸ <http://www.cfo.com/article.cfm/14456070>, Keep Bank Regulators Away from FASB: SEC Commissioner, [Sarah Johnson](#) - CFO.com / 美国, 2009年11月17日。
- ²⁹ <http://www.cfo.com/article.cfm/14456070>, Keep Bank Regulators Away from FASB: SEC Commissioner, [Sarah Johnson](#) - CFO.com / 美国, 2009年11月17日。
- ³⁰ "金融改革: 金融稳定性框架", 三十人小组, 2009年1月。
- ³¹ 审计质量中心 (CAQ) 写给证交会、美联署及财政部的信函, 2009年2月13日。
- ³² 美国货币监理署 (OCC) 副监督凯文·贝利 (Kevin Bailey) 向资本市场、保险和政府赞助企业小组委员会 (Subcommittee on Capital Markets, Insurance and Government Sponsored Enterprises) 作证, 2009年3月12日。
- ³³ www.FT.com; Goldman chief backs fair value rules; 作者: Jennifer Hughes 于特拉维夫; 出版日期: 2009年6月10日。
- ³⁴ FASB新闻稿06/12/09: FASB Issues Statements 166 and 167 Pertaining to Securitizations and Special Purpose Entities; Norwalk, CT, 2009年6月12日。
- ³⁵ www.fasb.org; Additional Briefing Document Regarding 5/18/09 FASB Decisions about FAS 140 and FIN 46 (R), 2009年5月18日。
- ³⁶ FASB新闻稿06/12/09: FASB Issues Statements 166 and 167 Pertaining to Securitizations and Special Purpose Entities; Norwalk, CT, 2009年6月12日。
- ³⁷ www.fasb.org; Additional Briefing Document Regarding 5/18/09 FASB Decisions about FAS 140 and FIN 46 (R), 2009年5月18日。
- ³⁸ FASB新闻稿06/12/09: FASB Issues Statements 166 and 167 Pertaining to Securitizations and Special Purpose Entities; Norwalk, CT, 2009年6月12日。
- ³⁹ 新闻稿: 联邦储备委员会 (Board of Governors of the Federal Reserve System); FASB SFAS 166 及 167; 2009年6月12日。
- ⁴⁰ 甫瀚证交会快报-《证交会表示应就薪酬制定如何影响公司短期风险水平扩大披露范围》; 2009年6月10日; 作者: Jim DeLoach。
- ⁴¹ 证交会新闻稿: Chairman Schapiro Statement on Executive Compensation; 华盛顿, 2009年6月12日。
- ⁴² 会计原则委员会 (APB) 第14号意见书: 可转换债券及附认股权证债券的会计处理。
- ⁴³ 载于FASB第150号声明: Accounting for Certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity。
- ⁴⁴ 证交会的James Kroeker与财务会计准则委员会 (FASB) 的Russell Golden向美国财政部的金融机构助理秘书长David G. Nason提交的联署信函, 2008年10月24日。
- ⁴⁵ "Banks Fleeing TARP Face \$5 Billion Warrant Repayment"; Bloomberg.com; 2009年6月10日。
- ⁴⁶ <http://blogs.wsj.com/economics/2009/06/09/paulson-on-tarp-paybacks-beginning-of-the-unwinding/>, 2009年6月10日。

- ⁴⁷ 意大利银行总裁兼财务稳定性论坛主席Mario Draghi, 于2008年9月16日在柏林举行的第五次《德国央行演讲》(Bundesbank Lecture) 中发表演说。
- ⁴⁸ “AIG likely to be able to repay government - Moody’s”, 2009年11月10日, 文章来源: www.reuters.com。
- ⁴⁹ “Understanding the LIBOR-OIS Spread”, Moneyshow.com, 2008年10月2日, 文章来源: www.moneyshow.com。
- ⁵⁰ “Credit Card Debt Could Be the Next Big Problem/Credit Card Competition is Fierce”, Plunkett Research Ltd., 2008年10月29日。
- ⁵¹ “Mutual funds suffer \$320bn outflow”, Brewster, Deborah, 《金融时报》, 2009年1月1日。
- ⁵² “The Hedge Fund Collapse”, Eisinger, Jesse, Conde Nast Portfolio.Com, 2008年11月11日, 文章来源: <http://www.portfolio.com/views/columns/wall-street/2008/11/11/Collapsing-Hedge-Fund-Industry>。
- ⁵³ “Muni Bonds May Face Downgrade”, Walsh, Mary Williams, 2009年4月7日, 纽约时报。
- ⁵⁴ “The LIBOR-OIS Spread as a Summary Indicator”, Sengupta, Rajdeep and Tam, Yu Man, Economic Synopses, St. Louis Federal Reserve Bank, 文章来源: <http://research.stlouisfed.org/publications/es/08/ES0825.pdf>。
- ⁵⁵ “LIBOR-OIS Drop May Warn on Risk, Macroeconomic Says,” McCormick, Liz Capo, 2009年11月11日, www.bloomberg.com。
- ⁵⁶ “Toxic debts could reach \$4 trillion, IMF to warn”, Gilmore, Grainne, 2009年4月7日, Times Online, 文章来源: http://business.timesonline.co.uk/tol/business/industry_sectors/banking_and_finance/article6047929.ece。
- ⁵⁷ “Ministers struggle to agree rules for toxic assets”, Brunnsden, Jim and Taylor, Simon, 2009年12月20日, EuropeanVoice.com, 文章来源: <http://www.europeanvoice.com/article/imported/ministers-struggle-to-agree-rules-for-toxic-assets/63944.aspx>。
- ⁵⁸ “Did the G-20 Ignore the Toxic Asset Issue?”, Garofalo, Pat, 2009年4月2日, The Wonk Room, 文章来源: <http://wonkroom.thinkprogress.org/2009/04/02/g20-toxic>。
- ⁵⁹ “Where the Pain Will Strike Next”, Farrell, Maureen and Nelson, Brett, Forbes, 2008年10月28日, 文章来源: www.forbes.com。
- ⁶⁰ “How U.S. stimulus ranks against other programs”, 路透社 (Reuters), 2009年2月13日, 文章来源: www.reuters.com。
- ⁶¹ “Economic Stimulus Plans Now Global Phenomenon”, Scherer, Ron, The Christian Science Monitor, 2009年2月7日, 文章来源: http://www.flatheadbeacon.com/articles/article/economic_stimulus_plans_now_global_phenomenon/8123。
- ⁶² “Big government fights back”, 2009年1月29日, The Economist, 文章来源: http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=13031089。
- ⁶³ 二十国集团 (G-20) 伦敦会议, 2009年4月2日, 文章来源: <http://www.g20.org/Documents/final-communique.pdf>。
- ⁶⁴ “In a weak climate, U.S. dollar has muscle”, Landler, Mark, International Herald Tribune, 2008年10月6日, 文章来源: www.iht.com; 及“Factbox - Key U.S. dollar moves in global credit crisis”, Forbes, 2008年12月12日, 文章来源: www.forbes.com。
- ⁶⁵ “A global crisis requires global solutions”, Stiglitz, Joseph, 2009年4月11日, 文章来源: www.guardian.co.uk。
- ⁶⁶ 文章来源: www.group30.org。
- ⁶⁷ 文章来源: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf。
- ⁶⁸ 文章来源: http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf。
- ⁶⁹ “Recommendations for Addressing Procyclicality in the Financial System”, “Principles for Sound Compensation Practices”, “Principles for Cross-Border Cooperation on Crisis Management”,及“Update to the Report on Enhancing Market and Institutional Resilience”, 文章来源: http://www.fsforum.org/press/pr_090402a.pdf。
- ⁷⁰ “Turmoil reveals the inadequacy of Basel II”, Harald Benink 及George Kaufman, 《金融时报》, 2008年2月27日, 文章来源: us.ft.com。

- ⁷¹ “Holiday Sales Drop to Force Bankruptcies”, Burke, Heather, Bloomberg.com, 2008年12月29日, 文章来源: www.bloomberg.com.
- ⁷² “Circuit City ripples go beyond vacancies, layoffs”, Associated Press, 2009年2月10日, 文章来源: www.iht.com.
- ⁷³ “Wants vs. Needs Shape Retail Outlook”, Hudgins, Matt, 全国房地产投资者协会 (National Real Estate Investor), 2008年11月25日, 文章来源: www.nreionline.com.
- ⁷⁴ “Recession’s retailers pampering patrons”, Smith, Erika, Indystar.com, 2009年2月14日, 文章来源: www.indystar.com.
- ⁷⁵ “2008 Christmas Sales in Major Overseas Markets and Retail Outlook for 2009”, 香港贸易发展局, 2008年12月30日, 文章来源: www.hktdc.com.
- ⁷⁶ “Retailers want Christmas now”, Lee and Wiersma, 2009年11月9日, The Tennessean.
- ⁷⁷ “Credit card usage to drop this holiday season: NRF”, Sage, Reuters, 2009年11月16日.
- ⁷⁸ “\$25 or under gifts that say ‘I thought about you’”, Flam, Associated Press, 2009年11月12日, 文章来源: post-gazette.com.
- ⁷⁹ “Airline industry says financial crisis is ‘bigger than 9/11’”, Crawley, John, 2009年9月15日, 文章来源: <http://www.financialpost.com/story.html?id=1996031>.
- ⁸⁰ “Delta Expects ‘Significant’ Q1 Loss,” The Business Review, Trueby, J. Scott, 2009年3月4日, 文章来源: <http://albany.bizjournals.com/albany/stories/2009/03/02/daily21.html>.
- ⁸¹ “Airlines Fly into Bumpy ‘09”, Tulsa World, Stewart, D.R., 2009年3月4日, 文章来源: http://www.tulsaworld.com/business/article.aspx?subjectid=45&articleid=20090304_45_E1_Ajetpr181129&rss_lnk=5.
- ⁸² “World airlines face \$9bn loss”, MercoPress, 2009年6月8日, 文章来源: <http://en.mercoPress.com/2009/06/08/world-airlines-face-9bn-loss>.
- ⁸³ “Airline Stocks Rise,” Associated Press, 2009年11月12日, 文章来源: <http://news.moneycentral.msn.com/ticker/article.aspx?Feed=AP&Date=20090901&ID=9821825&Symbol=UAUA>.
- ⁸⁴ “Wondering if Crude Could Fall Even More”, New York Times, Moulawad, Jad, 2009年3月10日, 文章来源: <http://www.nytimes.com/2009/03/10/business/worldbusiness/10iht-10oil.20714786.html>.
- ⁸⁵ “Polluting Airlines Could Be Fined”, BBC, 2009年3月4日, 文章来源: http://news.bbc.co.uk/2/hi/uk_news/7923298.stm.
- ⁸⁶ “American Airlines Joins EPA Climate Leaders”, 美国航空新闻稿, 2009年2月25日, 文章来源: <http://aa.mediaroom.com/index.php?s=43&item=2563>.
- ⁸⁷ “Boeing Says Landing Program Cuts CO₂ Emissions”, 路透社, 2009年3月5日, 文章来源: <http://www.reuters.com/article/environmentNews/idUSTRE5241F920090305?feedType=RSS&feedName=environmentNews>.
- ⁸⁸ “Southwest Airlines’ new ‘green plane’ takes wing,” Segrest, Melissa, 2009年10月29日, 文章来源: <http://www.greenrightnow.com/kg0/2009/10/29/southwest-airlines-new-green-plane-takes-wing/>.
- ⁸⁹ “AIG, GE Woes Hit Aircraft Finance Units”, MarketWatch, Keeton, Ann, 2009年3月2日, 文章来源: <http://www.marketwatch.com/story/aig-ge-woes-hit-aircraft-finance>.
- ⁹⁰ “Alaska Airlines Launches Wi-Fi Service”, eWeek, 2009年2月26日, 文章来源: www.eweek.com.
- ⁹¹ “Airlines Battle It Out on Land”, The Chosen Ilbo, 2009年3月5日, 文章来源: <http://english.chosun.com/w21data/html/news/200903/200903050005.html>.
- ⁹² “Low Cost Carriers Capture 30 Percent of Domestic Airline Travel,” Heckman, Jonathan, 2009年11月11日, 文章来源: http://blog.seattlepi.com/jetcheck/archives/184799.asp?from=blog_last3.
- ⁹³ “Discount Airlines Grow Amid Downturn”, USA Today, Adams, Marilyn, 2009年3月5日, 文章来源: http://www.usatoday.com/travel/flights/2009-03-04-discount-airlines-grow_N.htm.
- ⁹⁴ “Airports Court Airlines in Fort Worth Speed Dating Event”, Dallas News, Tobenson, Eric, 2009年3月2日, 文章来源: <http://www.dallasnews.com/sharedcontent/dws/bus/stories/030309dnbusdfw.3c2e364.html>.

- ⁹⁵ 文章来源: <http://www.livemint.com/2009/06/09223641/Govt-to-infuse-equity-into-Air.html?h=B>,
<http://www.reuters.com/article/innovationNews/idUSTRE5533JR20090604>,
<http://en.mercopress.com/2009/06/08/world-airlines-face-9bn-loss>。
- ⁹⁶ “Fears Obama to Take Over Airline, Hospitality Industries”, Associated Press, Colby, Jamie, 2009年6月13日, 文章来源: <http://www.pddnet.com/news-ap-fears-obama-to-take-over-airline-hospitality-indu-061309>。
- ⁹⁷ “Japan Airlines’ Bailout Math,” Forbes, Kwok, Vivian, 2009年10月29日, 文章来源: <http://www.forbes.com/2009/10/29/jal-bailout-plan-markets-equity-japan.html>。
- ⁹⁸ “Hotels and Motels in the U.S.,” IBIS Industry Report, 2009年9月14日, 文章来源: <http://ibisworld.com/industry/retail.aspx?indid=1661&chid=1>。
- ⁹⁹ “Hotel CEOs: The Worst is Behind Us”, Travel Management, Darson, Lauren, 2009年6月3日, 文章来源: <http://www.management.travel>。
- ¹⁰⁰ 同上。
- ¹⁰¹ “Famed luxury resort headed for the auction block”, Los Angeles Times, 2009年6月12日, 文章来源: http://www.mercurynews.com/realestatenews/ci_12578794。
- ¹⁰² Hotel News Resource – “Hotel Lawyer: Latest Legislation Affecting Hospitality”。
- ¹⁰³ “Hospitality industry protests liquor tax”, wwlp.com, 2009年6月8日, 文章来源: http://www.wwlp.com/dpp/news/wwlp_news_hospitality_industry_protests_liquor_tax_0608091530。
- ¹⁰⁴ “N.J. protest of proposed 25% tax increase on wine and spirits”, newjerseynewsroom.com, Dowdell, Deborah, 2009年6月9日, 文章来源: <http://www.newjerseynewsroom.com/state/a-new-jersey-protest-to-proposed-25-tax-increase-on-wine-and-spirits>。
- ¹⁰⁵ “A New Casino Defies the Odds: It’s Drawing Crowds”, Associated Press, Nieves, Evelyn, 2009年2月23日, 文章来源: <http://content.usatoday.net/dist/custom/gci/InsidePage.aspx?cId=visaliatimesdelta&sParam=30220861.story>。
- ¹⁰⁶ “Casino Hotels in the US”, IBIS行业报告, 文章来源: <http://www.ibisworld.com/riskrating/retail.aspx?indid=1662&chid=1>。
- ¹⁰⁷ “American Casino Revenues Flatten Out; Some Recover”, 路透社, 2009年3月3日, 文章来源: <http://www.reuters.com/article/pressRelease/idUS237196+03-Mar-2009+PRN20090303>。
- ¹⁰⁸ 参阅截至2009年9月止的HOPE NOW组织美国国家数据(于2009年11月16日撷取), <https://www.hopenow.com/industry-data/HOPE%20NOW%20National%20Data%20July07%20to%20Sep09%20v2.pdf>。
- ¹⁰⁹ 刊载计划指引全文的新闻稿, 文章来源: <http://www.financialstability.gov/latest/tg48.html>。
- ¹¹⁰ 报告来源: <http://www.occ.gov/ftp/release/2009-118a.pdf>, 于2009年11月18日摘录。

关于甫瀚

甫瀚(www.protiviti.com)是一家全球性的商业咨询和内部审计专业机构，汇聚了众多专门从事风险、咨询和并购服务的专家。我们帮助客户解决有关财务和并购、运营、技术、诉讼，以及治理、风险和合规等领域的问题。我们的专业人员均接受过高质量的培训，以结果为导向，就各类重大的商业问题为遍布美洲、亚太、欧洲和中东等地区的客户提供独到的视角和见解。

甫瀚在全球共设有60多间分支机构，是Robert Half International Inc.（纽约证券交易所代码：RHI）的全资子公司。RHI于1948年成立，为标准普尔500指数的成员公司。

关于甫瀚的金融危机应对团队

为协助公司了解新的经济环境，并对未来的各种不确定因素予以管理，我们专门成立了**甫瀚金融危机应对团队**。该小组成员来自各个领域，他们拥有丰富的行业、金融风险管理、重组和法律诉讼支持等领域的实践经验。该战略团队由甫瀚全球行业与解决方案总监负责协调管理，他们就如何应对当前的市场条件为客户提供意见和建议，并及时提供有关市场和监管变化的最新信息，力求通过与本公司客户服务团队的紧密合作，帮助客户成功应对未来的全球经济环境。

欲了解更多信息，请登陆<http://www.protiviti.com>。