

# 美国次贷危机背景下对公允价值会计的思考

宁宇新

(西安石油大学经济管理学院 西安 710065)

**【摘要】** 本文以次贷危机为背景,通过对公允价值会计与金融工具计量的理论分析,认为既要看到公允价值计量对金融市场透明性和有效性的重要意义,又要关注公允价值自身理论的不完善及其经济后果。

**【关键词】** 有序市场交易 结构金融 经济后果 公共利益

## 一、公允价值会计与金融工具的计量

1. 储蓄贷款协会金融危机的影响。公允价值会计之所以能够成为会计领域中重要的会计计量属性,与其在金融领域的作用和影响是密不可分的。早在20世纪80年代,美国的储蓄贷款协会因其不恰当的资产和负债组合,导致其暴露在重大的利率风险之中。在80年代中期,历史成本计量属性具有普遍性,对金融机构计划长期持有的债券,即使面对利率提高、债券的市场价值严重低于面值的情况,只要金融机构具有将债券持有到期的意愿,仍旧按照债券面值来进行计量。历史成本计量属性掩盖了储蓄机构净资产“亏损”的事实,在有政府担保的情况下,大量储蓄贷款机构在净值为负的情况下长期经营,并助长了储蓄贷款机构冒险的贷款政策,直到这类骗局无法维持,大量储蓄贷款机构破产,联邦储蓄保险公司无力赔偿的情况下,联邦政府动用1 000多亿美元联邦储备基金予以补救,并对储蓄贷款机构进行了彻底整顿。那场危机引发了对会计计量属性的变革,人们意识到只有采用公允价值计量,才能够正确反映净资产的真实价值。1990年9月美国证券交易管理委员会(SEC)主席理查德·C·布雷登在美国参议院的银行、住宅及都市事务委员会作证,首次提出应以公允价值作为金融工具的计量属性。相对于历史成本计量属性,公允价值更具有相关性,并有助于防范和化解金融危机(黄世忠,1997)。90年代,在SEC的推动下,美国财务会计准则委员会(FASB)发布了一系列有关金融工具会计计量和披露的征求意见稿,至此,公允价值会计在金融工具计量中得到全面应用。

2. 公允价值和结构金融的计量问题。公允价值会计的发展是现代金融业高速发展的必然结果。特别是20世纪90年代以后,金融创新而带动金融领域发展,其资产规模远远超过实体经济。在金融创新领域中,结构金融的出现标志着现代金融框架的形成。美国次级贷款抵押债券,正是这庞大结构金融体系中比例非常小的投资品种。

在美国住房贷款资产证券化过程中,分别涉及三方会计主体对该项交易进行计量。第一方会计主体是资产证券化的发起者,他们往往是商业银行,或专门从事住房信贷按揭的金融机构,他们持有一部分信贷资产,这一部分资产形成一定规

模后,信贷机构将这一部分信贷资产“打包”进行证券化处理。第二方会计主体会购买大量经过资产证券化的投资品种及其衍生品种,这些会计主体主要是大量机构投资者,机构投资者将投资品种划分为交易性金融资产或持有到期投资。资产证券化的第三方会计主体主要是为资产证券化过程提供担保的机构,这些机构包括信贷发起机构、特殊目的实体和保险机构等,其主要发挥担保、保险作用。由于担保和保险方式较多,决定了其会计核算应遵循原则的复杂性。

## 二、次贷危机与公允价值计量经济后果分析

1. 公允价值计量与金融市场波动。在次贷危机中,公允价值计量被看做是市场剧烈波动的重要原因之一。由于公允价值计量,使得企业净收益对市场价格变动的敏感度增强,从而产生顺周期现象。从公允价值和市场价格的关系中,似乎能够看到公允价值计量对市场波动的推波助澜的作用。其实仔细分析,在这次金融动荡过程中,金融机构自身过度杠杆化才是问题的“元凶”,而公允价值会计实际上发挥着“报警器”的作用。

在美国,大量机构投资者是整个市场投资的主力军,他们的投资行为完全不同于散户投资,这些机构投资者在面临市场波动时会不断调整其财务杠杆,当市场价格上升,机构投资者财务杠杆水平下降的,经理人为达到目标财务杠杆,倾向于增加负债水平;而当市场价格下降,机构投资者财务杠杆水平上升,经理人倾向于进行“去杠杆化”,卖出大量的投资品种,以降低由于价格急剧下降陡然产生的财务风险。因此,经理人的杠杆经营才是问题的所在,特别是过度杠杆化在一定程度上推动了金融市场的顺周期效应。而公允价值计量的作用仅仅是将这一过程迅速反映在市场价格中,对金融机构从业人员的心理产生重大影响,从而导致市场恐慌情绪的蔓延。

2. 公允价值计量对相关方行为的影响。对大量机构投资者来说,公允价值计量使企业净收益对市场价格变化的敏感度增强。因此,经营者会持有更多短期债券来规避市场价格波动的影响。

对经营信贷资产的银行来说,公允价值计量也对它们产生重要影响。首先,由于市场价格的波动,使得拥有较低比例

净资产充足率的银行更是“捉襟见肘”，如1981年美国S&L公司的资产负债表上显示其资产为280亿元，而以市价为基础，则其负债超过资产的金额高达1 780亿元，如果这一信息被投资者和监管者所知悉，必然会勒令其筹集资本或关闭破产。

公允价值计量产生经济后果的另一个重要原因在于估值技术还不够成熟，特别是对于那些没有活跃市场的金融产品来说，无法按照市价来确定其公允价值，常用的估值技术有太多的假设，而导致其可靠性下降。其结果使得银行不愿意持有一些流动性较差的债券，在美国这些债券包括小型市政债券、安德森债券等，主要为政府的市政建设募集资金，公允价值计量的影响因此扩大到公共投资领域。

3. 公允价值计量、公共利益和公共政策。尽管公允价值计量对次贷危机的影响深度还在讨论之中，但公允价值计量受到来自各方政治力量的攻击却是不争的现实。在金融领域人士巨大的压力下，美国证券交易管理委员会和美国会计准则委员会公布了有关公允价值计量的澄清说明，指出在市场不活跃的情况下，管理层可以采用自己的金融模型和判断进行计量。应该看到，公允价值计量的经济后果有其存在的客观性，但这一客观性还不足以改变整个金融市场的面貌和趋势。1997年亚洲金融危机中，日本的金融机构虽然没有采用公允价值计量，但长达十年的经济衰退说明会计规则的选择并不能改变经济运行的实质。公允价值计量之所以成为公共利益争论的核心，其原因在于会计准则制定过程本身是各种政治力量相互博弈的结果，来自各方的政治力量会试图通过影响会计准则制定过程，使其结果向更有利于自身集团利益的方向发展。诚如Stephen(1978)所说，会计信息本身已经成为社会控制的重要工具，一些美国国会议员认为放松公允价值计量，可以使银行对那些在信贷市场危机过后仍可能具有价值的证券，减少其账面损失的计量，从而有助于帮助纳税人减少数十亿美元的救助成本，继续采用公允价值计量，会增加政府对金融机构救助的难度。

### 三、思考和启示

1. 金融市场的透明性要求将公允价值作为唯一的可靠计量属性。金融市场的透明性要求推动了公允价值计量属性的应用，尽管在这次次贷危机中，公允价值计量受到猛烈抨击，但其应用的发展趋势不会改变。世界银行在其一份报告中认为公允价值仍旧是金融机构优先选择的计量属性，在这次金融危机中，公允价值产生了顺周期的影响，但本质上并不是公允价值的问题，而是金融机构的风险管理策略出了问题。SEC在一份报告中也否认了公允价值作为金融危机“元凶”的说法，认为对公允价值的指责好比是攻击一个信息传递者，并试图向资本提供者掩盖真实情况。

2. 金融市场发展的不完全和非有效性影响公允价值计量的效果。应该看到公允价值理论还不够完善，市场的不完善影响该理论的实际应用。根据美国财务会计准则公告第157号对公允价值的定义，要求公允价值应在有序市场交易中确定，这种交易符合商业惯例，在自愿、非强迫的条件下进行。然而，在这次次贷危机中，大量结构金融产品没有公开交易市场，它

们主要通过由机构和做市商之间形成的场外市场进行交易，不满足公允价值确定的第一级次要要求。这些结构金融产品的公允价值主要通过设定假设条件而获得，即以现有市场条件和信息为基础，假定其在某一市场环境中交易而产生某种价格，以此作为公允价值。这一方法在一个价格波动幅度较大、流动性有限的市场环境中难以适应，信息不完全性和不准确性使得估价变得不可靠。特别是市场呈现“过度反应”特征时，市场价格对投资者心理预期产生重要影响，心理预期进一步影响投资者行为，这些因素交互作用于金融市场，无形中放大了市场波动的效果。因此，如何在非完全市场环境中应用公允价值是一个亟待研究的课题。

3. 平衡会计规则的独立性和公共政策之间的矛盾。诚如上文分析，公允价值计量的经济后果一方面来自资产估价和市场价格之间的联动效应，另一方面来自公允价值计量理论的不完善。对于前者，需要通过银行监管的改革，在市场价格和银行资本充足率之间建立缓冲机制，如强制银行在经济上升期储备更多的资本，而这一部分的改革是银行监管的责任而不是会计的责任；对于后者，显然要求会计理论者进行更深入的研究，在理论上完善公允价值计量。在这次金融危机中，FASB发布了《在不活跃市场下确定金融资产的公允价值》征求意见稿，该意见稿仍旧坚持公允价值的定义，认为即使市场活动较少，也不应改变公允价值计量的目标，但公允价值应当反映正常交易。当相关市场可观察数据无法获得时，可以使用管理层关于未来现金流和折现率风险调整的假设。这一文件试图在坚持会计规则的独立性和公共政策之间寻求平衡，并在会计范畴内解决公允价值计量的经济后果。

4. 对公允价值计量在我国应用的思考。在我国新的会计准则体系中，公允价值计量属性得到普遍应用。公允价值计量对于反映资产真实价值，避免企业虚盈实亏有着重要意义。然而，应该看到公允价值计量的应用存在两个方面的压力：一方面是市场因素，即在我国的经济环境中并不具有公允价值应用所要求的市场条件，市场交易的深度和广度不够，基于市场的资产估价就变得十分困难；另一方面压力在于公允价值计量的基本理论。西方的公允价值计量理论是以现代高度发达的金融市场为背景而发展起来的，金融市场的高度流动性和有效性为公允价值的应用奠定了现实基础（尽管市场还不够完善），FASB在确立公允价值的基本含义和模型中都隐含着对金融市场的假定。我国的经济还处于市场化、工业化的阶段，远没有形成多层次、高效率的金融市场，因此，我们不能亦步亦趋地照搬西方的公允价值计量理论，而应建立符合我国国情的公允价值计量理论。

公允价值计量尽管在这次次贷危机中受到猛烈抨击，但其作为金融机构唯一可靠的计量属性并没有动摇。因此，坚持公允价值计量属性的改革方向，并将其广泛应用于金融机构有着重要的现实意义。

### 主要参考文献：

黄世忠.公允价值会计：面向21世纪的计量模式.会计研究,1997;12