

金融稳定性视野下的公允价值会计

何米娜

(陕西理工学院 陕西汉中 723000)

【摘要】 本文首先以英国的“千年桥”事件为例,描述了金融市场中银行的行为特征;接着在深入比较分析历史成本计价模式与市场价格计价模式的基础上,指出金融市场上反馈放大效应的存在使得历史成本计价模式和市场价格计价模式各有所长;最后从金融稳定的视角,揭示了会计计量政策选择的基本思路,并对会计的角色进行了拓展和反思。

【关键词】 公允价值 历史成本 市场价格

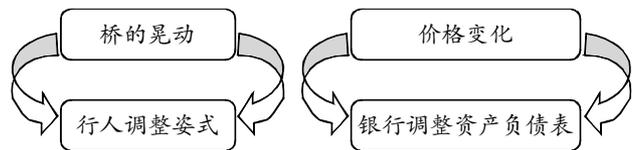
一、来自“千年桥”的经验教训

大家可能都知道伦敦的“千年桥”,它是一座行人桥,采用了富有创新的“水平悬挂式”设计,与其他的悬挂式桥一样,没有用高大的支柱,就好像一道“光明之刃”横跨泰晤士河。2000年6月的一个晴好天气,英国女王宣布启用该桥,来自世界各地的人见证了这一时刻。然而就在开启的瞬间,该桥剧烈摇晃,以至于行人只能紧紧抓住两侧的轨道。当工程师们对其进行检测时,发现是1赫兹的摇晃频率导致了当天的剧烈震动。这是一条很重要的线索,因为正常的步行速度是每秒两大步,这意味着每隔1秒,我们的左右脚分别踩在桥上,实际上从物理学角度讲,这就是共振所导致的。如战士们过桥时,必须打乱他们的步伐,而桥上的行人并不是训练有素的战士。在任何情况下,数以万计的行人随机在桥上行走时,一个人向左震动的力量可能会被另一个人向右震动的力量所抵消。总之,多元化原理告诉我们,桥上的行人足够多时可以最大程度地抵消偏向桥两侧的力量。如果每个人的行走都是独立的,那么每个人同步的概率为零,从而不会引起共振。

然而,我们必须考虑人们对环境的反应方式。当桥晃动时,行人会做出相应的反应,通过调整自己的姿势来保持新的平衡。但关键是,当桥摇晃时,每个人都会同时做出反应,而这种同步运动可能会使桥晃动得更厉害;反过来,这又会促使行人更剧烈地调整他们的步伐与姿势,继而循环往复。换句话说,桥的不规则摇晃是自我强化的,即桥晃,人则调整姿势,而这又使桥摇晃的幅度更大,方向更不确定。所以,桥的晃动会持续并不断得到强化,即使最初的震动早已过去。

那么,上述一切与会计准则和金融市场又有什么关联呢?金融市场是一个极端符合上述现象的例子,因为市场中的交易者会对其周围所发生的一切做出反应,而各自之间的反应又会相互影响。现在的银行就好比“千年桥”上的行人,会对价格变化做出敏感反应,而桥自身的运动也就好比市场中的价格变化。在合适的条件下,价格的变化会诱导银行的强烈反应,而这又会导致价格更加剧烈的变化,如此反复。然而,“紧盯市场”的公允价值会计会使得任何价格变化都能反映在金

融机构的资产负债表上。所以桥和行人的关系以及价格变化和金融机构之间的关系可用下图类比如下:



“千年桥”的例子指出了价格所扮演的双重角色:价格不仅仅是对经济基本面的反映,在市场交易实践中其更为必要,也就是说价格既会诱导经济体系中代理人的行为,同时又是代理人交易行为的一面明镜。重要的是,我们必须区分价格的变化哪些是由市场基本面的变化引起的,而哪些不是。如果仅仅是基本面的变化,那么市场价格反映的就是一种真实的资产价值异动,而价格的变化往往是人为的,这种行为的后果很严重。当市场参与者的决策行为由于受短期动机、各种约束以及其他市场的不完善等因素的影响而短期化时,短期的价格波动就会影响这些市场参与者的利益,从而影响其行为,因而就会形成一种自我强化的反馈环,参与者就会对短期价格变动进行预测,而这种预期又会引发价格的进一步波动。当反馈的效应足够强时,银行的决策就是根据他人的反应所做出的,而不是基于市场的真实基础。从这个意义上讲,会计准则就可能成为潜在风险或金融危机的罪魁祸首,而不是去反映真实的市场状态。理解这种效应的本质,是我们进一步理解由公允价值披露准则而引发的各种争论的关键所在。

二、历史成本模式与市场价格模式的比较

Plantin, Sapra 和 Shin(2008)开发出了一个简单模型,用于比较以历史成本计量及以市场价格计量的经济效应。历史成本计量模式依赖的是过去的交易价格,所以会计价值对市场价格信息极其不敏感,进而会引发无效率的决策。以市场价格为计量基础,则是通过吸纳市场价格所传递的信息克服这种价格扭曲,正因为如此,同时它也扭曲了价格信息。在实践中,决策必须完全依赖于过去的信息或被扭曲了的现时信息,

因此要想获得未扭曲的且真实的市场基本面的信息是不可能的。在历史成本计量模式下,对于短视的公司来说,最优选择就是出售价值上涨的资产,因为以历史成本为基础的簿记体系低估了其价值。尽管在二级市场可能会出现折扣出售,会计的保守性也会促使公司出售资产,但当资产价值上涨时,历史成本计量模式会导致无效率的出售行为。

为了修正历史成本计量模式的无效率,市场价格计量模式应运而生,但这也不是一种完美的解决方案。当市场的流动性较弱时,即交易行为会影响到资产价格的短期波动时,那么二级市场的流动性缺乏就会引起另一种形式的无效率,使得市场基本面的价值下降,但更多的危害可能来自于其他公司交易行为的负外部效应。在市场价格计量模式下,个人资产的价值依赖于某种价格,在此价格下其他人也在准备出售他们的资产。当其他人都出售资产时,观察到的交易价格就会下降,进而影响那些准备持有资产的交易者。由于预计到这种负面的后果,短视的银行则会先发制人地出售自己所持有的金融资产,但这种抢先的行为仅仅会放大资产的价格下降效应。以这种方式,市场价格模式就会产生一种内生的价格无常波动,从而阻碍价格的资源配置功能的正常发挥。

总之,市场价格模式倾向于放大与基本面价值相关的资产价格的运动范围,而历史成本模式却显得相对保守。虽然市场价格模式在经济艰难时期也会导致无效率的资产抛售行为,但历史成本模式即使在经济形势好时,也会诱发无效率的市场交易行为。资产报酬的优先权与未来现金流量分配的偏差会对最优计价模式的选择产生重要影响,这种效应会在两种计量模式之间产生一种经济平衡性。Plantin, Sapra 和 Shin 就此给出了三点主要的启示:①对于生命周期较短的资产,市场价格模式优于历史成本模式;反之则反。②对于流动性强的资产,市场价格模式优于历史成本模式;反之则反。③对于基础性资产,市场价格模式优于历史成本模式;反之则反。

上述结论已经引起了相关人员的关注。银行业和保险业反对市场价格计量模式的运用,而权益投资者却十分支持这种模式的运用。对于银行和保险公司而言,其资产负债表项目大都是长期、高级的且缺乏流动性的;对银行而言,这些项目一般表现为资产类;而保险公司的这些项目主要是负债。相比之下,权益投资者所持有的资产则可以在证券市场中交易,而市场价格计量模式是最优的,这也就解释了权益投资者热衷于公允价值计量模式的原因。

三、市场繁荣时期的反馈放大效应

到目前为止,我们只是聚焦于市场萧条时期的无效率资产出售与信息扭曲。然而,更为重要的是,当金融市场上存在过度反应时,金融危机就会先于其发生。尽管在市场萧条时期要求终止市场价格计量模式的声音不绝于耳,但我们必须牢记大部分的过度反应已经在危机发生之前积累。总之,识别市场下行或上行时的信息扭曲同样重要。面对价格变化以及能计量的风险的变化,金融机构会积极地管理资产负债表。既然市场发生的事件能够同时被所有的参与者所察觉,那么其对这些事件的反应也将是同步的。如果这种同步反应导致资产

价格上涨并能控制对风险的解读的话,将会导致新一轮的市场交易主体的同步反应。金融中介,如经纪人与商业银行,其资产负债表的杠杆化程度非常高,因此其净值对价格变化就非常敏感,而且会随风险变动。

Adrian 和 Shin(2007)研究发现,与散户相比,金融中介对价格和风险的反应方式截然不同,散户一般不会依据资产价格的变动来迅速调整资产负债表。对于私人投资者而言,杠杆的变化与资产负债表规模的变化是负相关的。而对于券商和经纪人(包括主要的投资银行)而言,两者之间的变化则是正相关的,他们一般会积极地调整他们的资产负债表。即经济繁荣时杠杆高,而经济低迷时杠杆低,故从某种意义上讲,杠杆是顺周期的,而会计体制和模式会调节这种顺周期的程度。当资产负债表持续由市场决定时,资产价值就会随着金融机构市场权益资产的增加而增加,而且这种效应会得到释放。下面举个简单的例子来说明,为了维持一个固定的杠杆率 10,一家金融中介会尽力管理其资产负债表,并假设初始的资产负债表如下所示:

资 产	负债和所有者权益
有价证券100	权益资金10
	负债资金90

假定对于总资产的微小变化而言,负债的价格基本上是不变的。再假设有价证券的价格上涨到 101,新的资产负债表如下所示:

资 产	负债和所有者权益
有价证券101	权益资金11
	负债资金90

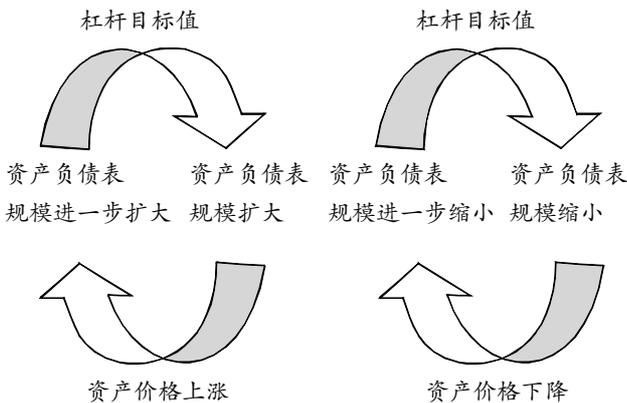
此时杠杆率下降到了 9.18(101/11),如果银行的目标杠杆率为 10,那么它必须增加额外的价值为 9 的负债,同时也必须增加 9 个单位的有价证券。因此,有价证券的价格增加 1,就会导致持有的资产的总价值增加 9,故需求曲线是向上倾斜的,在发生购买行为后,杠杆率又回到了 10,资产负债表如下所示:

资 产	负债和所有者权益
有价证券110	权益资金11
	负债资金99

当市场下行时,这种工作机制反向。现假设有价证券的价格发生波动,其价值下降到 109,则权益资产保留了调整的责任,而杠杆率则超过了目标值,为 10.9(109/10)。此时银行必须通过出售 9 个单位价值的有价证券,用以偿还负债以保持平衡,因此有价证券价格下降就导致资产的出售,故供给曲线是向下倾斜的,新的资产负债表如下:

资 产	负债和所有者权益
有价证券100	权益资金10
	负债资金90

这时我们发现其资产负债表又回到了初始状态,杠杆率又回到了目标值10。而杠杆在调节的过程中表现出了向上倾斜的需求曲线与向下倾斜的供给曲线。当金融中介的杠杆效应为顺周期时,这种需求曲线与供给曲线的反常效应会变得更加严重。当有价证券的价格上涨时,杠杆调整的向上趋势需要银行增加有价证券的购买,如果存在反馈的话,那么杠杆的调整与价格的变化将会互相强化,从而产生放大效应。其示意图如下:



这里我们假设对资产的更大需求会强化价格上升的压力,那么就会存在一种潜在的反馈效应使得银行的资产负债表规模持续扩大,继而又形成对资产的更大需求,然后又会进一步推动价格上涨,导致资产负债表规模持续增加,以确保杠杆目标值不变;而当市场不景气时,这种反馈机制的作用方向刚好相反。继而,我们假定过量的资产供给会推动价格下行,那么也存在一种反馈机制使得银行出售资产,导致资产负债表规模持续缩小,从而资产的价格又会陷入新一轮的下降。

我们必须关注这种放大机制,对于从事杠杆经营的金融机构而言,当它们试图通过借贷来保持高杠杆率而增加投资回报时,由于市场繁荣而增加的基于公允价值的权益资产会导致上述反馈效应出现。如果金融中介对这种反馈不敏感的话,这种逻辑在华尔街可能是无害的或者中立的。然而,现实是金融中介必定会对市场价格及其变化做出反应,正是这种反应以及后续的反馈效应导致了整个金融市场在膨胀过程中的过度反应。因此,在促进金融稳定时,理解“千年桥”震动的基本原理对于弄清计量体系的角色是至关重要的。

四、会计政策选择

在前面笔者已经比较了基于过去价格的历史成本计量模式与基于现时价格的市场价格(公允价值)计量模式,发现历史成本计量模式是无效率的,因为它忽略了价格信号。然而,在解读现时价格的信息内涵方面,由于非基本面的、额外的价格波动,导致市场价格计量模式也在某种程度上扭曲了这种价格信息。因此,对于这两种计量模式的选择就陷入了两难的

困境。

即使是在历史成本计量模式下,对于生命周期较长的资产的会计计量也是基于历史成本的减值计量方式。在基于资产减值的历史成本计量模式下,依据我们的推理过程可以预知交易的无效率与资产减值的本质相关,这是因为资产减值的本质决定了长生命周期资产公允价值的计算方法。

截至目前,我们讨论的是纯历史成本计量模式,在此模式下资产或负债的价格是相对稳定的,而且前面的分析也都强调了“纯历史成本模式”与“纯市场模式”的相关缺陷,我们应该从更广泛的意义上来探讨最优准则设计的一般性启示与原则。例如,在一种特定的计量模式下,资产的会计价值是一段时间之内的平均值,那么市场价格将会对中期项目产生影响,但是会阻止可能导致扭曲交易决策出现的短期项目。对于非流动性资产,其现值可以通过贴现因子来贴现未来现金流而得到,而这个贴现因子是过去很长一段时间之内所观察到的贴现因子的平均值,此时这种计量模式具有优良的属性。如此,经理人员确信其他企业的交易行为对于自身资产终点价值的影响是十分有限的。这个程序会消除自然发生的流动性冲击所带来的风险,从而降低价格信号缺乏所带来的风险。

基于金融系统稳定性视角而言,能够抑制金融循环的诱导性行为是我们所期望的。尽管历史成本会计有其局限性,但是也有其难得的优点,就是其可以诱导抑制金融周期循环的市场行为。当资产的市场价格高于其历史成本时,为了实现资本利得,公司的管理者就有动机出售资产。正如前面所述,当资产负债表由市场决定时,资产价格的上涨会导致新一轮的资产增持行为。由此可见,市场的放大效应已经成为争论的核心所在。

最后,笔者想就治理问题做一些评论。会计准则制定者并没有考虑会计准则对公司治理所造成的影响,而是仅仅关注如何反映双方交易事项的会计价值。笔者认为,会计准则会对金融市场乃至金融循环产生较大的影响,即会计准则实际影响到的利益相关者比会计准则制定者所设想的相关群体要广得多。会计已经具有公共政策的属性,并将对金融监管政策与宏观调控政策产生重大影响,故笔者认为会计将在更广泛的意义上扮演更加重要的角色。

【注】本文受陕西理工学院科学研究基金项目(项目编号:SLG0934)资助。

主要参考文献

1. 葛家澍. 关于公允价值会计的研究——面向财务会计的本质特征. 会计研究, 2009; 5
2. 覃方仕. 新会计准则下公允价值会计理论的研究. 区域金融研究, 2010; 2
3. 郑鸣, 倪玉娟, 刘林. 公允价值会计制度对金融稳定的影响——兼论美国金融危机的启示. 财经研究, 2009; 6