



# 基于价值与价格理论剖析公允价值

陈敏

(中南财经政法大学会计学院 武汉 430073)

**【摘要】**公允价值从其本质和目标来说表现为“价值”,但在定义和实践中其又体现为“价格”。本文认为公允价值的理论基础是西方经济学的价格理论,并指出这一理论基础的适用是有局限性的,因此对公允价值的完善和改进应分层次进行。

**【关键词】**公允价值 价值 价格

## 一、公允价值的价格难题

公允价值从字面上理解为一种“价值”,而从实际应用来看,它体现的是“价格”。这一点从对公允价值的定义中就可以看出。美国财务会计准则委员会(FASB)发布的第157号财务会计准则公告(SFAS157)对公允价值的定义为:“公允价值是在计量日当天,市场参与者在有序交易中出售资产收到的价格或转移负债付出的价格。”国际会计准则理事会(IASB)在第32号国际会计准则(IAS32)中对公允价值的界定为:“公允价值,指在公平交易中熟悉情况的交易双方进行资产交换或债务清偿的金额。”我国企业会计准则借鉴了IAS32的定义,将公允价值界定为:“在公允价值计量下,资产和负债按照在公平交易中,熟悉情况的交易双方自愿进行资产交换或者债务清偿的金额计量。”在理论上,公允价值为“价格”的观点也得到了众多学者的支持。美国会计学家利特尔顿认为,“会计的基本问题是价格,而不是价值”。葛家澍(2006)认为,市场价格是一切会计计量属性的基础,公允价值只能是一种参照现行交易的估计价格。

那么,公允的价格应如何确定?FASB以输入变量的性质和是否经过调整为标准将公允价值分为三个层次。

第一层次是市场价格,活跃市场报价为公允价值提供了最可靠的证据。市场价格是确定公允价值的最佳依据,这是众所周知的。然而,市场价格就一定公允吗?如在金融市场,价格波动非常剧烈,价格的瞬时性特征非常明显,以某一时点的市场价格确定公允价值并不合理。以股票为例,股票交易频繁且数量较大,因此股价成为公允价值最可靠的来源。但在一年的时间内,我国股市上证指数就从6000多点跌到了1600多点,而在这一个过程中,企业经营情况的变化远不如股价变动剧烈。对于金融衍生产品,价格的波动更大。在价格剧烈波动的过程中,影响价格的因素非常多,因此任一时点的价格都不是完全公允的。并且,市场价格通常被烙上了经济周期的印迹:在经济繁荣时期,价格上涨;到了非理性繁荣时期,价格会被高估;到了经济衰退时期,价格会被低估。可见,被人们认为最为公允的市场价格天生就具有“顺周期性”。

第二层次是类似资产报价。与上一层次中直接根据相同

资产或负债的市场报价作为公允价值输入变量的情况不同,该层次的输入变量需要经过报告主体加工之后才能用于公允价值计量。在利用类似资产报价估计公允价值时,应当分析类似资产与资产之间的差异。在这一层次中,学者们对类似资产报价的可靠性提出了质疑。美国商业性抵押证券协会(CMSA)在回复美国证监会关于盯市会计研究的信中指出,“以复合的商业性抵押证券指数来作为相关产品公允价值第一级或第二级的会计计量手段是肤浅的,并且,这种指数并不能反映这些产品的价值。”

第三层次是采用估价模型确定的价格。在某些情况下,在计量日所要计量的资产或负债几乎不存在市场活动,因此无法取得可观察的输入变量,此时只能采用不可观察输入变量确定公允价值。对于大多数的资产和负债而言,由于缺乏相关的市场价格,必须借助估价模型来确定其价格,这可能是公允价值被认为是“以假想交易为对象的一种估计价格”(葛家澍,2007)的重要原因。公允价值计量的目标在于提供公允的会计信息,但在“以假想交易为对象的一种估计价格”中,估价是由特定利益主体完成的,并不是基于市场的评价,因此,由单方面进行估价能否做到“公允”,人们存在疑虑。

## 二、公允价值的理论基础

公允价值从其本质和目标上来看表现为一种“价值”,这种观点是符合资产定义的。随着资本市场日渐成熟以及经济的全球化,会计目标开始由受托责任观向决策有用观转变。受托责任观要求会计信息真实、客观,因此历史成本是最好的选择;决策有用观强调会计信息的决策有用性,因此公允价值可以更好地满足这一要求。20世纪上半叶,学者们倾向于从成本的角度来理解、界定资产。到了20世纪80年代,随着人们对资产本质的认识逐步深入,他们认为资产可以带来“未来的经济利益”(黄中生,2005)。我国《企业会计准则——基本准则》对资产的界定为:“资产是指企业过去的交易或者事项形成的、由企业拥有或者控制的、预期会给企业带来经济利益的资源。”这种表述方式与IASB在《编报财务报告的框架》中的资产定义相一致。作为一种重要的资产计量属性,公允价值应契合资产的定义,因而本质上属于“价值”范畴。

为什么公允价值在实际应用中体现为“价格”呢?这要从公允价值的理论基础谈起。公允价值的理论基础是西方经济学的价格理论。在西方经济学的价格理论中占据中心地位的则是均衡价格理论。均衡价格是指一种商品的需求价格与供给价格相一致时的价格。均衡价格理论的主要观点是:对消费者来说,商品的边际效用呈递减的趋势,从而需求价格随商品生产量的增加而递减;商品的边际生产费用在一般情况下是随着生产量的增加而递增的,所以,供给价格是随着商品生产量的增加而递增的。需求价格与供给价格形成的两条曲线的交点就是均衡点。任何一种商品的价值都是瞬时价值,其大小取决于这个均衡点的位置。可见,均衡价格是抛开了价值,从市场供求变动与价格波动之间的关系来研究商品经济条件下的价格运动的。

与均衡价格理论相对立,马克思的价值理论侧重于对价值中所体现的社会关系进行深入分析。马克思认为价值实体是凝结在商品中的抽象人类劳动,价值量由社会必要劳动时间决定。在这一分析过程中,马克思剔除了供求变动与价格波动的影响,以便在价值的纯粹形态中揭示资本主义生产关系的本质。马克思认为价值不是由生产者个体生产一定量商品或某个商品所需要的劳动时间决定,而是由社会必要劳动时间决定。价值正是通过市场价格的形式,或者说是通过起调节作用的市场价格或市场生产价格的形式表现出来的。马克思价值理论的特点在于从市场供求关系背后挖掘价值的最终决定因素。

均衡价格理论与马克思价值理论都承认一个基本事实:价格受供求影响不断围绕一个中心波动。

西方经济学的理论研究从“价值”向“价格”转变,是有客观原因的。①价值范畴本身的高度抽象性是促使价格理论替代价值理论的重要原因。价值难以自我表现,必须借助于价格,而一旦表现出来,就不是价值而是价格了。②应该看到,均衡价格理论的研究视角是与西方经济学的研究目的相适应的。西方经济学从资源稀缺这一角度出发,研究在经济活动中如何使有限的资源得到合理配置,从而使人们的需求得到最大满足。在商品经济条件下商品及劳务的供求关系是通过价格来显示的,因此,价格运动与市场供求的内在关系自然成为西方经济学研究的逻辑起点。③价值理论由于其固有的复杂性使得西方经济学对它予以回避。如约翰·斯图亚特·穆勒认为:“在产业体系完全以买卖为基础的社会状态下,价值问题是急需解决的根本问题。在这样一种经济环境下,几乎每一种理论的建立都以某一种价值理论为前提。价值理论上极小的谬误,都会以相应的谬误传递到一切其他的理论上。价值概念中,任何一种模糊或朦胧的事物,都会在一切其他的概念上引起混乱和暧昧。”

公允价值建立在西方经济学的价格理论之上,因此,公允价值在理论、定义和实践中的体现为“价格”也是理所当然了。

### 三、公允价值剖析

目前,人们对于公允价值的质疑通常是不作区分、针对公允价值理论体系整体而言的,这对公允价值理论的研究和改

进是没有益处的。公允价值理论体系虽然存在诸多问题,但在不同层次上存在的问题是不同的,因而对公允价值理论的研究和改进应分层次进行。

对于第一层次的市场价格,众所周知,其只是一种瞬时价格。当市场上的供求机制不能发挥作用,价格波动幅度过大,甚至与价值相背离时,就会出现市场失灵。垄断、信息不对称等现象的存在均有可能使市场机制丧失有效配置资源的功能。从17世纪荷兰的“郁金香狂热”到近年来各国的“房地产泡沫”,泡沫事件层出不穷,并大多以泡沫破灭告终。市场失灵条件下,价格已不能反映价值,此时不应再视市场价格为公允价值的表现形式。因此,在资产的计量中,对于交易中或短期内准备出售的资产,基于稳健性原则考虑,在经济衰退时期,应按市场价格提取资产减值准备;在经济非理性繁荣时期,对资产由价格上涨带来的资本利得不予确认,只有当其实实现时才予以确认。对于其他资产,可采取以下方式加以计量:①坚持采用历史成本计量。因为历史成本是基于资产的购置成本确认的,而一个理性的会计主体在购入资产时,会对这项资产有一个价值判断,只有当这项资产的购置成本符合他的价值判断,或者说,预期能够带来经济利益时,购买行为才会发生。②转向第三层次,即采用估价模型确定价格。这一层次的问题后文将进行分析。对于会计主体而言,市场价格的运用在经济正常情况下并不会出现问题,最大的困难在于如何判断市场是否失灵,价格是否背离了价值。但这些问题的解决不在于会计本身,而在于整个价格体系的稳定性和有效性。当市场这只“看不见的手”不能发挥资源配置的作用时,政府这只“看得见的手”就应当承担收入再分配、资源再配置和稳定经济环境的重担。

根据前文的分析,第二层次的类似资产报价并不符合价格接近于价值的条件。如果资产本身不存在活跃的交易市场,就没有适当的价格反映其价值。比如一家公司破产,其房地产的拍卖价格当然不能决定另一家公司的房地产价值。因此,类似资产报价只能起到一个参考作用,既然如此,这一层次可以直接归入第三层次。

对于第三层次,在不存在市场价格的情况下,公允价值的理论基础——均衡价格理论本身就失去了成立的假设前提,因而公允价值必须从“价格”回归到“价值”。换言之,采用估价模型确定的是“价值”而非“价格”。一个无法回避的问题是,什么是价值?马克思的劳动价值论是一种客观价值论。马克思认为,一个商品的价值取决于生产这个商品时所需的社会必要劳动时间。由于无法实际测量社会必要劳动时间,特别是劳动价值论不能解释亚当·斯密在200多年前提出的价值悖论(为什么空气和水用处极大而几乎一文不值,而钻石用处不大却价值极高),不能解释供求关系和市场价格机制的形成,也不能解释企业家智慧在生产过程中的作用,因而该理论是有局限性的。而效用理论将价值视为客体对主体偏好的满足,并建立效用函数来讨论经济问题。笔者认为,这是一种主观价值理论,这种定量分析尚有许多缺点和局限性。整体来看,价值具有主观性与客观性两种特性,其反映的是主体(S)与客体(O)

# 基于行为视角的股利政策研究

王毅辉 李晓光

(广东省烟草专卖局 广州 510610 河北金融学院 河北保定 071051)

**【摘要】** 现有股利经典理论已无法完美解释上市公司的股利支付行为,基于行为视角诠释股利现象成为必然。本文首先从管理者非理性和投资者非理性两大范式系统回顾和扩展了行为股利理论,然后对行为股利理论进行了述评,最后指出了行为股利理论的未来研究方向。

**【关键词】** 行为 非理性 股利

自Lintner(1956)对股利支付行为进行开创性研究以来,各种股利理论层出不穷。经典理论是Miller和Modigliani(1961)在一系列严格假设下提出的“股利无关论”;股利代理理论和股利信号理论是目前两大主流股利理论。但这些理论仍然无法破解“股利之谜”,部分原因在于股利代理理论和股利信号理论都遵循“投资者理性/管理者理性”这一理性范式。事实上,现实生活中的人并非假设上的完全理性,其只具备有限理性。由此,人们对“股利之谜”的研究开始从完全理性转向非理性。完全理性范式下的股利模型并不是没有研究人的心理,而是把它完全理性化、模型化;而非理性范式把行为人的

之间的经济关系,即 $V=V(S,O)$ ,是主体与客体的二元函数。同一客体对不同的人在不同时间和不同条件下有不同的效用,并由于主体的满足感与价值观不同,产生了主体对这些客体不同的兴趣、偏好与评价。这样,客体O的价值可表示为: $V=V(S,O,P_i(S),P_j(O),R_k,t)$ 。这里S是主体,O是客体。 $P_i(S)$ 是主体的目标 $P_1(S)$ 、主体的需要 $P_2(S)$ 、主体的感受(满足感) $P_3(S)$ 、主体的价值观念 $P_4(S)$ 等等的总称。 $P_j(O)$ 是主体所需要、喜爱与偏好的客体的各种属性。 $R_k$ 是价值关系成立所处的环境。 $t$ 是时间,客体在不同时间对主体来说存在不同的价值。因此,价值是与主体和客体有关的各种因素的多元函数。假定主观参量 $S,P_i(S)$ 不变,随着客体的属性及其价值环境的变化,客体的价值也会发生变化,这就体现了价值的客观性。如果 $O,P_j(O)$ 即客体及其属性不变,而主体及其环境改变了,客体价值也会发生变化,这就显示了价值的主观性。承认了价值的二重属性,也就意味着在公允价值的估计中必然会体现客观性和主观性的双重特征。在第三层次的应用过程中,最为关键的在于防止特定管理层不当利用公允价值的主观性来为自身谋取经济利益,而这有待公司治理机制予以规范。公司治理机制应当建立起多方参与、重复博弈的机制,使利益相关者在公允价值计量过程中相互制约并达到均衡,最终使公允价值满足利益相关者的价值最大化目标。长期以来,学术界对于公允价值的研究一直停留在技术层面。试图依

心理外在化,通过捕捉行为人的微妙心理来考察股利决策。

## 一、投资者非理性和股利政策

1. 理性预期。理性预期假说最初出现于1961年,Muth(1961)在《理性预期与价格变动理论》一文中首次提出了“理性预期”的概念。20世纪70年代初,卢卡斯、萨金特、华莱士等人对理性预期假说进行了深入研究,从而形成了理性预期理论。理性预期理论研究的是人们的心理预期与经济之间的关系。理性预期理论认为,市场对管理者的行为会做出何种反应,不仅取决于行为本身,而且取决于投资者对管理者决策的未来绩效的预期。Miller(1981)把理性预期理论运用于股利政

靠计量技术实现“公允”,这不能不说是现有研究的不足。

总之,公允价值面临的问题是多层次的。对于第一层次的市场价格,主要问题在于其理论基础即西方经济学的价格理论的成立是有条件的,当条件不能满足、市场失灵时,公允价值也就失去了成立的基础;第二层次的类似资产报价是不符合价格理论的,因而应直接归入第三层次;对于第三层次的模型估价,我们应该看到公允价值的主观性和客观性的双重属性,限制或避免管理层利用公允价值的主观性为自身谋取经济利益。

## 主要参考文献

1. 葛家澍.关于在财务会计中采用公允价值的探讨.会计研究,2007;11
2. 葛家澍,徐跃.会计计量属性的探讨——市场价格、历史成本、现行成本与公允价值.会计研究,2006;9
3. 黄学敏.公允价值:理论内涵与准则运用.会计研究,2004;6
4. 王建刚,朱金一.公允价值的内涵、本质、计量追求与运用关键.会计研究,2007;4
5. 邢精平.公允价值会计:美国的经验与教训.证券市场导报,2009;1
6. 张华夏.主观价值和客观价值的概念及其在经济学中的应用.中国社会科学,2001;6