

## 理论研究 THEORY RESEARCH

“柠檬市场”的产生在于市场的信息不对称。而资产评估就是尽可能收集市场信息，对标的物进行现值估算，得出最接近于真实价值的建议价格，平衡交易双方间的信息不对称，以维护各方合理权益。

# 评估——“柠檬市场”的一剂解药

■ 李 堃 余 嫻 嫻

市场经济要求通过市场调节达到资源的最优配置，而在市场经济体制下，垄断性竞争取代完全竞争，信息的私有化造成信息不对称的情况广泛存在。因而，市场参与者难以获得充分的信息，市场的功能不能完全发挥，常出现市场无序、恶性竞争等问题，出现了所谓的“柠檬市场”。

## 一、市场经济环境下的柠檬市场

### （一）柠檬市场理论

经济学家阿克洛夫就市场经济环境中信息不对称现象提出了“柠檬市场”理论。在其论文《柠檬市场：质量不确定和市场机制》中，阿克洛夫指出，当产品的卖方比买方拥有更多产品质量的信息，而同时买方又难以辨识产品的品质时，易导致劣质产品驱逐优质产品，从而使市场上的产品质量持续下降。

该文以旧车市场为例，指出因买卖双方之间的信息不对称，卖方清楚旧车的质量和价格，当买方无法通过有效办法确认旧车的品质时，只能给出其所了解的平均质量下的价格，导致市场竞争的价格机制发生扭曲，由于价格过低，质量好的旧车被挤出了旧车市场，市场上旧车的平均质量下降，买家给出的价格从而更低，市场上最终只剩下劣等旧车，造成“坏车驱逐好车”的逆向选择现象。

### （二）信号传递模型

劳动力市场同样存在“柠檬”现

象——有关雇员能力的信息不对称。经济学家斯彭斯发现，雇员知道自己的能力和雇主却不知道。其论文《劳动力市场信号》和《市场信号：雇佣过程中的信息传递》指出，雇员的教育程度可以成为向雇主传递雇员能力的信号。基于劳动力市场的研究，斯彭斯建立了斯彭斯模型，也就是信号传递模型，即为了解决市场中存在的信息不对称问题，卖方可通过发出某种信号，显示自己商品的品质类型，以便让买方识别。同样以旧车市场为例，在旧车市场上，旧车卖主在卖车时会提出周全的产品保修计划，以显示其旧车质量以及服务品质，从而使市场上的旧车价格与其质量相适应。

### （三）信号甄别模型

信息经济学家斯蒂格利茨则通过对不完全信息条件下的保险市场、金融市场、信贷市场等的研究，提出了由信息不对称而引发的逆向选择问题，并建立了“信息甄别”模型。他和罗思切尔德合作的经典论文《竞争性保险市场的均衡：论不完全信息经济学》指出，为避免保险市场成为“柠檬市场”，保险公司可以提供适用于高风险客户与低风险客户的两类不同保单——低保险金、低赔付率的保单和高保险金、高赔付率的保单，存在不同风险程度的保险客户自行选择适合自己的保险合同。这样一来，保险公司就可以通过客户的自行选择实现保险市场有效履行率的

“分离均衡”。

正如在真实的生活中不存在物理学中完全无摩擦的环境，现实生活中也不存在信息完全对称的理想经济环境，即便是在完全自由竞争的环境下，市场主体间对信息的占有程度也是不同的，信息共享不完全都会使得资源无法流向最优配置。“柠檬市场”的不均衡现象只是信息不对称阻碍市场的典型表现。

## 二、信息不对称的解药——评估

市场主体间的信息不对称严重影响着市场运行，这就需要一种机制，以最小的成本来实现最大效用的信息传递，这就催生了评估——收集、传递信息的行业。

### （一）最优交易价格

市场要实现帕累托最优，就需要处在一个完备信息环境中。斯蒂格利茨和罗思切尔德合作《竞争性保险市场的均衡：论不完全信息经济学》指出，在不完备信息环境中的市场难以出现极高的经济效率，即使在不完备信息条件下出现竞争性均衡，也将可能不是帕累托最优。可以设置这样一个模型：

$$P = f_1(x) \quad ①$$

$$C = f_2(x) \quad ②$$

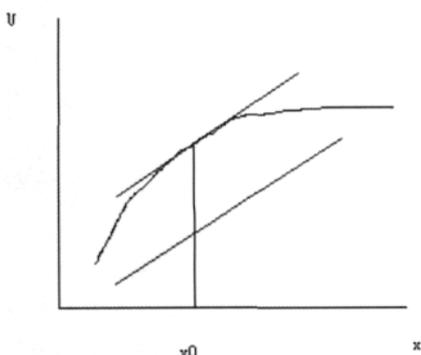
$$U = kP - jC = k f_1(x) - j f_2(x) \quad ③$$

P是交易价格，C是信息共享、传递的成本，可称为找寻成本，U是社会总效用，x是信息传递、共享的人数。交

易价格越高,表明资源流向越需要该资源的买方,社会总效用就越高;而找寻成本的增加对社会总效用有负作用,所以 $k$ 和 $j$ 分别是交易价格和找寻成本对社会总效用的转换系数。

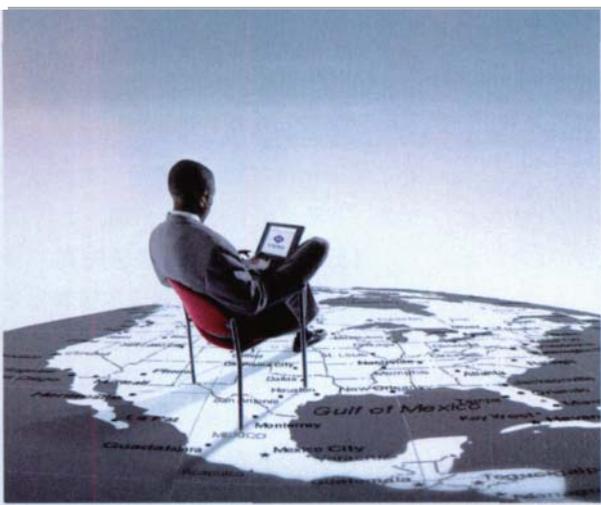
方程①是预期交易价格函数,  $P=f_1(x)=E(x)*p(x)$ ,  $E(x)$ 是问价 $x$ 后的最高交易价格,或称为抽样 $x$ 的极值, $p(x)$ 则是问价 $x$ 后极值接近总体极值的概率。

找寻成本与传递人数成正比,方程②是关于 $x$ 的一个一次线性函数。



对 $U$ 求导,使 $U'=0$ ,求得 $x_0$ ,代入方程①,得到最优交易价格 $p_0$ ,可使社会效用最大化。 $p_0$ 是最接近商品内在价值的最合理的交易价格。

为了找到商品的最优交易价格,市场需要一种机制,用最小的成本来得到这一价格。市场的价格体系正是这样一种机制,平衡着市场买卖双方的信息不对称,使卖者了解其产品对社会的价值,使买者了解产品对自身的效用,在动态中维持着市场的均衡。



## (二) 专业评估机构的产生

评估,正是数量为 $x_0$ 的信息收集过程。专业的评估机构由于其专业化,能以最低的成本 $C(x_0)$ 采集足够的信息,得到接近商品内在价值的最优交易价格 $p_0$ 。

价格体系本身就是一种评估机制,但市场自身的价格体系只是众多市场主体对同质化的标的物的估价汇总,适用的只是市场上普遍的同质化商品,而对特性不同、效用不同的商品或资产,价格体系则无法自行评估,这就需要专业的评估机构来满足市场发展的这一需要。

在信息高度不对称的市场里,市场参与者难以得到充分信息,市场功能是不完善的,交易价格常常远离最优交易价格 $p_0$ 。这就更需要专业的评估机构对标的物进行现值估算,得出最接近于真实价值的建议价格,平衡交易双方的信息不对称,以维护各方合理的权益。

“评估”不同于“计算”。评估是一种定量分析,但并不是完全客观和科学的。一方面,它使用许多定量分析模型,具有一定的科学性和客观性;另一方面,它又适用许多主观估计的数据,带有一定的主观估计性质。评估的质量与评估人员的经验、责任心和专业性有关。专业的评估机构具有专业的从业人员,其评估结果才能接近于最优交易价格。

## (三) 评估的发展

### 1. 综合化发展

评估的历史主要是不动产评估的历史。资产评估浓厚的不动产色彩在近20年里得到了很大改变,经济的发展使得资产类型多样化,越来越多的行业和市场有了频繁、大规模的交易,经济主体都要求充分掌握市场信息,同时也是为了维护各方利益,资产评估也扩展到

了这些行业,其理论体系也进一步发展完善。不仅不动产评估理论继续发展,关于机器设备、动产、无形资产、企业整理资产的评估理论也得到了重视并日益发展成熟。随着管理理论的深入,目前人力资源评估、企业整体价值评估及如何将电子商务更好地在评估业中应用正日益成为各国评估理论研究的新热点。

### 2. 国际化发展

随着各个国家和地区贸易合作的相互依赖渗透,以及世界经济一体化进程的加速,全世界都已经融入到同一个更大的市场当中,经济主体经常会进行跨国界交易,信息也需要进行跨国界地共享,资产评估领域内的国际合作空前加强,境外跨国评估项目日益增多。

### 3. “能力”评估成为重要发展方向

这里的能力是指企业的获利能力及人的能力。随着经济发展和社会进步,人们开始关注人的价值。虽然高等教育背景可以作为一种信号来区分劳动力市场中人力资源的价值,但这还不够完善,仅仅只是初步的区分。尽管在20世纪60年代西方国家已开始了人力资源理论研究,但还是主要侧重于人力资源管理 and 人力资源会计等领域,对人力资源价值评估还尚未形成一套可供操作的理论体系。所以,对人的价值评估将成为今后评估业的重要研究和研究方向。

从企业的获利能力方面分析,现代企业价值评估是把企业作为一个经营整体并通过预测企业的未来收益,分析和衡量企业的公平市场价值。在当今复杂的市场背景下,企业经营者或投资者对完全信息的获得更加不易,企业价值评估对于企业管理者、所有者正确分析本企业和相关目标企业的价值和前景,作出购并、出售企业等有关资本运营的重大战略决策具有十分重要的意义。□

(作者单位:厦门大学经济学院财政系)

网上浏览,请登录中国注册会计师网([www.cicpa.com.cn](http://www.cicpa.com.cn))