

收益法评估

理论

SHOUYIFA PINGGU 与 LILUN YU SHIJIAN

实践

上海市资产评估协会



立信会计出版社

LIXIN KUAIJI CHUBANSHE

收益法评估理论与实践

SHOUYIFA PINGGU LILUN YU SHIJIAN

上海市资产评估协会

立信会计出版社

图书在版编目(CIP)数据

收益法评估理论与实践 / 上海市资产评估协会编.
上海:立信会计出版社,2001.6
ISBN 7-5429-0872-3

I. 收... II. 上... III. 资产评估-研究
IV. F123.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 039658 号

出版发行	立信会计出版社
经 销	各地新华书店
电 话	(021)64695050×215 (021)64391885(传真) (021)64388409
地 址	上海市中山西路 2230 号
邮 编	200235
E-mail	lxaph@sh163c.sta.net.cn
出 版 人	陈惠丽

印 刷	上海申松立信印刷厂
开 本	787×1092 毫米 1/16
印 张	14.75
插 页	2
字 数	351 千字
版 次	2001 年 7 月第 1 版
印 次	2001 年 8 月第 2 次
印 数	2001—8000
书 号	ISBN 7-5429-0872-3/F·0802
定 价	58.00 元

如有印订差错 请与本社联系

编委会主任	陈步林				
编委会副主任	张成钧	吴鸿玫			
编委会成员	薛永源	纪康文	徐志炯	陈禹志	李晓翔
	李咏今	沈 烽	孙联生	林益彬	孙卫军
	黄建国	黄惠芳	朱进强	陆寿海	李佩耀
	徐俊培	楼荣强	夏晨丽	纪效伶	马 东
	林振康	张美灵			

主 编	张成钧			
副 主 编	沈 烽	朱进强		
主 审	张美灵			
编 辑	肖荷花	杨兰昆	顾 铨	

序 言

陈步林

20 世纪 90 年代以来,随着国有资产管理体制改革的逐步深入,本市国有资产总量不断增长,国有经济结构调整的力度不断加大,国有资产流动和重组的步伐在不断加快,机制在不断完善。面向新世纪,推进国有经济布局战略调整和国有企业战略改组,建立与国际通行规则相衔接的、适应社会主义市场经济运行机制的产权交易市场,是上海“十五”期间国民经济和社会发展的重点任务之一。这一切既为资产评估行业的快速发展奠定了基础,也提出了更高的要求。

资产评估作为资产流动和重组的关键环节之一,正日益发挥着重要而显著的作用。首先,资产评估促进了资本市场的规范化发展。其次,资产评估推动了国有资本从一般竞争性行业,特别是中小企业的退出。资产评估还为国有企业的改制、兼并、破产、拍卖、租赁、抵押、担保等涉及产权变动的经济活动提供了价值鉴证服务,保证了国有经济战略重组的顺利进行。“九五”期间,本市仅国有资产评估的项目就近 3 000 余项,评估的资产总值达 2 000 多亿元。

资产评估行业以其中介的身份,不仅为产权交易的各方提供公允、公平、公正的咨询意见,以减少整个社会的交易成本,规范交易行为,而且为促进产权交易,推进产权交易市场建设起到了重要的作用。但是,随着社会主义市场经济运行机制的逐步建立,国有经济结构调整的逐步深入,以及我国加入 WTO 的日益临近等,对资产评估采用的方法及其结果的适用性提出了更高的要求。

在计划经济条件下,人们对资产价值的认识是以其投入成本的大小来判断,投入越多,资产价值越大;同时,由于信息、技术等因素,在企业价值评估中采用重置成本法,是比较可行的。在市场经济条件下,人们更看重的是资产能否带来未来收益。特别是在国有企业改制过程中,一部分企业帐面价值很高,可水分也很多,用成本法的评估结果与市场成交价差异很大;同时又有一些企业的无形资产等价值没有得到充分的体现。在这种情况下,为了进一步推动企业资本流动,合理评估企业资产价值,在上海市国有资产管理办公室的指导下,上海市资产评估协会借鉴国际上评估收益法的原理,总结了收益法试点的实践经验,对收益法的理论与实际应用进行了研究和探讨。

资产评估是运用一定的方法,通过获取资产及其相关市场信息,来确定资产

的合理价值。资产评估的质量在某种程度上取决于资产评估结果的市场合理性。收益法是根据资产具有未来收益的本质特性,对资产未来收益进行折现,从而确定资产评估价值的一种方法。实践证明,使用收益法进行资产评估,在一定程度上改变了过去单一运用成本法所产生的评估价值畸高畸低,与市场价值不相符的弊端,从而为维护社会主义市场经济秩序,促进国有经济结构的调整和国有企业的改革,奠定更加坚实的基础。

当然,在收益法的实际操作中还有很多理论和实践问题需要作进一步的研究。比如:收益法的适用范围,折现率的测算,收益期的确定等等。上海市资产评估协会组织编写的《收益法评估理论与实践》对此进行了初步的探讨。该书讨论了资产的本质特性,对当前理论研究中的不同观点进行了总结和分析;同时,结合收益法评估的工作实际和典型案例,提出了进一步推广和完善收益法的建议和措施。希望本书所涉及的内容将会对从事资产评估理论研究和实践工作等方面的同志们,提供一定的参考和借鉴。

(作者系上海市国有资产管理办公室党组书记、主任,上海市资产评估协会会长)

导 言

资产评估收益法是目前资产评估行业理论研究和实践探讨中最热门的话题之一。1991年国务院91号令规定,资产评估的方法包括重置成本法、市场比较法、收益现值法和清算价格法等方法。前三种方法即国际上常称的成本法、市场法和收益法。但在10年来的评估实践中,企业价值评估基本上用成本法,其他方法几乎不用,收益法仅仅有时用于评估验证。这种情况与当时经济发展状况有关,当时我国经济正由计划经济向社会主义市场经济转轨,在这一特殊时期,由于市场发展还处于起步状态,既缺少市场法所必需的可比资产的市场价格,又缺少收益法运用必要的资本市场参数,比较可行的选择是成本法。

随着社会主义市场经济的发展,评估实践的积累,单纯用成本法评估已越来越不适应市场的要求了。成本法侧重于企业各项资产的简单加总,忽略了各项资产综合的获利能力,容易造成两种情况:一是忽略了企业资产功能性、经济性贬值,评估值偏高,造成有价无市;二是忽略了企业的无形资产和综合获利能力,评估值偏低,难以体现企业整体价值,因而造成成本法的评估价值与市场交易价格的较大偏差。

企业价值评估国际上常用的是收益法。收益法是根据资产未来预期收益,按适当的折现率或资本化率折算成现值,并以此收益现值作为资产的评估值。收益法以资产获利能力为基础,符合市场经济条件下的价值观念。在市场经济条件下,“以本求利,将利还本”是人们从事经济活动的基本动因。投资者购买或投资某企业,不仅要看建成这个企业要花多少钱,更要看这个企业未来能给投资者带来多少收益以及获得未来收益风险的大小。随着改革开放的扩大和加深,特别是加入WTO后,我国经济将逐步与世界经济融合,客观上对资产评估业提出了与国际惯例接轨的要求。因此,资产评估推广收益法已成为评估实践发展的需要。

收益法的应用,需要比较发达和成熟的资本市场,需要评估人员精湛的专业知识。然而,收益法在我国的评估理论和实践中都很薄弱,收益法的推广在理论和实践中都遇到了很多问题。如收益法评估的经济学基础,评估模型,评估参数的内涵以及评估中应把握的原则如何,评估实践中各种参数的选取的依据和来源,企业基础财务数据的不完备,行业、市场信息的获取渠道难等问题,需要逐一解决。由于收益法需要预测未来收益,而且还要对收益所承担的风险进行度量,评估的结果受主观判断和未来不可预见因素的影响比较大。因此,评估界迫切需要借鉴

国际经验,建立一套较为完整的收益法评估理论体系,形成一套比较科学的收益法操作规范。

在上海市国有资产管理办公室和上海市资产评估协会的领导和支持下,上海市开展了收益法的有关理论与实证研究,并进行了收益法试点工作。本书结合近几年上海市评估行业对收益法的理论研究和评估实践经验,借鉴国际上评估收益法的理论与实践成果,对收益法的相关理论问题进行了研究探讨,并总结了收益法的实践成果和有关案例,提出了适应当前国情的收益法评估操作规范。限于编写人员的水平,以及实践的局限,本书难免存在疏漏甚至谬误之处,我们恳切期望得到专家、学者以及所有同行和读者们的批评指正。

上海市资产评估协会

2001年4月

目 录

上篇 理论篇

第一章 资产与价值	3
第一节 资产的内涵	3
第二节 资产的属性	5
第三节 资产价值的类型	8
第四节 资产评估的原则	15
第二章 收益法的基本方法介绍	19
第一节 收益法的思路和前提	19
第二节 收益法的基本参数	20
第三节 收益法的评估模型	22
第三章 收益的预测与收益期的确定	28
第一节 各类资产的收益与收益期概述	28
第二节 企业整体资产评估中收益和收益期的预测	31
第三节 无形资产评估的收益预测	49
第四节 房地产及资源性资产收益的确定	62
第四章 折现率的确定	72
第一节 风险报酬率的确定	72
第二节 折现率的确定	85

下篇 实践篇

第五章 收益法评估的基本程序	101
第一节 资产评估的前期工作	101
第二节 评估过程	107
第三节 资产评估报告的编写	123
第六章 评估风险及防范	126
第一节 收益法在资产评估中的风险	126
第二节 风险的防范	127
第七章 评估与会计处理	131
第一节 评估与会计处理概述	131
第二节 资产评估的会计处理	133
第三节 国际上评估与会计的关系	138

第四节	关于收益法评估的会计处理·····	140
第八章	收益法评估案例分析·····	142
附录一	资产评估收益法操作规范(上海试点参考版)·····	173
附录二	货币的时间价值·····	178
附录三	常用预测方法简介·····	185
附录四	相关统计检验方法简介·····	196
附录五	与资产评估所涉及经济行为有关的会计和税务处理汇总·····	198
附录六	关于《企业效绩评价系统》的说明和介绍·····	222
主要参考书目	·····	224
后 记	·····	225

上 篇

理 论 篇

第一章 资产与价值

第一节 资产的内涵

一、关于资产的定义

在会计理论发展史上,对资产定义的探讨经历了一个曲折发展的过程,许多会计学家、会计组织都对资产下过定义,其中最典型的有四种观点:

(一)“未消失成本”观

1994年美国会计学家佩顿和利特尔顿在其《公司会计准则导论》中提出:“资产是为生产或营业方面所需之要素获得之后,尚未在生产或营业程序中利用,因而尚未达到可以认为销售成本费用之阶段者”。这种观点强调了资产的成本计量性,即资产的取得要花费成本,解决了会计实务中资产计量的问题。但成本不是资产的本质,它不过是取得某一资产的证据以及作为计量某一资产的一个属性而已。

(二)“借方余额”观

1953年美国注册会计师协会(AICPA)所属的会计名词委员会颁布的第一号《会计名词公报》中认为:“资产是由借方余额所体现的某些东西,这一借方余额是按照公认会计原则或规则从结平的各帐户中转过来的。作为资产,它代表的或者是一种财产权利,或者是所取得的价值,有的则是为取得财产权利或为将来取得财产而发生的费用支出”。这种观点主要是从记帐技术的角度给资产下的定义,它只是说明资产在帐户中的表现,而未触及资产的实质。

(三)“经济资源”观

1957年美国会计学会(AAA)在其发表的《公司财务报告所依持的会计和报告准则》中指出:“资产是一个特定会计个体从事经营所需的经济资源,是可用或有益于未来经营服务潜力总量”。这一定义使资产的外延扩至可容纳无形资产类的特殊资产,而且它还强调了个体能借助它从事未来经营,因而它实质上孕育着“未来经济收益”观的萌芽。

(四)“未来经济收益”观

美国财务会计准则委员会(FASB)在1985年公开发布的第六号《财务会计概念公告》(SFAC No. 6)中的定义:“资产是可能的未来经济收益,它是特定个体从已经发生的交易或事项中取得或加以控制的”。应该说,这一定义比较深而严格地揭示了资产的本质。因此,此种观点是一个具有世界影响的定义,得到了理论界的广泛推崇。“未来经济收益”观使资产外延有所扩大,能带来未来经济收益的资产可以有形的,也可以是无形的。它彻底摆脱了资产与有形物质相联系的传统观点。它不是根据资产在企业周转中的静态表现,而是根据资产在企业周转中的动态表现去研究资产的特性;它是从资产在企业经营中所发挥的功能去考察资产的实质。

本书采用的借鉴我国《企业会计准则》的定义,认为资产是由于过去的交易或事项所引起的、某一特定主体拥有或控制的、能带来未来经济收益的经济资源。这一定义较全面深刻地反

映了资产经济学性质,又体现了资产的可计量性及其与成本的关系。它融合了“未消失成本”观和“经济资源”观,发展了“未来经济收益”观。

二、资产的本质——“未来经济收益”性

资产蕴藏着可能的未来经济收益,这是资产的本质特征。

我们从资产的定义即可看出:资产能够单独或者与其他资产结合起来,具有一种未来直接或间接地产生净现金流入的能力。这种能力包括:① 转化成本或者费用的生产能力;② 直接转化为现金或者现金等价物的能力;③ 减少现金流出的能力。资产能够带来未来经济收益,是由资产的有用性和稀缺性所决定的。资产的有用性在于它能够产生净现金流入,资产的稀缺性在于它不可能充分供给。因此,不潜存未来收益的项目都不能确认为资产。如研究开发费用是否确认为资产,关键在于其是否有未来效益,存在未来收益的即可确认为资产。又如一台设备已丧失生产能力,其拆除成本恰好等于其残值,该设备就不能作为资产。与此相反,在类似捐赠资产、实物投资或有价证券的溢价等经济业务中,企业没有发生成本支出,却无代价地获取一定的未来经济收益,就有必要按照合理的价格作为资产入帐。此外,递延费用一般被视为资产的转化形式,其效益要递延至后续会计期间,它带来的未来经济收益的潜力仍然处于一种“置存”状态而并未消费,仍然属于资产。

资产作为未来的经济收益还必须从以下几方面理解:① 这种未来经济收益必须为特定主体所控制;② 对资源的使用权利或服务潜能必须有合法的要求权;③ 这种经济收益必须是过去交易或事件的结果,或者是导致企业能获得这项收益的交易或其他事件已经发生。

三、资产与成本的关系

资产和成本的联系是客观存在的,从会计计量的角度分析资产的计量与成本的联系,有其现实意义。

(一) 资产的获取成本是资产的帐面价值计量基础

企业获得或拥有的资产,最直接的表现是它必须花费一定的代价,无论是外购或自制的资产,都是以其获取成本作为入帐的依据。会计上资产计量是以成本耗费为基础,原因是与成本耗费相比,未来收益很难计量。资产的获取成本并非仅指资产的原始成本,还包括特定要求下按现行成本或重置成本等计量属性计量资产价值。前者侧重于体现资产责任者和委托者之间的生产经营责任关系,而后者则较注重资产信息对经营决策的相关性和有用性。虽然它们的理论基础不同,但都以成本为基础确认资产价值。

(二) 确定资产成本是收益确定的需要

企业的产销和对外投资成本实际上是企业以原有资产生产、销售和 investment 过程发生的价值转移所形成的。成本耗费都是资产价值的转移,正确的计量资产成本对于企业经营成本的正确计量具有保证作用。没有正确的资产耗费计量,也就没有确定企业一定时期取得营业收入而发生经营成本的计量,也就不可能实现营业收入与营业成本的配比,从而不可能顺利实施正确的利润计量。

资产是一个很复杂的概念,它不能等同于资源,也不能等同于成本,但资产同成本和资源又有密不可分的联系。从社会或行业的角度看,根据马克思的“劳动价值理论”,资产的取得成本与资产的价格之间应该存在着比较固定的比例关系,因为“利润率平均化”的趋势能够使这

两者之间出现的任何偏离回复到社会或行业的平均水平,即达到均衡状态。然而,从微观的角度看,情况会发生较大的变化,资产价格与成本之间的正常关系出现偏差的情形是非常普遍的,资产的价格与成本之间并不存在一一对应的关系。此时,由资产的成本来决定资产的价格必然会导致错误的结果。但是,这并不意味着否定成本在确定资产价格中的主要作用。首先,尽管发生偏差是一个普遍的现象,但这个偏差总是受到价值规律制约的,它不可能很大或持久。其次,资产的收益通常与资产的成本存在着正向比例关系,在我们预测资产的收益时应该考虑到这种关系。

由于成本和资源本质上都与未来经济收益相连,因而可以统一于资产概念之中。成本是耗费和补偿的统一,只有耗费而不能在未来获得收益补偿是不能作为成本来确认和计量,资产之所以按其取得成本计量,其本质在于这种资产能为企业带来未来收益。因此,成本与资产的联系就在于其与未来经济收益有关。

第二节 资产的属性

作为承载财富的工具,社会经济中存在着极其丰富的、各种各样的资产。其中一部分是对实物财产直接或间接的所有权,我们通常称之为实物资产(Real Assets);一部分是对中央或地方政府、企业和个人的债务要求权,我们通常称之为金融资产(Financial Assets)。这些资产的大多数可以在市场上进行买卖,或彼此之间进行交换。在这些交换过程中,确立了资产的相对价值。我们通常所说的资产价值就是指资产相对于货币的价值。

像普通商品一样,资产的价值也反映了供给与需求的状况,即个人或机构希望得到或提供的各种类型资产的数量。在资本市场供给与需求的背后是投资者对各种资产的偏好,这可归于资产自身的客观属性的影响以及个人或机构的环境、预期与品味的差异。对资产客观属性(独立于资产所有者的资产特征)的分析,可以充分地帮助我们理解资产价值的结构。一般而言,属性相同的资产或资产组合,应具有相同的价值。

一、流动性

流动性是指在一个相对较短的时间内,投资者将其持有资产以公允市场价值或最小的资产交易损失转化为现金的能力。投资者经常要受到市场出现的一些更好的投资机会或其他一些因素的影响而对现金产生大量的需求,此时,他可能考虑将现有的资产出售来满足自己对现金的需求。因此,资产流动性的强弱是影响投资者决策的一个重要因素。

一项资产的流动性可以根据以下的标准进行衡量:

第一,大量的同类资产能否在短时间内进行市场交易而不会引起市场价格的明显上升或下降;

第二,在可交易时间内,市场是否持续地存在一个关于该资产的报价和要价;

第三,在报价和要价之间,是否存在着一个可实现交易的“小”差额。

在一个给定的时间里,资产具有某个特定的完全价值(Full Value),该价值通常是资产的市场价值。在实际中,资产完全价值的实现程度可以用从决定出售资产到实际卖出资产时间间隔的长短来度量。所花费的时间越短,表示资产的变现能力越强,那么满足投资者对现金需求的能力也越强,因此资产的流动性就越好;反之,资产的流动性就越差。它们之间的关系如图

1-1 所示。一个完全流动的资产在图 1-1 中由一条 100% 位置的水平线表示,意味着无论投资者要求的变现时间多么短,资产都能完全地实现自身的价值。

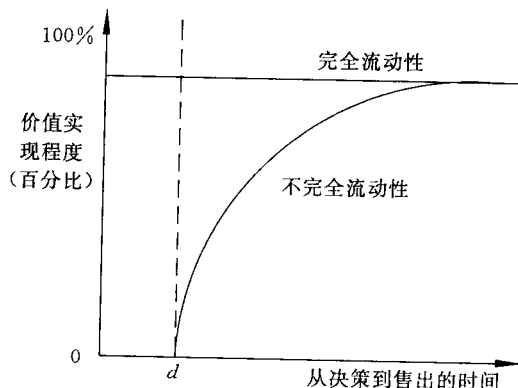


图 1-1 资产的流动性与出售时间的关系

在实际中,没有任何资产是绝对地完全流动的。因为在将资产转化成现金的过程中,总存在着一些时间上的延迟,即使只有短短的几小时或几分钟。比如,在正常的股票交易中,就存在着一个投资者与经纪人、经纪人与交易所代理人之间的指令传递过程,需要花费一定的时间。对资产的大多数交易目的而言,延迟时间至多为两三天的资产就可以被看作为完全流动的资产。延迟时间的长短取决于资产信息传递的速度和现时或潜在购买者的数量。一般来说,每种资产要求的交易时间都有一个最低限度;若低于这个限度,资产价值的实现程度为零,因为在如此短的展示时间里,资产根本不可能引起购买者的注意,也就不可能卖出去。

图 1-1 中“不完全流动性”曲线描述了一种不同类型的资产。这种资产只有当允许有足够的时间去找到一个买主时,才能够实现其完全价值。例如在房屋的交易中,卖方为了得到房屋的完全价值,必须使其在市场上出现足够长的时间,以便吸引买主到其特殊的地点。房屋的不完全流动性与近似完全流动的上市证券相比,是由多个因素共同作用的结果。某个上市公司股票中的任何一股同其他股都是完全相同的,但没有任何两个房屋是完全一样的。每个特定房屋不会经常地出现于市场上;而上市公司股票却是经常进行交易的。在交易所里,股票价格可以每小时连续地被确定出来;而一个特定房屋的市场价格却并不是可以连续地得到的。一旦房屋被挂牌待售后,其价值只能从潜在买主的经验中了解,而潜在买主往往并不会立刻出现于市场之中,需要有关资产的信息加以激发,将其引入到市场中来。在不完全市场条件下,信息的传递是缓慢和不完全的。对房屋的位置和设计等特性进行评价并产生购买欲望也是需要花费时间的。不完全流动资产市场一般具有这样的特征:同类特定资产之间存在差异,资产交易不频繁,即时买主稀缺和信息传递无组织而缓慢等。资产市场的不完全性可以通过更加有力的推广手段和更加广泛的广告宣传加以克服。这些手段可以减少资产出售的延迟时间,增加资产的流动性,但同时也增加了购买者的成本。资产的价值是资产所有者通过处置资产所能实现的最大净现金流量;也就是说,资产价值是从收益中扣除掉成本后的净值,这些成本包括:佣金或佣金、税款、信息传播成本以及所有者自己耗费的时间和努力等。因此资产的价值通常低于购买者的成本。一般而言,资产的流动性越强,资产的价值越大。

二、可逆性

资产的可逆性是指资产持有者卖出资产时可以实现原来购买成本的程度,它可以用资产

的卖出价格与原购买成本的百分数表示。一个完全可逆资产的百分数为 100,表示该资产持有者能够将其原来作为买主取得资产所花费的全部成本,目前都能以现金的形式得到实现。

有些资产是完全不可逆的。虽然取得这些资产要花费一定的成本,但购买者一旦拥有这些资产就不能再将它们以任何形式转变为现金。如个人购买的退休保险和人寿保险,在他退休或死亡后的收益权不能卖给或指定给其他任何人,或者用于贷款抵押。对于不能交易的资产,我们一般把它的购买成本视为无限大。如果一种政府或公司发行的债券不存在交易市场的话,那么该债券就是完全不可逆的。

大多数资产是不完全可逆的。其中的原因有两方面:一方面,大部分资产交易一般都要发生一定的交换成本,如实际的现金流出(酬金或佣金,保险费等)和个人的时间与精力。其中的一些成本是独立于交易规模的,如银行储蓄或支票服务的手续费、企业订购设备所发生的设计和管理费等。其他的一些成本则与交易的价值存在一定的比例关系,如经纪人费用、实现的资本利得应付税金、订购原材料或设备的生产、运输费用等。对于这些成本,投资者将在确定资产的再出售价格时要予以扣除。另一方面,有些资产(特别是实物资产)在投资者占有期间会由于使用而发生损耗,出现资产的部分价值向收益转移的现象,也会造成资产的购买价格低于其再出售价格。因此,一般来说,金融资产的可逆性较强,实物资产的可逆性较弱。

三、可分割性

在确定资产的交易成本时,资产处置最小可以实现单位的规模是非常重要的。有些资产,如企业的现金和银行存款,对于几乎所有的交易目的都是完全可分的,持有者可以任意处置其拥有资产的任何一部分。这些资产的交易成本通常很低,流动性较强。

大部分资产,如债券、股票、机器、耐用商品等,其交易的最小可实现单位常常受到量的限制或实现基本功能的特殊要求限制。像债券和股票必须按规定的交易单位(100 元或 100 手)进行买卖。机器和房屋往往也必须满足购买者的基本要求,具备基本的功能,以整体进行交易。对于这些资产,或者根本不可能进行分割,或者通过分割买卖其中一部分的成本高昂和造成资产价值大幅度地降低。

资产的可分割性在一定程度上决定着该资产购买者的数量,进而也影响到资产的流动性。当股票的价格上涨得非常高的时候,许多公司采取股票分割的方法,努力将股票价格维持在一个较低的水平上。通过对股票市场的研究表明,这种方法可以使股东的财富增加。

四、可预测性

资产的可预测性是指在未来时刻资产价值(或收益)可以被确定的程度。

如果一项资产的现金价值在每个未来的时刻都能确定地预测到,那么该资产就是完全可预测的。企业的现金和银行存款近似于完全可预测资产。许多资产的价值只是在某个未来时刻能够被确定地预测,而在其他时间则是不能确定的,我们称这类资产为部分可预测资产。例如市场化的政府债券,在到期日之前的价格就不能被确切地预计。因为资本市场的利率水平总是变化不定的;而且发行者通常拥有提前赎回债券的选择权。在到期日或之后债券的价值仅仅依赖于债务人履行合约的确定程度,即违约风险;政府作为债务人,一般不存在违约的风险。

不完全可预测资产是指其价值或收益在未来任何时刻不能被确定的资产。这种资产的不完全可预测性程度的变化非常大。一方面是具有良好声誉的私人债务人或地方政府的短期债