

上市公司国有股流动性折价研究(一) PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/80/2021_2022__E4_B8_8A_E5_B8_82_E5_85_AC_E5_c47_80680.htm 一、流动性的定义

流动性是决定一个市场是否有效而稳定的根本性因素，证券资产的流动性是指该资产变现的能力，反映的是一种公共属性(commonality)。流动性好的市场通常被认为是证券的买卖成本较低，能够提供交易但是对价格影响较小的市场。当一种资产和现金能够以较小的交易成本迅速相互转换时，我们说该资产具有流动性。因此可以认为，流动性实际上就是投资者根据市场的基本供给和需求状况，以合理的价格迅速交易一定数量资产的能力。或者更简单地说，流动性就是迅速执行一定数量交易的成本。市场的流动性越高，则进行即时交易的成本就越低。一般而言，较低的交易成本就意味着较高的流动性，或相应的较好的价格。关于流动性，Amihud和Mendelson(1989)认为，流动性即在一定时间内完成交易所需的成本，或寻找一个理想的价格所需用的时间。Lippman和McCall(1986)则指出，若某资产能以可预期的价格迅速出售，则该资产具有流动性。由于本文主要研究国有股的流动性折价，因此，我们定义流动性折价如下：流动性折价是指上市公司发生国有股转让时，其公告的交易价格(主要指有偿协议转让价格)，与公告日的流通股股票价格差异的百分比。其计算公式如下： $MD = (1 - P_{md} / p) \times 100\%$ MD流动性折价； P_{md} 国有股的交易价格； P 公告日的流通股股票价格。

二、中国上市公司企业价值水平模型

在企业价值评估理论中，价值水平的基本框架包含三重：控股股权价值、流动性少数股权价值及非

流动性少数股权价值。与此相应的价值调整一般包括:控股溢价、少数股权折价、流动性折价。对于中国目前的证券市场,企业价值水平具有以下特点:1.按控制程度分类,可以分为控股股权转让和少数股权转让。2.按流动性分类,可以分为涉及国家股、法人股的非流动性股权转让,以及涉及流通股的流动性股权转让。如果按控制程度和流动性交叉组合,企业价值水平在理论上至少应包括四个层次,即流动性控股股权、非流动性控股股权、流动性少数股权及非流动性少数股权。各种价值水平之间的股权价值调整将会涉及不同的股权溢价与折价。这种价值调整包括以下四种形式:1.由流动性控股股权价值调整为非流动性控股股权价值应采用流动性折价;2.由流动性少数股权价值调整为非流动性少数股权价值应采用流动性折价;3.由流动性少数股权价值调整为流动性控股股权价值应采用控股股权溢价,逆向价值水平调整应采用少数股权折价;4.由非流动性控股股权价值调整为非流动性少数股权价值应采用少数股权折价,逆向价值水平调整应采用控股股权溢价。100Test 下载频道开通,各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com