



公允价值计量 评估方法与实践

刘萍 主编 杨敏 主审

VALUATION
METHODS AND
PRACTICES FOR
FAIR VALUE
MEASUREMENT

014037065

F230.9
04

公允价值计量

——评估方法与实践

刘萍 主编 杨敏 主审



F-230.9
04

中国财政经济出版社



北航

C1725157

图书在版编目 (CIP) 数据

公允价值计量: 评估方法与实践 / 刘萍主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2014. 3

ISBN 978 - 7 - 5095 - 5100 - 4

I. ①公… II. ①刘… III. ①会计计量 - 研究 IV. ①F230.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 031350 号

责任编辑: 张若丹

责任校对: 黄亚青

封面设计: 汪俊宇

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

710 × 1000 毫米 16 开 16.5 印张 277 000 字

2014 年 1 月第 1 版 2014 年 1 月北京第 1 次印刷

定价: 46.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 5100 - 4/F · 4135

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

反盗版举报热线: 010 - 88190492、88190446

本书编委会

主 编：刘 萍

副 主 编：岳公侠 刘光忠 韩立英 李红霞

编委会成员：冷 冰 陈少瑜 徐玉德 李挺伟

徐华新 赵 强 郝宝铃 刘云波

陈明海 刘 宇 杜元钰 韩 艳

王宗礼 李文杰 于 磊 刘宇迪

公允价值作为一种新的会计计量属性,是近10多年来会计领域运用越来越广泛的一个概念,它是随着社会经济发展的客观需要而产生的,其最大优势在于能极大地提高会计信息的决策有用性,为会计信息使用者提供更全面的信息。公允价值能够计量一些历史成本所无法计量的项目,如金融衍生工具;能够更合理、更准确地反映一些原本以历史成本计量的项目,如投资性房地产,因此更贴近企业经营决策的实际。可以说,公允价值是提高会计信息质量的重要途径,也是市场经济条件下维护产权秩序的必要手段,代表了会计计量体系变革的总体趋势。

正因为公允价值计量的独特优势,公允价值计量受到了国际和各国会计和财务报告组织的广泛重视。国际财务报告准则(International Financial Reporting Standards, IFRS)、美国公认会计原则(US Generally Accepted Accounting Principles, US GAAP)等世界主要会计准则体系,对公允价值计量的定义、范围和方法作出了相应的规范和说明。随着我国外向型经济的发展和经济体制改革的不断深化,尤其是多层次金融市场的持续完善和发展,公允价值在我国会计准则中的运用也越来越广泛。目前,企业合并、资产减值、投资性房地产、金融工具确认与计量等多个国内会计准则中已采用或允许以公允价值进行计量。这些准则的实施增强了海外投资者对中国资本市场和财务报告的信心,也有利于国内企业利用国际市场资源提高企业境内外的竞争能力。2010年4月,财政部提出《中国企业会计准则与国际财务报告准则持续趋同路线图》,为实现我国会计准则体系与国际会计准则的趋同指明了方向。2012年5月,财政部起草制定了《企业会计准则——公允价值计量(征求意见稿)》,实现了与国际会计准则的趋同,为建立服务于我国实际的公允价值计量方法体系打下了良好基础,也为资产评估服务于我国公允价值计量提供了政策指引。

会计上的“公允价值”是有着一套严格规定程序和要求的会计计量的结果。公允价值计价的基础在于具备较完善的市场机制以及完备的会计理论体系。在发达的市场经济条件下,公

允价值比较容易确认，但是在市场不充分的情况下，如何确认公允价值则是一个难题。另外，受专业技术、独立性及时间成本等所限，在公允价值的确定中，外部专业机构和评估师可以为会计和审计人员提供专业支持，公允价值计量评估成为客观要求。国外公允价值计量实务中，国际著名会计公司在对公允价值发表专业意见的时候，绝大多数情况下依赖于专业评估师的估值服务。从 20 世纪 90 年代后期开始，围绕公允价值计量的相关问题，国际评估准则理事会（IVSC）积极与国际会计准则理事会（IASB）等会计组织进行协调，就评估界在参与确定公允价值、提高财务报告质量方面如何发挥作用进行沟通，这些工作为促进会计与评估的融合以及资产评估服务公允价值计量工作奠定了良好的基础。

我国市场机制尚未健全，亟需资产评估等第三方机构为公允价值计量服务。通过研究来解决公允价值计量的规范应用问题，对公允价值估值技术的理论及方法进行创新，正是当前公允价值发展和应用的需要，也是探索建立我国公允价值估值体系的有益尝试。针对市场中可观察的输入值不足的问题，资产评估的专业能力将得以有效发挥，并以独立、客观、公正的评估专业服务增强会计信息的可靠性。为满足公允价值的计量需求，中国资产评估协会制定了《以财务报告为目的的评估指南（试行）》和《投资性房地产评估指导意见（试行）》等准则，开展了多期公允价值计量评估培训。在此基础上，国内评估师开展了大量评估实践，为公允反映财务报表提供了可靠的专业支持。

长期以来，财政部十分关注中国评估事业的发展，并不遗余力地推进会计与评估的融合。从改革开放初期的中外合资到后来的国企改革，资产评估的专业能力得到了广泛认可，评估结果也成为会计入账的法定依据。为配合公允价值计量准则体系的建立，更好地发挥资产评估在公允价值计量中的专业优势，财政部会计司将 2009 年重点科研课题《公允价值计量——评估方法与实践》委托中国资产评估协会承接。在财政部会计司和中国资产评估协会精心组织下，课题组成员认真调研，扎实开展研究，于 2012 年形成了课题研究成果，2013 年度又对相关内容进行了更新和完善。

本书作为课题研究成果的集中展示，梳理了如何解决“估”与“计”关系的问题，重点解决了如何可靠地评估公允价值的问题。首次从评估视角研究我国会计领域的公允价值计量问题，运用国际视野与中国模式相结合的方式对国内外公允价值计量的历史演进和现状做了梳理，全面总结分析各种

公允价值估值技术及计量不同资产负债项目公允价值的具体方法，研究探讨了符合我国国情的公允价值计量评估方法及体系，突出指导性和操作性。

本书共包括五章，详细剖析了国际公允价值计量发展历程、公允价值估值技术、国内公允价值评估实践成果以及完善公允价值计量及评估实践的对策建议，各章节主要内容概括如下：

第一章是概述，主要阐述了本书的选题背景，开展公允价值计量评估的目的与意义，并对国内外研究公允价值计量的主要文献进行了简要地综述分析，并提出本书的研究方法及研究框架。

第二章对公允价值计量准则的国际发展及总体框架进行了概述，首先介绍了美国公认会计原则和国际财务报告准则两大体系下关于公允价值计量准则的发展情况，详细阐述了美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission, SEC）为应对金融危机提供的关于公允价值计量的研究成果《市值会计研究报告》，并分析了美国财务会计准则委员会和国际会计准则理事会关于公允价值计量准则的趋同情况及其差异，最后在此基础上提出了公允价值计量准则的总体框架，为国内公允价值准则体系的建立和完善提供国际借鉴，也为资产评估服务于公允价值计量评估工作奠定了良好的基础。

第三章对公允价值计量框架下的估值技术及输入值选择进行了归纳。该章主要对公允价值估值技术应用的前提条件、估值技术与计量级次的比较进行了深入的分析，并重点探讨了评估输入值可获取性的限制及其解决对策，包括可观察输入值和不可观察输入值、含有可观察的输入数据的不同类型市场、识别非活跃市场和无序市场、对可观察输入值的调整以及评估可观察交易的价格等，为评估机构开展公允价值计量提供了重要的方法参考。

第四章对我国公允价值计量评估的实践及规范的最新成果进行了总结，主要阐述了我国公允价值计量评估的应用现状和我国公允价值计量评估的主要服务领域，介绍了我国公允价值计量评估的准则规范、我国公允价值计量评估的方法及输入值选择等。针对中国资本市场尚处于发展完善阶段，活跃市场价格较少的现状，本章重点介绍了国内运用公允价值估值技术的最新成果，对折现率的确定、流动性溢折价、控制权属性、市场法运用、无形资产评估方法以及金融工具计量中的一些关键问题进行了探讨和分析，为开展公允价值计量评估提供了重要的实践参考。

第五章提出完善我国公允价值计量及评估实践的对策建议，主要是在前述分析的基础上指出，应努力构建一个完整、统一、开放、充分竞争的市

场，加强资产评估领域的法制建设，建立评估行业市场信息数据库，为公平交易和公允价值评估创造公平、公正、公开、透明的外部环境。与此同时，加强专业技能和职业道德培训，建立健全会计界与评估界联机互动机制，以共同提高会计准则和评估准则的质量和公信力。在此基础上，监管部门应建立定期检查制度，充分发挥财政、审计、证券监管等监督部门的协调配合，加强对重点企业、重点项目的监督检查。评估行业也应以此为契机，切实加强对评估机构执业质量、职业道德情况的监督检查，进一步完善行业自律制度，建立严格的监督和惩罚机制。这些建议为以后完善公允价值计量具有很好的方向指引。

另外，为更好地指导资产评估机构从事公允价值计量评估工作，展示资产评估行业的专业优势，本书附件中提供了金融衍生产品、投资性房地产、固定资产组减值测试、无形资产（组）减值测试、商誉减值测试、合并对价分摊等典型案例，可以有效地规范和引导评估机构进行实务操作。

刘 萍

2013 年 11 月

第一章 概述	(1)
第一节 研究背景	(1)
第二节 研究内容及意义	(2)
第三节 主要研究文献综述	(4)
第四节 研究方法 & 框架结构	(6)
第二章 公允价值计量准则的国际发展及总体框架	(8)
第一节 美国关于公允价值计量的沿革及最新 进展	(8)
第二节 国际财务报告准则体系下公允价值计量 准则的发展	(18)
第三节 美国财务会计准则委员会和国际会计准 则理事会关于公允价值计量准则的趋同 及差异分析	(21)
第四节 公允价值计量准则的总体框架	(27)
第三章 公允价值计量框架下的估值技术及输入值 选择	(41)
第一节 公允价值计量模式下专业评估的衔接 与协调	(41)
第二节 估值技术应用前提条件：兼顾相关性 和可靠性	(46)
第三节 公允价值级次与估值技术的选择	(50)
第四节 输入值可获取性的限制及其解决对策	(54)
第四章 我国新会计准则实施后公允价值评估的实践 及规范	(62)
第一节 公允价值模式下我国专业评估的主要服务 领域	(62)
第二节 我国公允价值计量评估的准则规范	(67)
第三节 我国公允价值计量的估值技术及输入值 选择	(79)

第五章 完善我国公允价值计量及评估实践的对策建议	(124)
附件 1 我国公允价值计量评估的典型案例分析	(132)
案例 1 合并对价分摊——PPA	(132)
案例 2-1 固定资产组减值测试评估	(151)
案例 2-2 无形资产(组)减值测试	(159)
案例 2-3 商誉的减值测试	(179)
案例 3 投资性房地产公允价值评估	(200)
案例 4 金融衍生产品公允价值评估案例	(206)
附件 2 国内外股权流动性价值影响实证分析	(211)
附件 3 不同收益方式的无形资产提成率/分成率估算方法	(225)
附件 4 员工持股计划(ESOP)评估案例	(236)
附件 5 英文全称简称中文对照表	(248)
主要参考文献	(249)
后记	(251)

第一章 概述

第一节 研究背景

20 世纪 80 年代美国爆发的“储蓄和贷款危机”导致其境内 2 000 多家金融机构因从事衍生产品金融交易而陷入财务困境，但此前的财务报告却显示公司的经营业绩健康。这一事件引发了广泛的争论，使建立在历史成本原则基础上的传统财务会计面临重大挑战。在全面分析这次储蓄和贷款危机的经验和教训之后，美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission, SEC）确定了在金融工具计量实务中逐渐用公允价值计量模式取代历史成本计量模式的政策。20 世纪 90 年代以来，金融衍生工具的大量产生以及随之而来的金融风险使得公允价值成为唯一能够被认可的计量属性。随着新经济形态的出现和发展以及科技进步和劳动生产率的持续快速提高，传统财务会计受到了严重冲击。为确保会计反映的真实性，合理进行分类计量并准确确定收益，公允价值计量逐步被社会广泛采用。

近年来，公允价值计量已经成为会计界关注的热点问题。美国财务会计准则委员会（Financial Accounting Standards Board, FASB）于 2006 年 9 月正式发布关于公允价值计量的财务会计准则公告第 157 号（SFAS157）^①，国际会计准则理事会（International Accounting Standards Board, IASB）、英国、

^① 从 2009 年 7 月 1 日起，SFAS157 被列为《美国公认会计原则会计准则编纂》（U. S. GAAP Codification of Accounting Standards, ASC）之“编纂专题 820：公允价值会计计量和披露”（Codification Topic 820: Fair Value Measurements and Disclosures, ASC 820）。

澳大利亚等在制定会计准则时也不同程度地采用公允价值作为计量基础，公允价值会计越来越受到各国会计界的重视和认可，成为发达国家的一种重要的会计计量模式。我国 2006 年颁布的新会计准则体系中，金融工具、投资性房地产、非同一控制下的企业合并、债务重组和非货币性资产交换等具体准则中已采用了公允价值会计计量属性，这是我国会计准则与国际财务报告准则趋同的重要标志之一。2012 年 5 月 17 日，财政部会计准则委员会借鉴了《国际财务报告准则第 13 号》中的做法，起草制定了《企业会计准则——公允价值计量（征求意见稿）》，进一步规范我国企业会计准则中公允价值计量的相关会计处理规定。公允价值信息的披露，有利于维护资本市场的秩序，有利于监管部门加强监督控制，有利于投资主体更好地进行投资决策、规避风险。

金融工具高度不确定的特性以及投资者对会计信息决策有用性的日益重视，使得公允价值应用越来越广泛。但是由于公允价值在运用中的一些局限性，公允价值在 2008 年的金融危机中备受指责。美国证券交易委员会和美国财务会计准则委员会都表达了对现行会计准则中公允价值计量的支持态度，并将金融危机中要求修改公允价值计量讥讽为“体温不正常却要求修改温度计”的荒唐行为。2008 年 12 月 30 日，美国证券交易委员会向国会提交了《市值会计研究报告》，经过对 2008 年商业银行、投资银行倒闭或者被收购案例的分析，美国证券交易委员会认为，公允价值在金融危机中并没有对金融企业的倒闭推波助澜，在 2008 年的多家银行倒闭案中，公允价值的负面作用并不明显，因此反对停止使用公允价值计量，建议改进现有的会计实务。在此之后，各机构基本形成共识：将公允价值的计量方式改回以成本计价的方式是历史的倒退，完善公允价值会计成为主流。此后美国财务会计准则委员会、国际会计准则理事会、各国准则制定机构以及理论界都对公允价值会计进行了积极的研究，纷纷提出完善公允价值会计的对策，尤其是非活跃、非流动市场条件下公允价值的计量。

第二节 研究内容及意义

随着我国经济发展及与世界经济联系的日趋紧密，我国会计准则国际趋同也走向纵深发展阶段。运用公允价值所编制的财务报告可以为会计信息使

用者提供高质量和与其决策更为相关的会计信息，便于财务信息需求者更好地了解企业的财务状况、经营成果和现金流量，有利于投资者准确分析企业的实际情况，作出理性的经济决策，因而在新会计准则体系中被大量采用。在推行公允价值计量的大环境下，现阶段，加强对公允价值计量的评估方法探讨，保证公允价值计量的可靠性，研究我国公允价值计量的现状及发展趋势，并找出相应的解决对策以使公允价值会计正常、健康发展显得尤为重要，这也是会计界和评估界所共同关注的话题。为此，本书通过以下七个方面对公允价值计量进行了相关研究。

第一，通过对估值技术应用前提条件的分析、估值技术与计量级次的比较、评估输入值可获取性的限制的研究以及我国公允价值计量评估的方法及参数选择研究，探讨提高公允价值计量可靠性的解决对策。

第二，研究如何发挥独立公允价值评估的作用、如何合理运用公允价值评估、如何循序渐进地拓展公允价值评估的服务领域，以有效地约束限制决策层的自由裁量权、提高企业的科学管理能力、提高宏观经济管理水平和经济运行的效率。

第三，通过对不同市场环境下公允价值使用情况的研究以及美国公允价值计量准则与国际公允价值计量准则的对比分析，提出我国公允价值计量的改进方向。

第四，从公允价值计量的需求及资产评估的专业优势角度出发，阐述公允价值计量评估在合理评估资产的公允价值、维护投资者利益以及服务于政府部门对企业的监管工作方面的重要作用。

第五，结合我国公允价值实践发展过程中遇到的问题，研究在我国运用公允价值计量的挑战及相应的解决对策，并针对我国的具体情况，明确目前适宜推行公允价值计量的领域，指出未来公允价值逐步推广的方向。

第六，通过对国际评估准则与国际会计准则关系等的研究，分析评估与会计间的相互联系，指出如何更好地促进评估界与会计界的交流与合作。

第七，提出相关政策建议，使公允价值更加有效地发挥对资本市场运行的监控作用，帮助投资主体规避风险；同时，为评估行业协会制定完善我国公允价值相关准则提供有益的参考。

第三节 主要研究文献综述

美国会计学家坎宁（Canning）早在其 1927 年出版的《会计经济学》（The Economic of Accounting）一书中就提出了一些与历史成本计量理论与方法相对立的观点，认为资产是指可转换为货币形态的未来服务，其直接计量应该是以未来现金流量的贴现值来表示。1936 年，斯威尼（H. W. Sweeny）在《稳定会计》（Stabilized Accounting）一书中建议在物价变动时可采用“一般水平”作为稳定的计量单位，以反映企业的真实收益。1939 年，美国著名会计学家麦克尼尔（K. Macnel）在其《会计的真实性》（Truth in Accounting）中指出，一项资产的经济价值就在于它的交换能力，市场价格是计量企业资产价值最合理的基础。因此，他建议对于存货、有价证券等可销售资产，应当按照市价进行估价；对于可重置但非用于销售的资产，应当按照重置成本进行估价；而只有那些既不用于销售也不可重置的资产，才应当采用历史成本进行计量。1961 年，爱德华兹和贝尔在其著作《企业收益理论和计量》中批评了传统会计实务和历史成本，坚定地主张推行现行成本（Current Cost）会计。他们认为会计必须反映企业所持有的资产按现行市场价格价值变动的信息，并提出了现行成本的计量属性。

我国对公允价值的研究起步较晚，但是已经有越来越多的学者对此问题开展了研究。主要形成以下几个主要观点：

首先，历史成本计量模式存在着很大的弊病，公允价值相对于传统的历史成本具有明显的优势，能够更准确地反映财务信息，将成为会计发展的主要方向。例如黄世忠（1997）认为公允价值计量模式极有可能在 21 世纪的上半叶成为主流。王开田、娄权（2000）认为，现行会计是历史成本/名义货币计量模式，采用权责发生制确认，以历史成本计量，对可能会实现或将要实现的交易或事项一般不予反映，这样衍生金融工具就得不到确认和反映。这种缺乏前瞻性的会计信息不能全面反映企业面临的风险与挑战，在理论上是错误的，在实践上亦是有害的。财务会计的发展趋势必是以公允价值为主导的多种计量属性并存。常勋（2004）认为使用高新技术和积极参与金融市场，特别是在资本市场上活动的大型企业将从混合计量模式走向以公允价值计量为主、辅以历史成本计量的单一计量模式。张荣武、伍中信

(2010)认为市场经济越发展,公允价值计量属性越重要。真实与公允并存、相关性优先兼具合理可靠性的公允价值,不仅不是金融危机爆发的根源,而且还是应对金融危机和改进会计准则的根本方向与契机。孟焰(2010)认为公允价值计量属性则具有潜在的高度相关性,能让金融监管机构以及其他财务报告使用者更早地获知金融机构所面临的财务困境,运用领域也从金融工具逐步扩展到传统的资产和负债项目。

其次,公允价值在未来会计发展中将占据越来越重要的地位。如葛家澍(1995)认为金融工具的创新以及金融资产和金融负债在企业资产和负债总额中的比重的提高,历史成本不可能也不应该是财务会计唯一的计量属性,今后可能的发展趋势是,在相当长的时间内历史成本和公允价值将同时并存。谢德仁(2001)认为,历史成本原则不断受到突破,开始是用稳健性原则来修订历史成本原则与实现原则,后来为提高信息相关性,在资产负债表日对某些资产与负债项目全面突破历史成本原则,实行公允价值计量。孙铮、刘浩(2006)认为中国市场化快速发展,为公允价值的使用提供了客观的条件。杨小舟(2006)认为引入公允价值计量属性就是为了使财务报告提供的会计信息在满足可靠性的要求下,尽可能地提高相关性。姜国华、张然(2007)认为相对于分散的股权投资者,债权投资者实际上是拥有信息优势的,在这种情况下,稳健性的会计计量原则会给股权投资者带来损失,而在一定程度上引入公允价值计量方法则变得十分必要。刘玉廷(2009)认为美国金融危机爆发之初,公允价值会计被指责为具有经济顺周期性,但这不是问题的关键,公允价值的形成过程(即定价机制或报价系统)才是完善公允价值相关准则的核心问题。

再次,公允价值的本质是一种基于市场信息的评价,是市场而不是其他主体对资产或负债的认定。公允价值建立在市场完美性和完全性假设之上:当有活跃交易的市场报价时,市价就是公允价值;当不存在公允市价时,则需运用现值等技术进行估计。由于可靠性的限制,公允价值不能完全取代历史成本(李明辉,2001)。

最后,利用公允价值计量更能真实反映公司的真实市场价值。例如吴正奎(2008)通过对上市公司2007年中报分析,对金融工具确认和计量及投资性房地产准则的介绍、与原会计制度和国际财务报告准则比较,重点对新会计准则中的金融工具确认和计量及投资性房地产准则中公允价值变动对上市公司的影响的研究,认为利用公允价值计量更能真实反映公司的真实市场

价值。刘永泽（2010）结合 2007 年、2008 年我国上市公司年报对公允价值应用状况及相关问题进行深入分析，研究了公允价值在我国上市公司应用的总体情况、在上市公司应用中存在的问题、引发的会计实务问题等，认为公允价值的合理使用必定会提高我国会计信息的质量，提供更有价值的财务信息。徐经长、曾雪云（2013）通过手工收集 2007 ~ 2010 年可供出售金融资产的未实现损益数据，提供了公允价值与股票价格相关性的直接证据，丰富了价值相关性方面的研究。

第四节 研究方法及框架结构

本书从评估视角研究我国会计领域的公允价值计量定价问题，运用国际视野与中国模式相结合的思路，采用定性与定量相结合的方法对国内外公允价值计量的历史演进和现状做了梳理，全面总结分析运用各种公允价值估值技术，计量不同资产负债项目公允价值的具体方法，对提高我国会计计量的相关性、有效性具有重要的理论和现实意义。

通过对美国公允价值计量准则、国际公允价值计量准则以及国际评估准则与国际会计准则关系进行对比分析，理清了国际公允价值计量准则的发展趋势；在此基础上，进一步对不同市场环境下估值技术应用与挑战、估值技术与计量级次等进行了比较分析，为完善我国公允价值计量方法及实践提出了相应的建议。同时，通过对金融衍生产品公允价值评估、投资性房地产公允价值评估、固定资产（组）减值测试评估、无形资产（组）减值测试、商誉的减值测试、合并对价分摊等案例的分析，详细说明了我国现行准则中采用公允价值计量相关业务的计算方法及实务操作过程。

此外，通过模型设计与相关数据的收集整理，进行了相关定量分析；参照美国相关部门估算确定股权市场风险超额收益率 ERP 的思路，对中国的 ERP 进行了估算；利用回归分析等方法比较分析了在实务操作中被评估企业债权期望投资回报率的估算方法；收集并研究了 2000 ~ 2009 年 800 多个新股的发行价，分别与上市后第一个交易日收盘价、上市后 30 个交易日均价、60 个交易日均价以及 90 个交易日均价之间的关系；研究了流动性折扣率与上证综合指数、深证成分指数和沪深 300 指数的变化关系。同时经过采用国内相关数据计算验证后证实缺乏流动性折扣率随着股权规模的增加有下

降的趋势，也就是说规模大的股权，缺乏流动性折扣率小，反之，规模小的股权缺乏流动性折扣率大，这与美国评估研究人员研究发现相一致。

课题具体结构安排如图 1-1 所示。

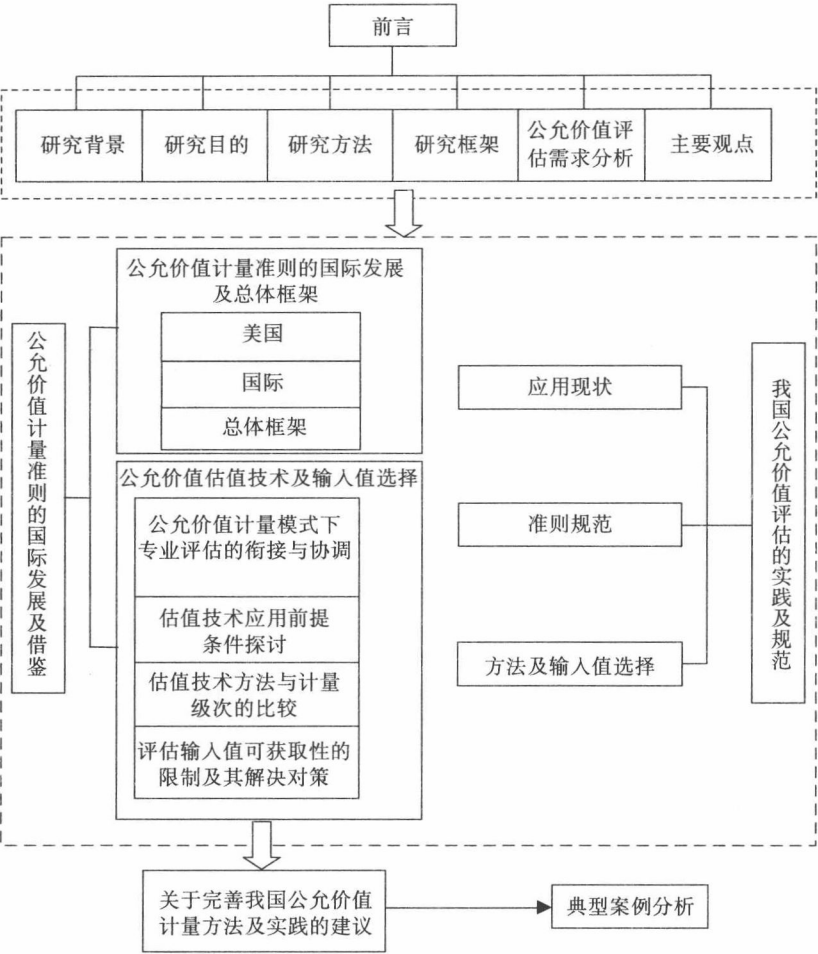


图 1-1 研究框架图