

资产评估专家指引第1号——金融企业 评估中应关注的金融监管指标

本专家指引是一种专家建议。评估机构执行资产评估业务，可以参照本专家指引，也可以根据具体情况采用其他适当的方法。中国资产评估协会将根据业务发展，对本专家指引进行更新。

第一章 总则

金融行业的安全和稳定直接影响到国家经济的健康发展，为了确保金融行业稳定运行，预防大规模金融风险的发生，我国金融监管机构制定了一系列法规，并根据不同类型金融企业的业务特点和风险特点，制定了不同金融企业所适用的金融监管指标。

对金融企业进行评估，应充分考虑现行金融监管法规对金融企业价值的影响。为指导评估机构在金融企业评估中关注金融监管指标，中国资产评估协会组织制定了本专家指引。

金融监管机构根据金融行业的实际情况不断修订和完善已有法规，执行评估业务需要关注金融监管指标的变化，并充分考虑对评估结论的影响。

我国金融管理体制正在由政府管制的金融监管体制向市场化的金融监管体系转变，市场化的监管体制，从审核审批向监管执法转型，从事前把关向事中、事后监管转移。某种程度上的“去监管化”顺应了金融行业的发展形势，但是“去监管化”不等于淡化监管甚至取消监管，而是意味着在风险防范问题上，监管机构将更加着力于探索新的适应市场需要的管理模式和监管指标。随着金融企业客户风险意识的提高，金融监管不仅是监管机构的事，广大客户也会根据金融企业的各项风险指标，选择适合自己的金融机构。资产评估师在评估金融企业价值时，不仅要关注金融监管指标，更要关注金融行业的风险指标变化趋势及金融企业客户的风险偏好程度对金融企业权益价值的影响。

本专家指引依据的法规为截至2014年12月31日监管机构发布的有关法规，在评估执业中，应参照最新的监管法规，充分考虑监管指标对企业价值的影响。

第二章 商业银行

一、监管机构

商业银行开展各项经营业务，主要受中国银监会和中国人民银行监管，上市商业银行同时受到中国证监会监管。

二、监管指标

对商业银行进行评估，需要关注的金融监管指标主要有三

类：流动性指标、风险监管指标及盈利性指标。流动性指标主要包括流动性覆盖率、流动性比例和核心负债比例；风险监管指标主要包括不良资产率、不良贷款率、贷款拨备率、拨备覆盖率、贷款迁徙率、资本充足率和存款准备金率；盈利性指标主要包括成本收入比、资产利润率和资本利润率。

（一）流动性覆盖率

流动性覆盖率=合格优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%

其中，合格优质流动性资产是指在一定的压力情景下，能够在无损失或极小损失的情况下在金融市场快速变现的各类资产。

流动性覆盖率指标衡量商业银行应对短期资金压力的能力。商业银行应保持一定的快速变现资产，在出现系统流动性危机的情况下，这些快速变现资产可以满足危机发生后30天内商业银行的持续运转。

根据监管要求，商业银行的流动性覆盖率应当在2018年底前达到100%。在过渡期内，应当在2014年底、2015年底、2016年底及2017年底前分别达到60%、70%、80%、90%。若商业银行的流动性覆盖率不能达到监管要求，中国银监会有权采取责令限期整改、增强监管要求、限制扩张活动等一系列措施。

商业银行在进行资产配置时应考虑保留足够的合格优质流动性资产，这就对其可以投向商业贷款、投资资产的资金形

成了一定限制。尤其是对于流动性覆盖率尚未达到100%的商业银行，应合理考虑未来经营期间需要增持的合格优质流动性资产，从而调整资产配置结构。

（二）流动性比例

流动性比例 = 流动性资产余额 / 流动性负债余额 × 100%

流动性资产包括：现金、黄金、超额准备金存款、一个月内到期的同业往来款项轧差后资产方净额、一个月内到期的应收利息及其他应收款、一个月内到期的合格贷款、一个月内到期的债券投资、在国内外二级市场上可随时变现的债券投资、其他一个月内到期可变现的资产（剔除其中的不良资产）。

流动性负债包括：活期存款（不含财政性存款）、一个月内到期的定期存款（不含财政性存款）、一个月内到期的同业往来款项轧差后负债方净额、一个月内到期的已发行的债券、一个月内到期的应付利息及各项应付款、一个月内到期的中央银行借款、其他一个月内到期的负债。

流动性比例衡量商业银行应对短期流动性危机的能力。根据监管要求，商业银行流动性比例不应低于25%。对商业银行进行评估，应关注其流动性比例是否符合监管要求。流动性比例过低，则商业银行的短期偿付能力可能不足，存在流动性风险。

（三）核心负债比例

核心负债比例 = 核心负债 / 负债总额 × 100%

其中，核心负债包括距到期日三个月以上（含）定期存款、发行债券以及活期存款的50%。

核心负债比例衡量商业银行负债的稳定程度。核心负债比率过低，可能导致商业银行短期内的支付压力较大，从而面临一定的资金链风险。根据监管要求，商业银行核心负债比例不应低于60%。

我国商业银行的负债主要由客户存款构成，客户存款中定期存款和活期存款的占比是影响核心负债比例的关键因素。对商业银行进行评估，应合理预测客户存款中定期存款和活期存款的占比。

（四）不良资产率、不良贷款率

不良资产率 = 不良信用风险资产 / 信用风险资产 × 100%，
不良贷款率 = 不良贷款 / 贷款总额 × 100%

其中，信用风险资产是指银行资产负债表表内及表外承担信用风险的资产，主要包括各项贷款、存放同业、拆放同业、买入返售资产、银行账户的债券投资、应收利息、其他应收款、承诺及或有负债等；不良信用风险资产是信用风险资产中划分为不良资产类别（商业银行贷款划分为正常、关注、次级、可疑、损失五类，后三类合称为不良贷款）的部分。

不良资产率、不良贷款率是衡量商业银行贷款风险的重要指标，不良资产率及不良贷款率越高，商业银行面临的经营风险越大。根据监管要求，商业银行不良资产率不应高于4%，不

不良贷款率不应高于5%。

商业银行的不良资产率及不良贷款率受到包括宏观环境、监管政策、银行经营策略等多种因素影响。对商业银行进行评估，应结合商业银行历史趋势、未来市场趋势、银行经营策略等，合理预测不良资产率和不良贷款率。通常来说，资产风险越高，对应的生息率越高，合理的风险资产配置可以提升商业银行评估价值。需要注意的是，高风险资产配置可能导致商业银行出现经营风险，脱离风险控制的高收益不足以支持商业银行价值提升。

（五）贷款拨备率、拨备覆盖率

贷款拨备率 = 贷款损失准备 / 贷款 × 100%，拨备覆盖率 = 贷款损失准备 / 不良贷款 × 100%

其中，贷款损失准备是商业银行对可能发生减值的客户贷款提取的减值准备。

贷款拨备率及拨备覆盖率衡量商业银行对于贷款风险的审慎程度。贷款拨备率和拨备覆盖率越高，通常说明商业银行对贷款风险较为审慎，能更为有效应对可能出现的坏账风险。根据监管要求，商业银行贷款拨备率应不低于2.5%，拨备覆盖率应不低于150%，原则上按两者孰高的方法确定银行业贷款损失准备。

以收益法对商业银行进行评估，商业银行贷款拨备率和拨备覆盖率尚未达标的，评估机构应合理预测贷款损失准备的计

提，使其逐步达到监管要求。

以市场法（尤其是P/E倍数法）对商业银行进行评估，若资产质量相似的银行拨备计提力度不同，对于评估结果会产生较大影响。拨备前利润（PPOP）是商业银行扣除资产减值损失之前的利润，剔除了不同银行由于拨备计提幅度不同对利润造成的影响。以市场法对商业银行进行评估，可采用P/PPOP倍数法。

（六）贷款迁徙率

贷款迁徙率是商业银行贷款类别向下迁移的比例，包括正常贷款迁徙率、关注类贷款迁徙率、次级类贷款迁徙率和可疑类贷款迁徙率。

正常贷款迁徙率，衡量正常贷款（包括正常类贷款和关注类贷款）转变为不良贷款（包括次级类贷款、可疑类贷款和损失类贷款）的比例。正常类贷款迁徙率，衡量正常类贷款转变为五级分类中后四类贷款的比例。关注类贷款迁徙率，衡量关注类贷款转变为后三类贷款的比例。次级类贷款迁徙率，衡量次级类贷款转变为后两类贷款的比例。可疑类贷款迁徙率，衡量可疑类贷款转变为损失类贷款的比例。

贷款迁徙率衡量商业银行的贷款质量的变化，合理预测贷款迁徙率，有助于对商业银行贷款合理进行分类，对预测商业银行的不良贷款余额和不良贷款率形成指导，并进一步影响贷款损失准备和贷款减值损失。对于预测期间的贷款迁徙率，应

基于历史数据，并参考未来业务的发展方向。若贷款迁徙率预测过高，可能导致贷款损失准备和贷款减值损失偏高，评估值偏低。反之，若贷款迁徙率预测过低，可能导致贷款损失准备和贷款减值损失偏低，评估值偏高。

（七）资本充足率

资本充足率 = （总资本 - 对应资本扣减项） / 风险加权资产 × 100%

一级资本充足率 = （一级资本 - 对应资本扣减项） / 风险加权资产 × 100%

核心一级资本充足率 = （核心一级资本 - 对应资本扣减项） / 风险加权资产 × 100%

其中，核心一级资本包括实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、一般风险准备、未分配利润、少数股东资本可计入部分；其他一级资本包括其他一级资本工具及其溢价、少数股东资本可计入部分；二级资本包括二级资本工具及其溢价、超额贷款损失准备；一级资本 = 核心一级资本 + 其他一级资本；总资本 = 核心一级资本 + 其他一级资本 + 二级资本。

商业银行的资本充足率是其资本与风险资产的比率，衡量商业银行抵御经营风险的能力。

商业银行资本充足率相关要求如下：

资本充足率指标	监管要求
核心一级资本充足率	≥ 5%

资本充足率指标	监管要求
一级资本充足率	$\geq 6\%$
资本充足率	$\geq 8\%$
留存超额资本	2.5%
逆周期超额资本	0-2.5%
系统重要性银行附加资本要求	1%，由核心一级资本满足

系统重要性银行和非系统重要性银行应分别于2013年底和2016年底前达到新的资本监管标准。资本充足率指标旨在限制商业银行风险资产的过度膨胀，降低存款人和债权人遭受损失的风险。在资本充足率指标的约束之下，商业银行在规模扩张的过程中会受到一定限制。

对商业银行进行评估，应测算评估对象历史期间和预测期间的资本充足率水平，资本充足率不足或可能出现不足的，评估机构应相应调整预测期内的业务发展规模，使其逐步达到资本监管要求。此外，商业银行也可以通过发行资本工具、降低分红水平等方式对资本金进行补充。对于我国上市商业银行来说，新股增发是其补充核心一级资本的重要手段。以红利折现模型评估商业银行价值，应在满足资本充足率要求的情况下安排红利发放，否则会造成股权价值高估。

（八）存款准备金率

$$\text{存款准备金率} = \text{存款准备金} / \text{客户存款} \times 100\%$$

其中，存款准备金是指金融企业为保证客户提取存款和资金清算需要而存放在中央银行的存款。

存款准备金的初始作用是保证商业银行存款的支付和清算，现已逐渐成为央行调控货币供应量的重要工具之一。央行通过调整存款准备金率，影响金融企业的信贷能力，从而间接调控市场货币供应量。

不同类型商业银行适用不同的存款准备金率，大型商业银行普遍适用的存款准备金率为20.0%，中小商业银行普遍适用的存款准备金率为16.5%。2014年，为了加强金融对“三农”发展的支持，拓展资金来源，中国人民银行先后两次定向下调存款准备金率。从2014年4月25日起下调县域农村商业银行人民币存款准备金率2个百分点，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率0.5个百分点；从2014年6月16日起，对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行（不含2014年4月25日已下调过准备金率的机构）下调人民币存款准备金率0.5个百分点。

对商业银行进行评估，应按照客户存款金额计算存款准备金，该部分资金不能随意挪用，不得视为溢余资金，而应作为经营性资产，否则会造成价值高估。

（九）成本收入比

$$\text{成本收入比} = \text{业务及管理费} / \text{营业收入} \times 100\%$$

其中，业务及管理费主要包括员工薪酬支出、折旧、租金及其他行政管理费用，反映商业银行的薪资待遇水平及精细化管理水平。根据监管要求，商业银行的成本收入

比不应高于45%。

商业银行的营业支出主要由营业税金及附加、业务及管理费和资产减值损失构成，业务及管理费通常是占比最大的部分。对商业银行进行评估，应根据商业银行的业务规模和经营管理水平，合理预测其业务及管理费。对于经营管理水平没有明显变化及变化预期的商业银行，其成本收入比不应出现太大波动。

（十）资产利润率

$$\text{资产利润率} = \text{净利润} / \text{资产平均余额} \times 100\%$$

资产利润率衡量商业银行的盈利能力。根据监管要求，商业银行资产利润率不应低于0.6%。

对商业银行进行评估，应测算预测期间的资产利润率，预测期间的资产利润率应符合历史走势及商业银行的发展趋势。需要注意的是，该指标中的分子净利润考虑了中间业务收入，而分母资产平均余额并未考虑中间业务所对应的表外资产，所以对于中间业务快速扩张的商业银行，该指标可能会有一定提升。

（十一）资本利润率

$$\text{资本利润率} = \text{净利润} / \text{所有者权益平均余额} \times 100\%$$

资本利润率衡量商业银行给股东创造回报的能力。

根据监管要求，商业银行资本利润率不应低于11%。对商

业银行进行评估，应测算预测期间的资本利润率，预测期间的资本利润率应符合历史走势及商业银行的发展趋势。若发生了股权融资等一次性事件，短期内所有者权益金额快速上升，可能造成资本利润率下降的表象。评估机构应分析商业银行利用新融得资本金创造价值的能力，从而判断融资后的资本利润率走势。

三、评估中应关注的问题

流动性指标衡量商业银行支付存款和偿还债务的能力。一般来说，风险较低、流动性较强的资产盈利能力相对较低，商业银行合理配置一些较高风险资产，可以提升其利润表现。需要注意的是，脱离风险控制的高收益并不足以支持商业银行的价值提升。流动性不足可能导致商业银行面临资金链风险，甚至因为挤兑问题而出现破产。以收益法对商业银行进行评估，评估对象流动性风险监管指标偏低的，评估机构可以在预测时调整其资产配置，合理增持风险较低、流动性较强的资产，使其在过渡期内达到流动性监管要求。此外，还可以考虑对流动性不足的商业银行采取较高折现率，以反映其在经营过程中所面对的风险。对于流动性不足的商业银行，评估机构应在评估报告中披露相关风险。

风险监管指标衡量商业银行面临的经营风险。其中，不良资产率和不良贷款率衡量商业银行的资产质量，商业银行每发生一笔不良贷款，就会侵蚀掉几十倍的贷款额度所带来的收益，

对其利润影响极大。贷款拨备率和拨备覆盖率衡量商业银行对于贷款风险的覆盖程度。拨备计提幅度对商业银行的利润影响较大，计提幅度较大的商业银行，将会在利润表中形成较高的资产减值损失，从而降低净利润表现。对商业银行进行评估，应重点关注其拨备计提幅度是否与贷款质量相匹配，一般来说，贷款质量越低，商业银行的拨备覆盖程度应越高。资本充足率对商业银行的规模扩张形成约束，避免商业银行的发展脱离风险控制。对商业银行进行评估，应关注其资本充足率是否符合监管需求，并合理采取发行资本工具及降低分红水平等方式对资本金形成长期有效的补充机制。对于风险监管指标不符合监管要求的商业银行，评估机构应在评估报告中披露相关风险。

盈利能力指标衡量商业银行利用资产创造收益的能力。其中，成本收入比是商业银行单位收入所对应的成本，体现其成本控制能力；资产利润率和资本利润率主要衡量商业银行创造利润的能力。合理预测商业银行的盈利能力，是合理评估商业银行价值的重要前提。商业银行的盈利来源主要是净利息收入和中间业务收入。净利息收入受到利率政策、商业银行经营模式、其他投资渠道等因素的影响。举例来说，在目前互联网金融的冲击之下，商业银行的吸储成本会有一定幅度上升，从而影响其收益水平。中间业务收入不占用资本金，且商业银行的网点优势利于其开展各种形式的中间业务，所以近年来中间业务越发受到商业银行重视，中间业务收入在商业银行营业收入

中的占比也逐渐提升。鉴于我国商业银行中间业务水平与国际商业银行相比还有一定差距，可以预期中间业务在未来较长时间内还会继续成为商业银行的发展重点，资产评估师应将该趋势合理体现在假设数据之中。

评估机构还应注意，商业银行的流动性指标、风险监管指标和盈利能力指标是相互关联的，某项经营行为的变动，可能会同时影响多项指标。例如，商业银行在发放贷款时，提升了高风险贷款所占比例，这项经营行为会直接导致贷款质量下降，进一步带来的影响可能包括不良贷款率上升及资本充足率下降等。以收益法对商业银行进行评估，应将某因素变动造成的影响具体落实到各项相关财务假设数据中，从而体现在商业银行的权益价值之中。

第三章 证券公司

一、监管机构

证券公司开展各项经营业务，主要受中国证监会、中国证券业协会及证券交易所监管。

二、证券公司分类监管

（一）监管分类

中国证监会以证券公司风险管理能力为基础，结合公司市场竞争力和持续合规状况，对证券公司进行评分，并根据评分

的高低将证券公司划分为A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E等5大类11个级别。其中，证券公司风险管理能力主要通过资本充足、公司治理与合规管理、动态风险监控、信息系统安全、客户权益保护、信息披露等6类指标进行评价。

（二）分类结果使用

处于不同分类的证券公司，适用不同的监管措施，主要包括：

1. 采用不同的风险控制指标标准和风险资本准备计算比例；

2. 将分类结果作为证券公司申请增加业务种类、新设营业网点、发行上市等事项的审慎性条件；

3. 将分类结果作为确定新业务、新产品试点范围和推广顺序的依据；

4. 规定不同的证券投资者保护基金具体比例。

根据上述规定，评级较高的公司，由于经营状况和风险控制较好，所适用的风险监管要求更低，面临的业务发展机会更广。

三、监管指标

对证券公司进行评估，需要关注的金融监管

指标主要包括净资本相关指标和流动性风险监管指标。净资本相关监管指标主要包括净资本/各项风险资本准备、净资本/净资产、净资本/负债、净资产/负债；流动性风险监管指标包括流动性覆盖率和净稳定资金率。

（一）净资本

净资本=净资产-金融资产的风险调整合计-衍生金融资产的风险调整合计-其他资产项目的风险调整合计-或有负债的风险调整合计-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目

证券公司的净资本是在净资产的基础上，对资产负债等项目和有关业务进行风险调整后得出的综合性风险控制指标，是证券公司风险控制指标体系的核心。净资本的具体调整项及扣减比例可参见《关于调整证券公司净资本计算标准的规定》（证〔2012〕37号）。

证券公司开展各项经营业务，净资本应符合下列要求：

1. 证券公司经营证券经纪业务的，其净资本不得低于人民币2,000万元；
2. 证券公司经营证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、其他证券业务等业务之一的，其净资本不得低于人民币5,000万元；
3. 证券公司经营证券经纪业务，同时经营证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、其他证券业务等业务

之一的，其净资本不得低于人民币1亿元；

4. 证券公司经营证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、其他证券业务中两项及两项以上的，其净资本不得低于人民币2亿元。

证券公司开展自营业务，净资本应符合下列要求：

1. 自营权益类证券及证券衍生品的合计额不得超过净资本的100%；

2. 自营固定收益类证券的合计额不得超过净资本的500%；

3. 持有一种权益类证券的成本不得超过净资本的30%；

4. 持有一种权益类证券的市值与其总市值的比例不得超过5%，但因包销导致的情形和中国证监会另有规定的除外。

（二）风险资本准备

证券公司开展各项业务、设立分支机构等经营行为存在导致净资本产生损失的风险，应当按一定标准计算风险资本准备，并确保各项风险资本准备有对应的净资本支撑。

证券公司开展经营业务，或设立分支机构的，需要按照证监会的规定计提风险资本准备，具体如下表所示：

业务类型	风险资本准备计提要求
------	------------

业务类型	风险资本准备计提要求
1. 证券经纪业务	• 托管的客户交易结算资金总额的2%
2. 证券自营业务	• 对未进行风险对冲的证券衍生品、权益类证券和固定收益类证券分别按投资规模的20%、15%、8% • 对已进行风险对冲的证券衍生品、权益类证券和固定收益类证券按投资规模的5% • 股指期货投资规模以股指期货合约价值总额的15%，利率互换投资规模以利率互换合约名义本金总额的3% • 证券公司违反规定超比例自营的，在整改完成前应当将超比例部分按投资成本的100%计算风险资本准备
3. 证券承销业务	• 按包销再融资项目股票、IPO项目股票、公司债券、政府债券金额的30%、15%、8%、4%
4. 资产管理业务	• 专项、集合、限额特定、定向资产管理业务规模的2%、2%、1%、1%
5. 融资融券业务	• 客户融资业务规模的5%、融券业务规模的10%

业务类型	风险资本准备计提要求
6. 设立分支机构	• 对分公司、证券营业部，分别按每家2000万元、300万元计算风险资本准备
7. 营运风险资本准备	• 按上一年营业费用总额的10%计算营运风险资本准备

为与证券公司的风险管理能力相匹配，现阶段中国证监会对处于不同风险分类的证券公司实施不同的风险资本准备计算比例：

1. A、B、C、D类公司分别按照上述第一条（一）至（五）项规定的基准计算标准的0.3倍、0.4倍、1倍、2倍计算有关风险资本准备；

2. 连续三年为A类的公司按照上述第一条（一）至（五）项规定的基准计算标准的0.2倍计算有关风险资本准备。

（三）净资本/风险资本准备

净资本/风险资本准备比例衡量证券公司的净资本对风险资本的覆盖程度。风险资本准备越高，表示证券公司净资本存在损失的风险越高，对证券公司净资本的要求越高。

根据监管要求，净资本与各项风险资本准备之和的比例不得低于100%。对证券公司进行评估，若净资本/风险资本准备比例低于监管要求或出现预警，应分析出现该现象的原因。一

方面可能是业务发展过快，超过了企业的风险控制能力，应考虑通过限制业务规模、合理配置资产等方式控制企业经营风险；另一方面可考虑通过发行资本工具、降低分红水平等方式对资本进行补充。

需要注意的是，由于不同监管分类的证券公司适用不同的风险资本准备计提比例，所以处于较低分类的证券公司在进行规模扩张时将面临更严格的净资本要求。

（四）净资本/净资产

净资本可视为净资产中流动性较高、可以快速变现的部分，净资本/净资产比例衡量证券公司抵御流动性风险的能力。

根据监管要求，净资本/净资产比例不得低于40%。对证券公司进行评估，应计算其净资本/净资产比例，预测结果应符合历史趋势和证券公司未来走势。净资本/净资产比例不符合监管要求的，应考虑其资产配置是否合理。

（五）净资本/负债、净资产/负债

净资本/负债、净资产/负债比例衡量证券公司的以自有资金偿还负债的能力。

根据监管要求，净资本/负债比例不得低于8%，净资产/负债比例不得低于20%。对证券公司进行评估，应计算其净资本/负债、净资产/负债比例，若低于监管要求或出现预警，应考

考虑限制业务发展规划，或通过股本增资、限制分红比例等方式对证券公司净资本进行补足。

（六）流动性覆盖率

流动性覆盖率 = 优质流动性资产 / 未来30天现金净流出量 × 100%

其中，优质流动性资产是指可快速变现且风险较小的资产，如货币资金，结算备付金，未冻结和质押的国债、中央银行票据、金融债券、地方政府债等。

流动性覆盖率衡量证券公司对于短期流动性风险的抵御能力。根据监管要求，证券公司的流动性覆盖率应不低于100%，在2014年12月31日前应达到80%，在2015年6月30日前应达到100%。

（七）净稳定资金率

净稳定资金率 = 可用稳定资金 / 所需的稳定资金 × 100%

其中，可用稳定资本主要由股东和债权人投入的资本金构成，包括调整后净资产和剩余存续期大于1年的借款和其他负债；所需稳定资金按照证券公司各项资产乘以对应折算率计算得到，一般地，资产风险越高、剩余存续期越长，对应的折算率越高。

净稳定资金率旨在确保证券公司减少资金运用与资金来

源的期限错配，增加长期稳定资金来源，满足各类表内外业务对稳定资金的需求。根据监管要求，证券公司的净稳定资金率应不低于100%，在2014年12月31日前应达到80%，在2015年6月30日前应达到100%。

四、评估中应关注的问题

证券公司监管指标体系以净资本为核心。

证券公司净资本或者其他风险控制指标不符合规定标准的，监管机构会责令公司限期改正。整改期内，中国证监会及其派出机构会区别情形，对证券公司采取下列措施：（1）停止批准新业务；（2）停止批准增设、收购营业性分支机构；（3）限制分配红利；（4）限制转让财产或在财产上设定其他权利。

证券公司未按期完成整改的，自整改期限到期的次日起，监管机构会区别情形，对其采取下列措施：（1）限制业务活动；（2）责令暂停部分业务；（3）限制向董事、监事、高级管理人员支付报酬、提供福利；（4）责令更换董事、监事、高级管理人员或者限制其权利；（5）责令控股股东转让股权或者限制有关股东行使股东权利；（6）认定董事、监事、高级管理人员为不适当人选。

证券公司未按期完成整改、风险控制指标情况继续恶化，严重危及该证券公司的稳健运行的，中国证监会可以撤销其有

关业务许可。

证券公司风险控制指标无法达标，严重危害证券市场秩序、损害投资者利益的，中国证监会可以区别情形，对其采取下列措施：（1）责令停业整顿；（2）指定其他机构托管、接管；（3）撤销经营证券业务许可；（4）撤销。

对证券公司进行评估，评估机构应对评估对象进行尽职调查，了解其净资本水平是否符合监管要求、是否有达到监管要求的可行计划和具体措施、预测期计划达到的资本充足水平、资本补充方式等。对于净资本水平不足的证券公司，可以通过发行资本工具、降低分红水平等方式对资本金进行补充。此外，还可以考虑对净资本偏低的证券公司采取较高折现率，以反映其在经营过程中所面对的风险。对于净资本水平不足的证券公司，评估机构应在评估报告中披露相关风险。

流动性风险监管指标衡量证券公司以合理成本及时获得充足资金，偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务资金需求的能力。证券公司合理配置一些较高风险资产，可以提升其利润表现。需要注意的是，脱离风险控制的高收益并不足以支持证券公司的价值提升。对证券公司进行评估，评估对象流动性风险监管指标偏低的，评估机构可以在预测时调整其资产配置，合理增持风险较低、流动性较强的资产，使其在过渡期内达到流动性监管要求。此外，还可以考虑对流动性不足

的证券公司采取较高折现率，以反映其在经营过程中所面对的风险。对于流动性不足的证券公司，评估机构应在评估报告中披露相关风险。

第四章 保险公司

一、监管机构

保险公司开展各项经营业务，主要受中国保监会、财政部和中国人民银行监管，上市保险公司同时受到中国证监会监管。

二、监管指标概述

按照业务类型进行划分，保险公司分为财险公司和寿险公司，二者在经营方面存在较大差异，分别适用不同的业务监管指标。本章将保险企业评估中应关注的金融监管指标分为保险公司综合监管指标、财险公司监管指标和寿险公司监管指标三大类，分别进行介绍。

三、保险公司综合监管指标

（一）实际资本

保险公司的实际资本，是指认可资产与认可负债的差额。认可资产（负债）是保险公司在评估偿付能力时依据中国保监会的规定所确认的资产（负债）。

实际资本是保险公司能够履行对保单持有人赔付义务的资本，用于衡量保险公司的偿付能力。实际资本

包括投入资本、剩余综合收益和计入实际资本的资本性负债。

1. 投入资本，指保险公司的所有者和捐赠者通过资本交易投入的资本。保险公司所有者通过非资本交易和事项投入的资本不属于投入资本，例如，保险公司用盈余公积和未分配利润转增的资本不计入投入资本，在剩余综合收益中反映。

2. 剩余综合收益，指保险公司的综合收益减去分配的现金股利（或利润）后的余额。

3. 计入实际资本的资本性负债，指保险公司按照《保险公司偿付能力报告编报规则第6号：认可负债》的规定不确认为认可负债而计入实际资本的资本性负债。目前我国保险公司的资本性负债主要是次级债。

（二）最低资本

最低资本，是指保险公司为应对资产风险、承保风险等风险对偿付能力的不利影响，依据中国保监会的规定而应当具有的资本数额。财险公司和寿险公司对应不同的最低资本要求，具体如下表所示：

公 司 类 型	保险业务类型及最低资本要求
------------	---------------

公司类型	保险业务类型及最低资本要求		
财险公司	非寿险保障型业务	下述两项中数额较大的一项： （1）最近会计年度公司自留保费减营业税及附加后1亿元人民币以下部分的18%和1亿元人民币以上部分的16%； （2）公司最近3年平均综合赔款金额7,000万元以下部分的26%和7,000万元以上部分的23%。	
	非寿险投资型业务	风险保费部分	适用非寿险保障型业务最低资本评估标准。
		投资金部分	下述两项之和： （1）预定收益型非寿险投资型产品投资金部分期末责任准备金的4%； （2）非预定收益型非寿险投资型产品投资金部分期末责任准备金的1%。

公司类型	保险业务类型及最低资本要求	
寿险公司	长期人身险业务	下述两项之和： （1）投资连结保险产品期末责任准备金的1%和其他寿险产品期末责任准备金的4%； （2）保险期间小于3年的定期死亡保险风险保额的0.1%，保险期间为3年到5年的定期死亡保险风险保额的0.15%，保险期间超过5年的定期死亡保险和其他险种风险保额的0.3%。
	短期人身险业务	适用非寿险保障型业务最低资本评估标准。

（三）偿付能力充足率

偿付能力充足率 = 实际资本 / 最低资本

保险公司的偿付能力充足率又称资本充足率，衡量保险公司对保单持有人进行偿付的能力。

中国保监会规定，保险公司偿付能力充足率不应低于100%，并根据偿付能力充足率将保险公司划分为三类：不足类公司（偿付能力充足率低于100%），充足 I 类公司（偿付能力充足率在100%和150%之间）和充足 II 类公司（偿付能力充足率高于

150%)。不同类别公司适用不同的监管政策。

偿付能力充足率对保险公司的业务发展进行约束。对保险公司进行评估，保险公司偿付能力充足率不足或出现预警的，应考虑适当调整业务发展规模，或降低对股东的分红。此外，保险公司应根据业务发展需要建立相应的资本补充机制，如提升盈利能力、进行资本融资等。

（四）次级债

保险公司次级债，是指保险公司为了弥补临时性或者阶段性资本不足，经批准募集，期限在五年以上（含五年），且本金和利息的清偿顺序列于保单责任和其他负债之后、先于保险公司股权资本的保险公司债务。

对保险公司进行评估，保险公司有计划通过发行次级债对资本金进行补充的，应符合以下规定：

1. 偿付能力充足率低于150%或者预计未来两年内偿付能力充足率将低于150%；
2. 经审计的上年度末净资产不低于人民币5亿元；
3. 募集后，累计未偿付的次级债本息额不超过上年度末经审计的净资产的50%；
4. 只有在确保偿还次级债本息后偿付能力充足率不低于100%的前提下，才能安排偿付本息；

5. 募集人不能按时偿付次级债本息的，期间不得安排股利发放。

次级债的偿还义务优先于股权，以收益法对保险公司进行评估，应合理安排偿还次级债本息及发放股利的顺序。若在次级债本息不能按时清偿的情况下安排股利发放，可能导致股权价值高估。

需要注意的是，保险公司计入附属资本的次级债金额不得超过净资产的50%，所以保险公司并不能单纯采用发行次级债的方式进行资本补充。

（五）保证金

保险公司应当按照其注册资本总额的20%提取保证金，存入国务院保险监督管理机构指定的银行，除公司清算时用于清偿债务外，不得动用。

存出资本保证金不得随意支取，以收益法对保险公司进行评估，应将存出资本保证金视为保险公司持续经营所必需的资金，不得作为溢余资金处理，否则会造成评估价值偏高。

（六）保险保障基金

保险保障基金是保险公司根据监管要求缴纳的，在一定情况下，用于救助保单持有人、保单受让公司或者处置保险业风险的非政府性行业风险救助基金。

有下列情形之一的，保险公司可以动用保险保障基金：

1. 保险公司被依法撤销或者依法实施破产，其清算财产不足以偿付保单利益的；

2. 中国保监会经商有关部门认定，保险公司存在重大风险，可能严重危及社会公共利益和金融稳定的。

保险保障基金分为财产保险保障基金和人身保险保障基金，具体监管要求如下：

保险类型			缴纳标准	暂停缴纳
财产 保 险	非投资型		保费收入的0.8%	保险保障基金余额达到公司总资产6%
	投资型、有保证收益		业务收入的0.08%	
	投资型、无保证收益		业务收入的0.05%	
人 身 保 险	人 寿 保 险	有保证收益	业务收入的0.15%	保险保障基金余额达到公司总资产1%
		无保证收益	业务收入的0.05%	
	健 康 保 险	短期	保费收入的0.8%	
		长期	保费收入的0.15%	

保险类型			缴纳标准	暂停缴纳
	意外 伤害 保险	非投资型	保费收入的0.8%	
		投资型、有保证 收益	业务收入的 0.08%	
		投资型、无保证 收益	业务收入的 0.05%	

保险公司会计年度提取的保险保障基金，计入业务及管理费科目。对保险公司进行评估，应根据保险公司不同类型业务对应的收入，合理计算当年应计提的保险保障基金。

四、财险公司监管指标

（一）综合赔付率

综合赔付率 = （赔付支出 - 摊回赔付支出 + 提取保险责任准备金 - 摊回保险责任准备金） / 已赚保费

综合赔付率衡量财险公司的赔付支出情况。对财险公司进行评估，应根据预测结果计算其综合赔付率，预测期间的综合赔付率应符合该公司历史趋势和发展预期。

（二）综合费用率

综合费用率 = （非投资相关的营业税金及附加 + 非投资相关的手续费及佣金支出 + 非投资相关的业务及管理费 + 分保

费用－摊回分保费用）/已赚保费

综合费用率衡量财险公司控制经营成本的能力。其中，手续费及佣金支出主要是保险公司支付给销售渠道以及保险营销员的费用。对财险公司进行评估，应根据预测结果计算其综合费用率，预测期间的综合费用率应符合该公司历史趋势和发展预期。

（三）综合成本率

综合成本率 = 综合赔付率 + 综合费用率

综合成本率考虑了财险公司保险业务所对应的赔付和经营等各项支出，用于衡量财险公司开展保险业务的盈利能力。对财险公司进行评估，应根据预测结果计算其综合成本率，预测期间的综合成本率应符合该公司历史趋势和发展预期。

（四）应收保费率

应收保费率 = 应收保费 / 保费收入 × 100%

其中，应收保费指认可资产表中“应收保费”的账面价值中账龄不长于1年的那部分应收保费价值。

应收保费率衡量财险公司及时收取保费的能力。应收保费率过高，可能导致财险公司出现现金流紧张、坏账率较高等问题，给保险公司造成较大的经营风险。根据监管要求，保险公司的应收保费率应不大于8%。对财险公司进行评估，应结合监

管要求、公司历史趋势及未来经营环境，合理假设其应收保费率。

五、寿险公司监管指标

（一）退保率

退保率 = 退保金 / (上年末长期险责任准备金 + 本年长期险保费收入) × 100%

退保率衡量寿险公司的业务质量，退保率过高，则寿险公司经营业务的稳定性较差。根据监管要求，寿险公司的退保率应小于5%。

影响寿险公司退保率的因素包括保险公司的保险产品质量、服务质量、投资收益率、市场其他投资产品收益率等。对寿险公司进行评估，应结合该公司历史趋势和相关影响因素，合理假设其退保率。

（二）评估中应关注的问题

偿付能力充足率衡量保险公司对保单持有人进行偿付的能力，反映保险公司对于经营风险的覆盖程度。对保险公司进行评估，偿付能力充足率不足或出现预警的，评估机构可以调整其预测期的发展规模，使其逐渐符合监管要求。此外，保险公司也可以通过发行新股、次级债、降低分红水平等方式对实际资本进行补充。对于偿付能力充足率不符合监管要求的保险

公司，评估机构应在评估报告中披露相关风险。

综合赔付率、综合费用率和综合成本率衡量财险公司的成本控制能力，直接影响财险公司的利润表现。影响财险公司成本相关指标的因素包括保险险种、业务质量、成本控制能力等。此外，综合赔付率指标中的赔付支出主要取决于历史年度的业务状况，而已赚保费反映当期的保费收入，二者之间存在一定的不匹配，对于经营尚不稳定的财险公司，该指标的波动性可能较大。对财险公司进行评估，应关注该公司历史期间的成本费用率是否稳定，与同行业其他公司相比处于什么水平，并分析其原因，以对预测期做出合理假设。

退保率主要用于衡量寿险公司的业务情况。影响退保率指标的因素包括寿险公司业务质量、人员服务水平、市场其他投资产品收益率等。对寿险公司进行评估，应关注评估对象退保率的历史趋势，与同行业其他公司相比处于什么水平，并分析其原因，合理预测退保率。对于退保率过高的保险公司，评估机构应在评估报告中披露相关风险。

第五章 信托公司

一、监管机构

信托公司开展各项经营业务，主要受中国银监会监管，上市信托公司同时受到中国证监会监管。

二、信托公司分级监管

（一）监管评级

中国银监会以公司治理、内部控制、合规管理、资产管理和盈利能力等五个方面为基础，对我国信托公司进行评级。单项要素的评级结果根据定量指标和定性因素的得分情况划分为1-6级，综合评级根据各要素的重要性和级别情况确定为1-6级，每个级别分别设A、B、C三档。

（二）评级指标

信托公司评级指标包括定性指标和定量指标，定量指标包括资产管理定量指标和盈利能力定量指标。

1. 资产管理定量指标

资产管理能力	指标名称
综合管理能力	净资本
信托业务综合管理能力	信托业务规模
	信托业务收入
	信托规模增长率
	融资类业务收益水平
	投资类业务收益水平
固有业务管理能力	不良资产率
	不良资产余额变化情况
	新发生不良资产

2. 盈利能力定量指标

盈利能力	指标名称	指标计算公式
综合盈利	净资产收益率	净利润/所有者权益平均余额 ×100%

盈利能力	指标名称	指标计算公式
能力指标	净资产收益增长率	$(\text{本年净资产收益率} / \text{上年净资产收益率} - 1) \times 100\%$
	成本收入比率	$(\text{营业支出} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	成本收入变动比率	$(\text{本年成本收入比率} / \text{上年成本收入比率} - 1) \times 100\%$
	人均利率	净利润 / 公司职工人数
	人均利率增长率	$(\text{本年人均利润} - \text{上年人均利润}) / \text{上年人均利润} \times 100\%$
信托业务 盈利能力指标	信托业务收入占比	信托业务收入 / 总收入 $\times 100\%$
	信托业务收入增长率	$(\text{本年信托业务收入} - \text{上年信托业务收入}) / \text{上年信托业务收入} \times 100\%$
	信托报酬率	信托业务收入 / 实收信托平均余额 $\times 100\%$
固有业务 盈利能力指标	固有业务收益率	固有业务收入 / 所有者权益平均余额 $\times 100\%$
	固有业务收益增长率	$(\text{本年固有业务收益率} / \text{上年固有业务收益率} - 1) \times 100\%$

（三）评级结果使用

上述定量监管指标，并不属于强制性监管指标，但是会影响信托公司的监管评级。评级结果对信托公司的影响主要体现在：

1. 评级结果作为衡量信托公司风险程度的主要依据；
2. 评级结果作为监管规划和合理配置监管资源的主要依据；
3. 评级结果是监管机构采取监管措施和行动的主要依据。

三、监管指标

除上述监管评级指标，信托公司评估中应关注的金融监管指标主要包括净资本相关指标和信托赔偿准备金。

（一）净资本

信托公司净资本，是根据信托公司的业务范围和公司资产结构的特点，在净资产的基础上对各固有资产项目、表外项目和其他有关业务进行风险调整后得出的综合性风险控制指标。

净资本 = 净资产 - 各类资产的风险扣除项 - 或有负债的风险扣除项 - 中国银行业监督管理委员会认定的其他风险扣除项。

对信托公司实施净资本管理的目的，是确保信托公司固有资产充足并保持必要的流动性，以满足抵御各项业务不可预期损失的需要。

根据监管要求，信托公司净资本不得低于人民币2亿元。

（二）风险资本

信托公司风险资本，是信托公司按照一定标准计算并配置给某项业务用于应对潜在风险的资本。

风险资本 = 固有业务风险资本 + 信托业务风险资本 + 其他业务风险资本

固有业务风险资本 = 固有业务各项资产净值 × 风险系数

信托业务风险资本 = 信托业务各项资产余额 × 风险系数

其他业务风险资本 = 其他各项业务余额 × 风险系数

风险资本衡量信托公司开展各项经营业务所面临的风险，风险资本越高，对信托公司的资本金水平要求越高。不同评级的信托公司对应不同的风险系数。评级结果为3级及以下的信托公司风险资本计算系数为标准系数，评级结果为1级和2级的信托公司风险资本计算系数在标准系数基础上下浮20%。

（三）净资本/风险资本

净资本/风险资本比例衡量信托公司对业务风险的覆盖程度。根据监管要求，信托公司净资本水平不得低于各项风险资本之和的100%。由于不同监管评级的信托公司适用不同的风险系数，所以处于较低评级的信托公司在进行规模扩张时将面临更严格的净资本要求。

对信托公司进行评估，信托公司净资本/风险资本比例出现不足或预警的，应分析其原因。如果是业务发展过快，脱离了资本约束，则应调节业务发展规模；如果业务发展合理，但是净资本没有得到及时的补充，则可通过发行资本工具、降低分红比例等方式对净资本进行相应补充。

（四）净资本/净资产

净资本/净资产比例衡量信托公司防御流动性风险的能力。

根据监管要求，信托公司净资本不得低于净资产的40%。对信托公司进行评估，应计算其净资本/净资产比例，预测结果应符合历史趋势和信托公司未来走势。净资本/净资产比例不符合监管要求的，应考虑其资产配置是否合理。

（五）信托赔偿准备金

信托赔偿准备是指从事信托业务的金融企业按规定从净利润中提取，用于赔偿信托业务损失的风险准备。

根据监管要求，信托公司每年应当从税后利润中提取5%作为信托赔偿准备金，但该赔偿准备金累计总额达到公司注册资本的20%时，可不再提取。

目前我国信托赔偿准备金的来源较为单一，信托赔偿准备金的规模与信托公司管理的信托资产规模相差甚远，尚不足以发挥防范风险的作用。

四、评估中应关注的问题

信托公司进行各项经营活动，应保证一定的资本水平，以抵御可能出现的经营风险和流动性风险。对信托公司进行评估，应关注其净资本/风险资本比例和净资本/净资产比例是否符合监管要求。信托公司净资本水平不足或可能出现不足的，评

估机构可以合理预测其业务发展规划。此外，信托公司也可以通过发行资本工具、降低分红水平等方式对资本金进行补充。对于净资本水平不足的信托公司，评估机构应在评估报告中披露相关风险。

信托赔偿准备金主要用于赔偿信托项目可能出现的损失。需要注意的是，信托赔偿准备金的金额相对于信托项目金额来说较小，信托公司依法提取信托赔偿准备金，尚不足以表示其对于信托项目的风险覆盖程度较好。对信托公司进行评估，还应该分析具体信托项目的风险水平，并在评估报告中披露相关风险。

第六章 其他金融企业监管指标简述

一、金融资产管理公司

金融资产管理公司开展各项经营业务，主要受中国银监会和中国人民银行监管。

对金融资产管理公司进行评估，应关注的金融监管指标及相关要求包括：

（一）资产公司最低资本为风险加权资产（含表外资产）的12.5%，不良资产运营的最低资本为以不良资产收购成本为基础计算的风险加权资产的8%；

（二）集团合并财务杠杆率不低于6%，资产公司财务杠杆

率不低于6%；

（三）资产公司流动性比例不低于15%。

二、金融租赁公司

金融租赁公司开展各项经营业务，主要受中国银监会和中国人民银行监管。

对金融租赁公司进行评估，应关注的金融监管指标及相关要求包括：

（一）资本充足率：金融租赁公司资本净额与风险加权资产的比例不得低于中国银监会的最低监管要求；

（二）单一客户融资集中度：金融租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过资本净额的30%；

（三）单一集团客户融资集中度：金融租赁公司对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过资本净额的50%；

（四）单一客户关联度：金融租赁公司对于一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过资本净额的30%；

（五）全部关联度：金融租赁公司对全部关联方的全部融资租赁业务余额不得超过资本净额的50%；

（六）单一股东关联度：对单一股东及其全部关联方的融资余额不得超过该股东在金融租赁公司的出资额，且应同时满

足本办法对单一客户关联度的规定；

（七）同业拆借比例：金融租赁公司同业拆入资金余额不得超过资本净额的100%。

三、汽车金融公司

汽车金融公司开展各项经营业务，主要受中国银监会和中国人民银行监管。

对汽车金融公司进行评估，应关注的金融监管指标及相关要求包括：

（一）资本充足率不低于8%，核心资本充足率不低于4%；

（二）对单一借款人的授信余额不得超过资本净额的15%；

（三）对单一集团客户的授信余额不得超过资本净额的50%；

（四）对单一股东及其关联方的授信余额不得超过该股东在汽车金融公司的出资额；

（五）自用固定资产比例不得超过资本净额的40%。

四、消费金融公司

消费金融公司开展各项经营业务，主要受中国银监会和中国人民银行监管。

对消费金融公司进行评估，应关注的金融监管指标及相关

要求包括：

- （一）资本充足率不低于100%；
- （二）同业拆入资金比例不高于资本总额的100%；
- （三）资产损失准备充足率不低于100%；
- （四）投资余额不高于资本总额的20%。

五、期货公司

期货公司开展各项经营业务，主要受中国证监会监管。

对期货公司进行评估，应关注的金融监管指标及相关要求包括：

- （一）净资本不低于人民币1,500万元；
- （二）净资本与公司的风险资本准备的比例不低于100%；
- （三）净资本与净资产的比例不低于40%；
- （四）流动资产与流动负债的比例不低于100%；
- （五）负债与净资产的比例不高于150%；
- （六）规定的最低限额的结算准备金要求。

附：监管指标涉及的相关法规一览表

附：

监管指标涉及的相关法规一览表

行业类别	指标名称	文件名称	文件编号(来源)
商业银行	流动性覆盖率	《商业银行流动性风险管理办法（试行）》	银监会令(2014)2号
商业银行	流动性比例	《商业银行流动性风险管理办法（试行）》	银监会令(2014)2号
商业银行	核心负债比例	《商业银行风险监管核心指标（试行）》	银监会2005年12月31日公告
商业银行	不良资产率	《商业银行风险监管核心指标（试行）》	银监会2005年12月31日公告
商业银行	不良贷款率	《商业银行风险监管核心指标（试行）》	银监会2005年12月31日公告
商业银行	贷款拨备率	《中国银监会关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》	银监发〔2011〕44号
商业银行	拨备覆盖率	《中国银监会关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》	银监发〔2011〕44号
商业银行	贷款迁徙率	《商业银行风险监管核心指标（试行）》	银监会2005年12月31日公告
商业银行	资本充足率	《中国银监会关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》	银监发〔2011〕44号
		《商业银行资本管理办法（试行）》	银监会令(2012)1号
商业银行	存款准备金率		中国人民银行网站公告
商业银行	成本收入比	《商业银行风险监管核心指标（试行）》	银监会2005年12月31日公告
商业银行	资产利润率	《商业银行风险监管核心指标（试行）》	银监会2005年12月31日公告
商业银行	资本利润率	《商业银行风险监管核心指标（试行）》	银监会2005年12月31日公告
证券公司	净资本	《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》	银监会令(2008)55号

行业类别	指标名称	文件名称	文件编号(来源)
证券公司	风险资本准备	《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》,	证监会公告〔2012〕7号
证券公司	净资本/风险资本准备	《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》	银监会令〔2008〕55号
证券公司	净资本/净资产	《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》	银监会令〔2008〕55号
证券公司	净资本/负债	《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》	银监会令〔2008〕55号
证券公司	净资产/负债	《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》	银监会令〔2008〕55号
证券公司	流动性覆盖率	《证券公司流动性风险管理指引》	中证协发〔2014〕36号
证券公司	净稳定资金率	《证券公司流动性风险管理指引》	中证协发〔2014〕36号
保险公司	实际资本	《保险公司偿付能力报告编报规则第8号：实际资本》实务指南	保监会2006年4月18日公告
保险公司	最低资本	关于实施《保险公司偿付能力管理规定》有关事项的通知	保监发〔2008〕89号
保险公司	偿付能力充足率	《保险公司偿付能力管理规定》	保监会令〔2008〕1号
保险公司	次级债	《保险公司次级定期债务管理办法》	保监会令〔2013〕5号
保险公司	保证金	《保险法》	2009年2月28日第十一届全国人民代表大会常务委员会第七次会议修订

行业类别	指标名称	文件名称	文件编号(来源)
保险公司	保险保障基金	《保险保障基金管理办法》	保监会令〔2008〕2号
保险公司	综合成本率	《保险公司偿付能力额度及监管指标管理规定》	保监会令〔2003〕1号
保险公司	应收保费率	《保险公司偿付能力额度及监管指标管理规定》	保监会令〔2003〕1号
保险公司	退保率	《保险公司偿付能力额度及监管指标管理规定》	保监会令〔2003〕1号
信托公司	净资本	《信托公司净资本管理办法》	银监会令〔2010〕5号
信托公司	风险资本	《信托公司净资本管理办法》	银监会令〔2010〕5号
信托公司	净资本/风险资本	《信托公司净资本管理办法》	银监会令〔2010〕5号
信托公司	净资本/净资产	《信托公司净资本管理办法》	银监会令〔2010〕5号
信托公司	信托赔偿准备金	《信托公司管理办法》	银监会令〔2007〕2号
金融资产 管理公司	最低资本、财务杠杆率、流动性比例	《金融资产管理公司并表监管指引（试行）》	银监发〔2011〕20号
		《关于印发〈金融资产管理公司非现场监管报表指标体系（试行）〉的通知》	银监办发〔2012〕153号
金融租赁公司	资本充足率、同业拆借比例、固定收益类证券投资业务/资本净额	《金融租赁公司管理办法》	银监会令〔2014〕3号
汽车金融公司	资本充足率、核心资本充足率、自用固定资产/资本净额	《汽车金融公司管理办法》	银监会令〔2008〕1号

行业类别	指标名称	文件名称	文件编号(来源)
消费金融公司	资本充足率、同业拆入资金比例、资产损失准备充足率、投资余额/资本总额	《消费金融公司试点管理办法》	银监会令〔2013〕2号
期货公司	净资本、净资本/风险资本准备、净资本/净资产、流动资产/流动负债、负债/净资产	《关于修改〈期货公司风险监管指标管理试行办法〉的决定》修订)	证监会公告〔2013〕12号

附件2

资产评估专家指引第2号——金融企业 首次公开发行上市资产评估方法选用

本专家指引是一种专家建议。评估机构执行资产评估业务，可以参照本专家指引，也可以根据具体情况采用其他适当的做法。中国资产评估协会将根据业务发展，对本专家指引进行更新。

第一章 适用范围

根据《金融企业国有资产评估监督管理暂行办法》（财政部令第47号）的规定，金融企业经批准拟在境内或者境外上市的经济行为涉及资产评估的，资产评估项目实行核准。为进一步提高金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用的合理性，中国资产评估协会组织制定了本专家指引。金融企业到境外首次公开发行上市，还需考虑上市地是否存在特殊的证券监管要求，并采用符合其规定的做法。

第二章 影响评估方法选用的基本因素

评估金融企业首次公开发行上市项目，需要根据评估对象、评估目的、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和成本法（资产基础法）三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或者多种资产评估基本方法。同时，需要充分考虑金融企业首次公开发行上市评估业务的特点及其对评估方法运用的影响。

一、评估对象

金融企业首次公开发行上市是指金融企业首次向社会公众公开发行证券，且随后该证券可以到证券交易所挂牌交易。金融企业首次公开发行上市实质是拟上市企业在一个特殊时点进行增资扩股，因此，评估对象是金融企业股东全部权益。

二、评估目的

根据金融企业首次公开发行上市评估的需求分析及资产

评估的功能定位，评估报告的作用是在拟上市企业进行新股询价和定价过程中，对企业的股东权益价值发表专业意见。因此，金融企业首次公开发行上市资产评估目的可以披露为：对拟首次公开发行上市企业在评估基准日的股东全部权益进行评估，为国有出资人进行相关决策提供股东全部权益市场价值的参考依据，同时也可作为发行人及其股东在新股定价和选择发行窗口期的过程中了解股东全部权益市场价值提供参考。

关于金融企业首次公开发行上市评估目的，在评估实务中存在一些误解，本专家指引澄清如下：

（一）评估目的不能等同于定价

所谓定价就是确定新股发行价格或确定新老股本对价水平。价格与价值既相联系又相区别，是两个不能等同的概念。由于价格的影响因素很多，所以资产评估提供的价值结论只是定价过程中需要考虑的主要因素之一，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

评估结论可以为定价提供股东全部权益的市场价值的参考依据，但评估结论不一定等同于交易价格，即金融企业首次公开发行上市资产评估目的不是为了直接形成定价结论。

（二）评估目的不是为了确定发行底价

在股票市场整体股价水平长期偏离并低于股票价值的情况下，发行价格通常会低于股东全部权益的市场价值，即评估结论可能高于股票发行价格，此时，评估结论显然不可能成为

发行底价。

反之，在股票市场整体股价水平长期偏离并高于股票价值的情况下，发行价格可能显著高于股东全部权益的市场价值，此时评估结论虽然可以成为发行底价，但是对政府监管部门来说，这样的底价无法起到防止国有资产流失的目的，对发行人及其股东来说，这样的底价对股票发行的参考意义也不大。

所以，金融企业首次公开发行上市资产评估目的不是用于确定发行底价。

（三）公众投资者不是评估报告当然的使用者

评估报告使用者包括委托方、业务约定书中约定的其他评估报告使用者和国家法律、法规规定的评估报告使用者。证券监督管理部门没有强制要求金融企业首次公开发行上市过程中必须进行资产评估。公众投资者一般不会成为业务约定书中约定的报告使用者，也没有相关的法律、法规规定公众投资者是法律、法规规定的评估报告使用者。其他阅读评估报告的第三方不能由于使用了该报告的结论产生损失而对资产评估师进行起诉。

三、价值类型

以持续经营为假设前提的金融企业价值评估，适用的价值类型主要是市场价值和投资价值。市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。投资价值是指

评估对象对于具有明确投资目标的特定投资者或者某一类投资者所具有的价值估计数额，亦称特定投资者价值。

投资价值适用于具有明确投资目标的特定投资者或者某一类投资者，市场价值广泛适用于市场上一般投资者。考虑到金融企业首次公开发行上市的评估报告使用者虽然是出资人、发行人及其股东，但发行对象一般涉及公众投资者，因此，一般情况下不适宜选用投资价值。

关于金融企业首次公开发行上市评估的价值类型，在评估实务中存在一些误解，本专家指引澄清如下：

（一）内在价值不是资产评估准则规范的价值类型。有观点认为金融企业首次公开发行上市的价值类型是内在价值。根据国内外现有的评估准则，资产评估的价值类型中没有这种提法。内在价值的提出，参考了投资银行的专业术语。投资银行将收益法估值结果界定为内在价值，将市场法评估结论界定为市场价值，这样理解价值类型与评估方法之间的关系，与资产评估准则相关表述不相符。因此，不建议采用内在价值的提法。

（二）即使考虑了首次公开发行上市募集资金的影响，价值类型仍然可能是市场价值。有观点认为考虑首次公开发行上市募集资金影响就是投资价值。在市场价值的范畴内考虑首次公开发行上市募集资金影响，实质是对资本规模及结构的假设，并未涉及到价值类型的变更。

四、评估条件

金融企业首次公开发行上市评估资料收集情况等相关条件，需要重点关注发行窗口的要求。

（一）评估资料收集情况

金融企业首次公开发行上市评估需要收集的资料较多，选择评估方法时需要考虑时间的紧迫性。采用资产基础法评估需要企业配合填报大量评估明细表，资料收集时间比较长，一般难以满足首次公开发行上市的时间需求。采用收益法和市场法评估时，收集资料的时间相对较短，有利于评估工作的推进。

（二）评估结论的有效期

有观点认为如果在首次公开发行上市过程中采用市场法评估，由于发行窗口的存在，会在客观上缩短评估结论的有效期。如果从评估基准日至发行日之间股价波动较大，可能需要调整评估基准日重新评估。但是，也有观点认为如果评估结论的价值类型为市场价值，即使可比企业股票交易价格出现较大波动，评估结论也不应在短时间内出现较大变化。

综合以上两种观点，本专家指引建议资产评估师在采用市场法评估首次公开发行上市项目时，一定要关注所选择的可比上市公司股票交易价格的代表性和合理性。另外，用于定价目的的股票发行价格估计数，通常只在发行窗口期内有参考意义，但是，金融企业首次公开发行上市评估报告提供的评估结论不是股票发行价格，而是股东权益的市场价值，因此，评估结论有效期不需要做出特殊规定。

五、评估假设

金融企业首次公开发行上市资产评估项目中的评估假设，需要重点关注募集资金的处理方式。

（一）收益法

首次公开发行上市都伴随着资金募集的经济行为。金融企业首次公开发行上市募集资金的用途主要有两类，其一是补充资本金以满足资本监管要求；其二是在没有资本监管压力的情况下进行扩大再生产。

1. 评估实务中的传统做法

在金融企业非首次公开发行上市评估项目中，一般不考虑没有明确投资计划和筹资渠道的扩大再生产，但是为了满足持续经营的假设，都要按照最低资本要求，以增资扩股或发行次级债等方式考虑必要的新增资本投入。

2. 评估实务中的不同观点

有观点认为，金融企业首次公开发行上市能够获得大规模的募集资金是这种经济行为的一个特点，也是一种机会价值，如果评估时不考虑募集资金带来的有利影响，则体现不出首次公开发行上市与其他经济行为的区别，会低估股东权益价值。

也有观点认为，其他经济行为也可能使企业获得新的股本金，但评估时通常也没有考虑经济行为实现后新股本的贡献。况且，企业首次公开发行上市募集资金存在不确定因素，比如是否能够成功上市，是否能够按照预期价格和发行规模募集到

资金，在评估时还无法确定，如果考虑募集资金的影响，一是在操作上有一定难度，进而会影响到评估结论的准确性，二是与其他经济行为的评估项目相比，会因为做出了不同的假设而导致股东权益价值高估。因此，关于追加资本的投入，需要比照金融企业非首次公开发行上市评估项目的处理办法，即只考虑满足最低资本要求的新增资本投入。

3. 本专家指引给出的建议

（1）委托方对评估目的的理解和对评估报告的用途决定评估假设的设定。

如果委托方要求遵循金融企业评估一贯的假设原则，则在金融企业首次公开发行上市评估项目中不需要考虑募集资金的影响。

如果委托方要求评估和定价所遵循的假设前提要保持一致，则需要在金融企业首次公开发行上市评估项目中考虑募集资金的影响。因为股票发行前拟上市公司已经公开了募集资金的预计规模和用途，股票发行价格中已经包含了对募集资金的相关预期。如果评估报告使用者需要在考虑了募集资金影响的相同前提下对比评估结论和定价结果的异同，则评估报告需要满足评估报告使用者的需求。

（2）当考虑募集资金的影响时，需要注意的事项有：

- ①在评估假设中明确披露已经考虑了募集资金的影响；
- ②在评估报告中明确披露关于募集资金的规模和到位时间

的假设结论和依据；

③在计算评估基准日股东权益价值时，如果收益预测考虑了募集资金的贡献，则还需将募集资金以资本性支出、营运资金追加额或净资本追加额等形式进行扣除；

④每股评估值与发行价格并不必然相等。募集资金的规模一方面取决于发行股数，另一方面取决于每股发行价格。在预期募集资金规模不变的前提下，发行股数的调整会使每股发行价格也发生相应变化。因此，比较每股评估值与发行价格时，需要关注两者采用的股票发行数量是否一致。

例：某银行首次公开发行上市评估报告中，对股票发行的假设如下：

（I）股票发行前，根据被评估单位及其股东与全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金”）×年×月×日签署的股份认购协议，社保基金出资认购被评估单位发行的人民币普通股100亿股，每股面值人民币1元，出资后社保基金持有被评估单位3.70%的股份，原股东持有被评估单位的股份比例均为48.15%，本次评估假设发行前被评估单位的股权结构以此协议的约定为准；

（II）被评估单位假设发行新股共计548亿股，其中：A股公众持股数256亿股、持股比例为7.873%，H股公众持股数为292亿股，持股比例为8.998%，原股东和社保基金持股数不变，持股比例分别为40.025%、40.025%、3.079%；

(III) 被评估单位预测期首次公开发行股票募集资金金额是根据被评估单位拟发行新股股数，并假定按照本次评估结论进行定价而确定的。

该银行首次公开发行上市评估报告中对股本的预测结果相应如下：

被评估单位在评估基准日共有股本2600亿股。预计×年×月，被评估单位通过首次公开发行人民币普通股A股和H股共计548亿股，向社保基金定向发行100亿股，共计融资152.5亿元。截止×年末共有股本3248亿股，预计以后年度其股本不再发生变化。

(二) 市场法

如果考虑募集资金的影响，采用市场法评估时需要关注价值比率的计算口径，以发行后股份数量和考虑了募集资金的贡献来计算每股指标。

比如，在净资产相同的情况下，资本市场计算拟上市公司每股净资产有两种不同口径可供选择，其一是不考虑新股发行计算的发行前每股净资产，其二是考虑了新股发行计算的发行后每股净资产，两者在数值上可能不同。例：某银行首次公开发行股票上市招股说明书披露的发行前每股净资产为人民币1.43元，发行后每股净资产为人民币1.52元，按发行前每股净资产计算的发行市净率为1.88倍，按发行后每股净资产计算发行市净率为1.76倍。评估价值比率如果选用了市净率，

需要以拟上市公司发行后每股净资产为基数计算评估值，同时，在选取可比企业时，资本规模的选择标准需要以考虑了募集资金的规模为准。

同样的原因，在收益相同的情况下，由于增发新股使得分摊到每一股的利润相应减少，所以发行后每股收益被摊薄了，数值小于前者。因此，根据发行前每股收益与发行后每股收益计算的发行市盈率也不同。评估价值比率如果选用了市盈率，需要以拟上市公司发行后每股收益为基数计算评估值，同时每股收益需要以考虑了募集资金贡献后的预测收益为准。

例：某银行首次公开发行上市评估报告中，采用动态市净率进行评估，评估基准日净资产规模调整如下：

被评估单位合并报表归属于母公司所有者权益在评估基准日为342,819百万元，股份总数为260,000百万股，假设次年4月社保增资15,250百万元，持股数量10,000百万股，次年7月公开发行股份募集资金净额为134,836百万元，预计被评估单位次年合并报表归属于母公司所有者的净利润为80,587百万元。假设当年净利润的30.98%用于支付股利，则期末归属于母公司所有者的权益为548,526百万元，每股净资产BPS为1.7440元。

$$BPS = \frac{548,526}{\left(260,000 + 10,000 + \frac{137,588}{BPS \times PB} \right)}$$

经计算，被评估单位动态市净率PB为1.77，

则每股评估值为： $P=1.7440 \times 1.77=3.09$ 元。

被评估单位在评估基准日股份总数为260,000百万股，则股东权益评估值为： $3.09\text{元/股} \times 260,000\text{百万股}=803,400\text{百万元}$ 。

（三）资产基础法

采用资产基础法通常无法考虑募集资金的影响。

考虑到市场法和收益法可以也需要考虑募集资金的影响，而资产基础法无法考虑募集资金的影响，如果资产基础法与其他两种方法并存就会存在评估假设不一致的情形。因此，从这个角度看资产基础法通常不适用于金融企业首次公开发行上市评估。

六、评估结论形式

企业首次公开发行股票上市前指定发售价格一般采用区间的形式。考虑到金融企业首次公开发行上市评估结论可以作为发行定价的主要参考指标之一，因此，金融企业首次公开发行上市的评估结论也适宜以区间值形式反映，同时可以通过综合判断不同方法评估结论的相互关系或采用概率分析等方法在区间之内确定一个最大可能值。

例：在某资产管理公司首次公开发行股票上市评估项目中（注：该项目没有考虑募集资金的影响，因此每股净资产以发行前股本数计算。），评估机构采用收益法得到的股东全部权益价值为6,542,076.40万元人民币，折合每股2.17元人民币；采

用市场法得到的股东全部权益价值区间为6,056,354.99-7,004,709.18万元人民币，折合每股2.01元-2.32元人民币。该评估报告选定收益法评估结果作为最终评估结论。

据了解，后来该只股票在香港公开发售获161.13倍的高倍认购，其发售价定为指定发售价区间的最高价3.58港元/股，按当时汇率折合2.80元人民币。考虑到评估结论与发售价之间的紧密关系，以及评估过程中或多或少地存在不确定性因素的影响，最终的评估结论也适宜采用区间形式。

第三章 评估方法的选用

金融企业的类别很多，本专家指引以当前评估实务中最有代表性的银行、证券和保险公司为例，分析收益法、市场法和资产基础法三种基本评估方法在金融企业首次公开发行上市评估中的适用性。

一、收益法的适用性分析及选择建议

（一）评估方法对评估目的的满足度

从评估方法与评估目的的契合度来看，收益法适用于金融企业首次公开发行上市评估项目。

1. 股票市场上成熟的投资者非常关注企业上市后的盈利水平。收益法通过将预期收益进行折现来反映评估对象价值，即企业未来的盈利能力和风险程度是决定评估值高低的关键

参数。收益法评估思路符合经济学的投资原理，符合金融企业首次公开发行上市的评估需要。

2. 金融企业业务经营具有严格的行业监管规定，净资本、业务种类和规模等风险控制指标都有具体的量化标准，同时，金融企业的资产构成不同于工商企业，客户资源、经营网络、商誉等无形资产在企业价值创造过程中发挥着重要的作用。收益法不仅要求盈利预测当中的各项资产、负债和收益水平符合金融企业行业监管要求，同时能够充分体现金融行业所特有的无形资产的贡献，符合金融企业首次公开发行上市的评估需要。

3. 采用收益法评估金融企业首次公开发行上市股权价值，可以灵活考虑募集资金的影响。当未来盈利预测考虑了募集资金的影响时，评估结论能较好地满足首次公开发行上市经济行为的特殊需要。

（二）评估方法使用前提条件的满足度

从评估方法的使用前提条件来看，金融企业首次公开发行上市评估项目通常能够满足收益法的要求。

1. 收益法是一种比较成熟的评估方法。在我国，收益法的评估模型不仅为广大投资者所了解和接受，评估参数的确定也具备相应的市场基础，同时，在以往的金融企业首次公开发行上市评估项目中，收益法也得到了广泛运用。

2. 对于拟上市公司而言，大多具有3年以上的连续经营业绩，所以被评估企业能够提供比较完整的关于企业历史经营情

况的资料。

3. 在企业首次公开发行股票上市申报材料中，需要披露经审计的相关经营和财务数据，同时向投资者充分展示和解释未来收益预测的情况，以及拟募集资金的规模和用途等，这些资料也是收益法评估需要收集的资料。因此，资本市场对拟上市公司信息披露的要求，有利于提高收益法评估所需资料的可靠性。

4. 金融企业业务经营报告等专项材料有助于评估机构判断企业未来收益和风险水平。为了满足行业监管要求，金融企业会定期向政府监管部门提供相关业务经营数据。比如，人寿保险公司每年向中国保监会报送《精算报告》，对公司现有业务、新业务、偿付能力、风险揭示、内含价值等方面进行专项说明。保险公司收益预测一般通过精算技术由精算软件模拟进行，各项精算假设一般均有经验丰富的精算师通过企业历史经验数据并结合行业监管指标得出。通过精算手段得出的盈利预测结果，考虑了保险业务收入与支出的长期性与不平衡性，比较精确地计算了在一定假设条件下公司业务的价值，可以为收益法评估提供有益参考。

总之，在金融企业首次公开发行上市评估项目中，收益法具备很强的适用性，可以广泛运用。

二、市场法的适用性分析及选择建议

（一）评估方法对评估目的的满足度

从评估方法与评估目的的契合度来看，市场法适用于金融企业首次公开发行上市评估项目。

1. 企业选择首次公开发行股票上市的时机很重要，并且金融企业首次公开发行上市资产评估与股票发行定价之间有着紧密联系。市场法通过参照可比上市公司或可比交易案例近期市场交易价格水平来确定评估对象的价值，评估途径简单、直观，评估结果最贴近市场。因此，市场法评估思路符合金融企业首次公开发行上市的评估需要。

2. 市场法将企业作为一个整体进行评估，所选择的可比上市公司股票交易价格或可比案例股权交易价格已经体现了金融企业无形资产的贡献。

（二）评估方法使用前提条件的满足度

从评估方法的使用前提条件来看，金融企业首次公开发行上市评估项目能否选用市场法，还需区分不同细分行业、具体评估方法区别考虑。

1. 市场法是市场经济发达国家进行企业价值评估最常用的方法，但是市场法在我国的运用相对比较晚，不同评估机构对可比性的判断标准、价值比率的选择和差异调整方法等关键事项的理解和处理方法尚未统一，在一定程度上影响了市场法的推广。比如，在评估保险公司时，由于价值比率一般为静态指标，很难对被评估企业与可比公司在不同阶段的保费结构、保单持续时间、偿付能力等经营特点和风险差异做出调整，使

得市场法评估结果具有较强的主观性。另外，关于缺乏流动性折扣、控制权溢价或缺乏控制权折价的理论研究和实务操作也没有达成共识，标准的缺失与数据的不统一将直接影响市场法评估结论的可靠性。

2. 采用市场法的基本前提是有一个比较发达的资本市场。我国证券市场虽然经历了20多年的发展，已经取得了长足进步，但目前关于我国资本市场的有效性的争议，还是在一定程度上影响了市场法的推广。

3. 近年来，在假设资本市场有效的前提下，企业价值评估项目中市场法的运用案例逐渐增多。由于上市公司股价及经营情况等相关信息资料公开，数据较容易获取，可以优先考虑采用上市公司比较法进行评估。根据中国证监会2014年4季度上市公司行业分类结果，我国A股市场共有金融类上市公司45家，其中，银行16家，证券公司21家，保险公司4家，信托等其他金融公司4家。一般认为目前银行、证券公司的评估可以选用上市公司比较法，而保险公司、信托公司由于现在的对比企业数量偏少，特别是不同保险公司之间在资产规模和业务构成等方面可能存在较大差异，所以不建议现阶段采用上市公司比较法。随着产权交易市场的不断发展，金融企业并购案例的逐步增加，在可以获取足够的交易信息的前提下，也可以尝试交易案例比较法。比如，目前评估行业对基金公司的评估多采用交易案例比较法。

总之，在金融企业首次公开发行上市评估项目中，需要结合被评估企业所在行业的市场交易情况，有针对性地考虑市场法的适用性。在我国现阶段，一般而言，银行、证券公司已经具备采用上市公司比较法的运用条件，在其他细分行业，市场法一般适宜作为一种辅助方法。

三、资产基础法的适用性分析及选择建议

（一）评估方法对评估目的的满足度

从评估方法与评估目的的契合度来看，资产基础法通常不适用于金融企业首次公开发行上市评估项目。

资产基础法按照企业重建的思路，通过将构成企业的各种要素资产的评估值直接加总，再扣减负债后求得企业整体价值。如果只是以企业资产负债表为基础，对企业的各项资产、负债进行评估后汇总得到净资产价值，容易忽略企业的整体获利能力，无法体现金融企业的商业模式和经营特点对企业价值的影响，也较难反映对金融企业收益具有决定作用的客户资源、经营网络、品牌信誉等无形资产价值，难以满足首次公开发行上市资产评估的需求。比如，在评估保险公司企业价值时，由于保险公司主要通过两类业务获取收益，一是在保险公司购买索赔权的客户所支付的投保费，二是保险公司利用“浮存金”进行投资所产生的收益。保险行业的特点及特有的商业模式使得保险公司的价值不能简单地由各单项资产的价值扣除负债后的净值反映，除了账外客户资源、经营网络、商誉等无形资产

价值容易漏评外，保险合同的权益及其带来的充沛的现金流量资源也是保险公司价值的重要体现。因此，对保险公司企业价值进行评估不适用资产基础法。即便对重要的无形资产单独进行评估，也多采用收益途径，其实质与采用收益法评估企业整体价值是一致的。在已经使用了收益法进行企业整体价值评估的报告中，这么操作会显得冗赘。

（二）评估方法使用前提条件的满足度

从评估方法的使用前提条件来看，金融企业首次公开发行上市评估项目通常在时间上难以满足资产基础法的要求。

企业首次公开发行上市评估一般需要在企业获得初步发行许可至实际询价期间完成，时间紧迫。如果采用资产基础法，除了审计工作必须按时完成，资产评估也会因为金融企业分支机构网点多而难以按时完成资料收集、现场勘查等必要的评估程序。

由此可见，资产基础法不适用于金融企业首次公开发行上市评估项目。

四、评估方法运用建议

在运用收益法和市场法评估金融企业首次公开发行上市评估项目时，除了要遵循金融企业一般企业价值评估业务中的技术规范，还要考虑企业首次公开发行上市评估业务的特点。本专家指引结合企业首次公开发行上市评估业务的特点，在评估方法运用方面提出如下建议：

（一）关注金融企业生命周期对企业价值的影响

金融企业在发展过程中都会伴有融资，不同的行业会有不同的融资模式，而且融资模式会随着企业的发展发生变化。美国注册会计师协会指出，企业在不同的发展阶段形成不同的价值，并且这些阶段的价值并不是线性排列的。按照企业产品研发进度、收入规模、利润或现金流量水平，以及融资方式等特征，可以将企业生命周期依次划分为六个阶段，其中对于准备首次公开发行上市的企业而言，一般处于第四、第五、第六发展阶段（《Valuation of Privately-Held-Company Equity Securities Issued as Compensation》）。在这三个阶段中使用收益法评估企业价值，需考虑评估参数的相互关系。比如，处于第六阶段的首次公开发行上市的企业，已经有了既定的财务历史数据，现金流的预测可以基于既定的财务历史数据，预测结果的可靠性往往高于早期阶段。第六阶段的折现率也往往低于第五阶段和第四阶段的折现率。根据上述原理，以国内银行业为例，四大国有银行和全国性股份制银行上市时一般处于稳定的第六阶段中后期，而城商行往往是处于第五阶段后期或第六阶段早期，在估值确定权益资本成本时，需要充分考虑不同银行处于不同生命周期的区别。

美国注册会计师协会还对比了企业首次公开发售前后的权益资本成本。首次公开发售往往会降低企业的资本成本从而提高企业价值。首次公开发售前，私人所有企业的权益资

本成本往往在20%-35%；相反，对于新上市公司来说其权益资本成本范围在15%-25%。在其他条件相同的情况下，权益资本成本下降，提高了企业价值，并且从一个方面解释了企业的首次公开发行价格通常明显高于在首次公开发行上市之前少数股权的每股价值。

由此可见，企业的发展阶段也会影响到评估方法、主要参数的选择。因此，在金融企业首次公开发行上市评估过程中，需要关注金融企业的生命周期对企业价值评估的影响。

（二）关注不同经济行为对流动性折扣的影响

金融企业首次公开发行上市过程中，被评估企业处于一个非常特殊的时点。随着上市进程的不断推进，拟上市企业的流动性会产生较大变化。一般认为上市公司的股权具有较高的流动性，而非上市公司的股权缺乏流动性。在金融企业首次公开发行上市评估基准日，被评估企业属于拟上市企业，其股权的流动性正好处于非上市公司与上市公司之间，并且还处于不断变化的过程之中。因此，金融企业首次公开发行上市评估需要恰当反映流动性变化对企业价值的影响。

国有金融企业首次公开发行上市的历程通常包括“三部曲”，即企业改制、引进战略投资者和上市三个阶段，每个阶段对应一个经济行为，对应一个评估目的。在评估实践中，针对这三个评估目的分别出具的评估报告，应反映出流动性折扣的差异。考虑到改制、引进战略投资者和上市的时间顺序，以

及投资者对被评估企业股权流动性的预期越来越强，首次公开发行上市评估报告估算的流动性折扣通常低于改制、引进战略投资者两个评估报告的水平。

（三）关注企业公开发行上市地对企业价值的影响

有观点认为，金融企业首次公开发行上市如果选择不同的股票市场，则企业价值评估也会得到不同的结论。本专家指引建议结合市场价值的定义，以及评估方法运用过程中参数的选取条件等因素，综合判断上市地对评估结论的影响。

从理论上讲，由于金融企业首次公开发行上市评估的价值类型适宜选择市场价值，而市场价值代表的是一个在评估基准日可使评估对象进行正常公平交易的市场，是自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下选择的交易，因此，为确定评估参数而选取的参照市场需首先要满足价值类型的基本要求。从评估实务上看，为确定评估参数而选取的参照市场主要有两种选择，一是拟上市地的资本市场，二是经营所在地的资本市场。一般情况下，建议优先选择拟上市所在地的资本市场数据确定评估参数。如果在拟上市所在地的资本市场找不到合适的可比企业，在满足评估方法基本适用条件的情况下也可以考虑使用经营所在地的资本市场上的可比企业，同时注意是否存在调整事项。比如，采用上市公司比较法确定流动性折扣时，如果所选取的可比公司所在上市地与被评估企业拟上市地不同，则需要按照拟上市地资本市场的股权流动性水平

对参照市场的相关数据结果进行必要的调整。

附件3

资产评估专家指引第3号——金融企业 收益法评估模型与参数确定

本专家指引是一种专家建议。评估机构执行资产评估业务，可以参照本专家指引，也可以根据具体情况采用其他适当的做法。中国资产评估协会将根据业务发展，对本专家指引进行更新。

一、引言

第一条 为指导评估机构运用收益法对金融企业进行评估，中国资产评估协会组织制定了本专家指引。

第二条 资产评估师应知晓不同类型的金融企业有各自的业务模式，收益法评估中应据此选取适当的评估模型和参数。

第三条 金融企业是特许经营行业，行政监管严格，资产评估师在收益法评估模型和参数确定时应适当考虑监管指标的要求。

二、评估模型

第四条 资产评估师在确定金融企业收益法评估模型与参数时，应区分控股性产权变动业务和非控股性产权变动业务。

第五条 在金融企业控股性产权变动业务中，金融企业收益法评估可以采用股权自由现金流折现模型，如，银行、保险公司、证券公司等，也可以采用企业自由现金流折现模型，如金融租赁公司等。其中：

股权自由现金流量的计算可以参照如下公式：

股权自由现金流量=净利润-权益增加额+其他综合收益

净利润是由企业的收入减去支出决定的；

权益增加额与资本性支出和净流动资金增加额之间存在差异，概念不应混同。

权益增加额应通过所有者权益科目的变化进行预测。

其他综合收益，是指企业根据《企业会计准则第30号——财务报表列报》的要求，列示在利润表中的其他综合收益，是指根

据其他会计准则规定未在当期损益中确认的各项利得和损失(《企业会计准则第30号——财务报表列报》第33条。)

企业自由现金流量的计算公式可以参照如下公式:

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧、摊销-资本性支出-净流动资金增加额

资本性支出是指企业用来购买、改善、扩张固定资产等用途的支出;

净流动资金增加额是指为营运准备的现金,一般定义为流动资产减去流动负债。

第六条 根据评估对象的周期性特点,采用两阶段、三阶段或其他评估模型,报告中应说明采用模型的理由。

可以通过长期监测并计算利润波动幅度的变异系数来判断行业的周期性,进而客观、科学地预测企业未来的收益和风险。

第七条 企业持续经营中,待企业达到正常稳定经营后,评估模型可以考虑永续期间的价值,永续模型可以采用永续不增长模型或永续增长模型。若采用永续增长模型,则应在折现率中适当体现永续增长的要求。

在采用永续增长模型中,增长率应根据企业的留存收益率和股利分配率合理确定。

在永续增长阶段通常不考虑通货膨胀率。

第八条 金融企业非控股性产权变动业务中,可以采用股利

折现模型。

股利折现模型亦可以采用增长模式，增长率应根据企业的留存收益率和股利分配率合理确定。

三、金融企业收入等项目的预测思路

第九条 金融企业收益法评估中，宜按照先预测资产负债表，根据负债情况（资金来源）安排资金使用，然后根据资产配置预测资金产出即企业收益和资金耗费，具体操作是：先预测未来的资产负债表（参见案例一），再根据资产配置情况预测收益、成本和费用，同时应编制所有者权益变动表（参见案例二）。

第十条 收入预测中应根据企业的业务类型，细分收入构成项目，其中：

（一）银行收入包括利息收入、手续费收入、投资收益和其他业务收入等。

利息收入和支出预测中宜根据银行的贷款结构和确定的利率标准计算利息收入和利息支出，应特别关注评估基准日后到评估报告出具日之间利率调整事项，并酌情考虑该调整事项对未来预测期的影响；

手续费收入应根据银行提供服务的项目类型和收费标准以及客户数量综合确定（参见案例三）。

（二）证券公司收入包括手续费及佣金收入、证券承销业务收入、代理买卖证券业务收入、利息收入、投资收益及其他业务

收入等。

手续费及佣金收入主要来源于证券公司的经纪业务，预测中应考虑企业的佣金费率和客户数量以及市场交易量等综合测算（参见案例四）；

证券承销收入应根据证券公司的投资银行客户数量、承销费率，按照权责发生制预测。

（三）保险公司收入包括已赚保费、分出保费、提取未到期责任准备金、投资收益和其他业务收入等。

已赚保费=保险业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金

其中：保险业务收入由新业务期缴保费收入、新业务趸缴保费收入、续年期缴保费收入构成。新业务期缴/趸缴保费收入根据国民经济的整体发展和保险深度的加强，对未来市场进行预测，得出不同产品的保险业务收入，也可以根据保险公司的渠道销售能力，通过对年化新业务保费（ANP）增长率进行预测；续年期缴的保费收入可以根据基准日有效保单在未来产生的保费收入进行预测。

分出保费是保险公司为了控制风险、提高偿付能力充足率，将部分风险向再保险公司分出而产生的。根据保险公司对分出保费的核算方法，选择比例计算分出保费或者非比例计算分出保费。

未到期责任准备金是指公司一年以内的财产险、意外伤害险、健康险业务按规定从本期保险责任尚未到期，应属于下一年度的

部分保险费中提取出来形成的准备金。

寿险公司准备金的预测除根据现行的监管文件预测外，可以借助于保险公司的精算软件（参见案例五）。

（四）信托公司收入包括手续费及佣金收入、投资收益和其他业务收入等。

手续费及佣金收入应根据信托公司在信托业务中发挥的作用、提供的服务和信托产品的创新能力等综合判断，宜通过合理预测信托资产规模和信托手续费费率，其中信托手续费率宜采用评估对象本身的费率（参见案例六）。

第十一条 金融企业的投资收益的预测宜根据资产配置规模和期望报酬率合理预测，其中投资收益的期望报酬率应注意与折现率中采用的股东期望报酬率之间的匹配关系。

第十二条 金融企业的营业费用预测中，应考虑随着营业收入带来的费用必然增长。

在费用预测中，可以根据企业的核算特点，分别固定性费用和变动性费用测算，其中人员费用应注意到人员数量与人均工资薪酬的匹配。同时应知悉同行业的平均水平。（参见案例七）

第十三条 金融企业的资本性支出科目的预测应根据行业监管的要求逐年测算，特别注意监管中对于净资本的要求。如：根据银行业监督管理部门对银行的资本充足率的要求，预测银行的资本、净资本，并转化为净资产，体现在预测的资产负债表中。

第十四条 在金融控股公司的评估中，有两种思路可供选择。

第一种思路：以母公司报表为基础评估金融控股公司价值

在这种模式下，金融控股公司总部为管理性总部，为费用中心，发挥控股内部资源配置的作用。各子公司在总部的管理下根据业务范围独立经营，在收益法评估中，可以对金融控股企业母公司及各长投板块分别采用相应的收益法评估模型进行评估，将各长投板块评估值作为溢余资产加回。

各长投板块评估模型的参数确定参照以上相关内容介绍的方法进行。不同之处在于金融控股公司母公司的折现率，可参照各个板块所在行业上市公司的风险系数结合板块权重进行设定。权重的确定通常根据收入或者利润比重进行测算，不应以资产作为权重确定的依据。

这种评估思路的优点是途径清晰，无需考虑剔除少数股东权益；缺点是金融控股企业各板块间的协同效应未能在估值中得到有效反映。

第二种思路：以合并会计报表和分部报告为基础评估金融控股公司价值

这种思路以金融控股企业合并利润表，分析合并口径的收入和成本构成，一般以合并审计报告中披露的分部报告信息作为预测基础，对各个板块业务类型逐一了解、分析，确定各个业务的

收入和成本。这个过程和第一种思路中的途径近似。

在管理费用和营业费用的预测中，需要就金融控股公司整体测算，考虑各个板块之间的协同性。

这种评估思路的优点是能够在估值中反映板块间的协同效应。但是这种思路在操作中对于合并层面的所得税预测和少数股东损益的预测较为复杂。

我国目前的所得税政策在很大程度上出现了与会计准则趋同的趋势，会计政策与所得税政策之间的时间性差异在会计准则下基本得到了解决，永久性差异未能得到解决，但是永久性差异对价值评估而言，比重较小，可以忽略不计。

少数股东损益是按照各个子公司的公司章程规定，对利润分配形成的结果，由于金融控股公司对各专业公司持股比例可能存在差异，少数股东损益可以根据各公司盈利状况单独确定，加总确定少数股东损益，也可以假设股利分配政策与评估基准日一致，采取评估基准日少数股东损益与净利润的比例进行简化处理，也可以采取其他适当的方式评估。

四、折现率

第十五条 在股权自由现金流量折现模型中，可以采用资本资产定价模型（CAPM）等确定折现率。

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场期望报酬率;

β_e : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$r_m - r_f$: 股权风险溢价;

ε : 评估对象特有风险调整系数。

第十六条 无风险报酬率应选择在距离评估基准日有效期在10年以上或者5年以上的国债到期收益率。

第十七条 金融企业折现率中的贝塔值计算应注意基准日和未来预测期资本结构的影响，银行、证券、信托和保险公司多采用无杠杆贝塔，多元金融可以使用有杠杆贝塔值。

贝塔值计算应注意三个变量的选择：

作为市场近似的指数的选择：可以选取上证指数、深证成指、沪深300等指数；

计算历史回报率的时间长度：一般5年是最常见的用于外推的历史期间；

回报率计算的周期：公开交易证券和市场回报的计量平度可以是每日、每周、每月、每季或者每年为基础。月度和周是使用频率较高的回报率计算周期。

第十八条 股权风险溢价可以通过市场期望报酬率与无风险利率的差值来确定，也可以直接计算股权风险溢价。

股权风险溢价是在评估基准日无直接可观察市场报价时的一

种预期，能够通过参考历史数据观测已实现的历史风险溢价，当这种风险溢价有偏差时，应进行适当调整。

第十九条 特有风险系数反映评估对象在行业内竞争地位、公司特性等因素，说明评估对象与计算股权风险溢价的可比公司之间存在着差异。

第二十条 在企业自由现金流量折现模型中，折现率应采取加权平均资本成本模型（WACC）确定。其中：

企业的资本结构宜根据预测期的资本结构动态确定；债务资本与权益资本的比例应以债务资本和权益资本的市场价值为基础。

第二十一条 采用加权平均资本成本模型（WACC）确定的折现率在数值上通常应小于采取资本资产定价模型（CAPM）确定的折现率。

五、评估报告的注意事项

第二十二条 金融企业的收益法评估结论可以采取区间值或者确定值形式。

在采取区间值形式的时候，区间值的确定应该是对影响评估结果的主要参数，如收入增长率、折现率、永续增长率等参数做敏感性分析的基础上形成。敏感性分析可以根据评估对象特点按照参数每变化0.5个单位，如折现率增加或减少0.5%进行分析。

第二十三条 在金融企业收益法评估报告中应披露评估假设和预测基准，如：银行的不良率，资本充足率，存贷比等指标；

保险公司的费用率，投资收益品种和投资收益率等指标。

第二十四条 评估结论是否考虑了具有控制权溢价或者缺乏控制权折价，或快速变现对评估对象价值影响的，应当披露控制权溢价或缺乏控制权折价数值的测算过程及确定依据，并对相关差异进行分析说明。

第二十五条 评估报告中应就未来收益预测是否考虑了通货膨胀的影响给予适当说明。

附：案例

附：

案 例

案例一：银行的资产负债表预测

从银行企业的盈利模式可以看出，存款是银行企业的利润来源，因此采用收益法评估时，首先对银行存款进行预测，进而根据存贷比率、存款准备金率对资产进行预测，然后根据各项生息资产和付息负债的收益率或付息率对损益表进行预测，最后对权益表和现金流表进行预测。

以xx银行为例对其资产负债表进行预测。

1. 从存款入手

存款是银行利润的来源，包括吸收公众存款和同业及其他金融机构存放款项。

（1）吸收公众存款预测

xx银行20x3年存款平均余额为人民币149,795,300.00万元，较20x2年平均余额增加人民币21,467,800.00万元，增幅16.73%。根据国民经济发展趋势、国内银行业存款发展趋势、银行存款吸收计划、银行企业的市场份额等预测xx银行企业存款未来的规模。

吸收存款规模预测表

金额单位：人民币万元

项目	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
存款期末规模	176,480,100.00	194,128,100.00	213,540,900.00	232,759,600.00	251,380,400.00

（2）同业及其他金融机构存放款项预测

根据银行企业历史和基准日的向其他银行和政府借款、同业存放款项水平，及银行企业未来计划预测其向其他银行和政府借款、同业存放款项水平。根据xx银行过去三年历史数据分析，同业存入及拆入款日均

余额约占付息负债总额的30%。出于维持流动性需要，预计以后年度同业存入及拆入款占付息负债的比例仍将维持在此水平上。

同业拆借规模预测表

金额单位：人民币万元

项目	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
同业拆借期末余额	59,515,696.67	65,467,307.61	72,014,054.89	78,495,336.34	84,774,936.83

2. 贷款规模预测

xx银行作为一家全国性的商业银行，具有良好的公司治理结构、国际化的管理团队和市场化的经营管理机制，自成立以来业务经营始终坚持市场化原则，以实现股东价值和银行价值提升为最终目标，具备强劲的内生增长动力。客户存款快速增长，从20y9年到20x3年复合增长率达到19.00%；贷款增速受到政策监管的影响，从20y9年到20x3年复合增长率达到16.00%。

xx银行20y9-20x3年的存贷比如下表所示，历年存贷比除了在20x2年有短暂的下降以外基本维持在70%以上的水平，在评估基准日存贷比为71.16%。

项目	20y9年	20x0年	20x1年	20x2年	20x3年
贷款余额	63,211,533.40	76,046,315.60	86,866,553.60	99,717,784.51	114,162,237.88
存款余额	79,961,130.30	102,952,747.80	117,844,503.70	142,653,327.66	160,436,487.58
存贷比	79.05%	73.87%	73.71%	69.90%	71.16%

本次评估认为xx银行在预测期的存贷比可保持在评估基准日水平，即预测期的存贷比为71.16%，并依此为依据对预测期的贷款余额进行预测。

项目	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
贷款余额	125,583,239.16	138,141,555.96	151,955,704.44	165,631,731.36	178,882,292.64
存款余额	176,480,100.00	194,128,100.00	213,540,900.00	232,759,600.00	251,380,400.00

存贷比	71.16%	71.16%	71.16%	71.16%	71.16%
-----	--------	--------	--------	--------	--------

3. 存放央行款项及存放同业及其他金融机构款项预测

xx银行存放央行的款项主要为存放央行的准备金及超额准备金，xx银行20y9年至20x3年存款准备金率维持在20%左右,如下表所示。

项目	20y9年	20x0年	20x1年	20x2年	20x3年
存放中央银行款项	13,736,655.60	18,571,265.30	22,859,996.60	28,541,821.53	31,249,361.53
准备金率	17.18%	18.04%	19.40%	20.01%	19.48%

预测20x4年及以后xx银行的存款准备金率维持20%。预测期xx银行存放央行款项预测如下表所示。

项目	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
存放中央银行款项	35,296,020.00	38,825,620.00	42,708,180.00	46,551,920.00	50,276,080.00
准备金率	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%

存放同业及其他金融机构款项根据历史年度存放同业款项占资产总额的比重及企业规划进行预测。

4. 应付债券规模预测

截至评估基准日，xx银行账面应付债券次级债和一般金融债，次级债的账面值为97亿元，一般金融债为325.47亿元。其中 20y9年第一期次级债券30亿元已在20x4年2月赎回。20x4年6月9日xx银行已成功发行162亿次级债，利率为6.2%。

本次评估假设xx企业在预测期应付债券规模不变，到期后以同样的利率重新发行。

5. 其他资产、负债科目预测

其他资产科目根据历史期的水平预测，若无明确资本性支出计划，一般认为保持评估基准日水平不变。

对xx银行资产负债预测如下表所示。

项目名称	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
资产					
现金及存放中央银行款项	35,296,020.00	38,825,620.00	42,708,180.00	46,551,920.00	50,276,080.00
存放同业及其他金融机构款项	41,207,957.88	46,179,034.48	50,627,236.81	55,310,117.42	59,889,299.97
贵金属	-	-	-	-	-
拆出资金					
交易性金融资产	52,501,177.88	58,131,649.01	65,492,927.45	72,709,505.42	79,811,051.54
衍生金融资产					
买入返售金融资产					
应收利息	1,295,545.02	1,295,545.02	1,295,545.02	1,295,545.02	1,295,545.02
发放贷款和垫款	125,583,239.16	138,141,555.96	151,955,704.44	165,631,731.36	178,882,292.64
代理业务资产					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期股权投资	92,371.98	92,371.98	92,371.98	92,371.98	92,371.98
应收款项类投资					
固定资产	1,261,511.98	1,261,511.98	1,261,511.98	1,261,511.98	1,261,511.98
无形资产	76,006.95	76,006.95	76,006.95	76,006.95	76,006.95
商誉	128,100.00	128,100.00	128,100.00	128,100.00	128,100.00
递延所得税资产	395,466.34	395,466.34	395,466.34	395,466.34	395,466.34
投资性房地产					
其他资产	5,668,302.99	5,668,302.99	5,668,302.99	5,668,302.99	5,668,302.99
资产总计	263,505,700.18	290,195,164.71	319,701,353.96	349,120,579.46	377,776,029.41
负债和股东权益					
负债					
同业及其他金融机构存放款项	59,515,696.67	65,467,307.61	72,014,054.89	78,495,336.34	84,774,936.83
向中央银行借款					
拆入资金					
交易性金融负债					
衍生金融负债					
卖出回购金融资产款项					
吸收存款	176,480,100.00	194,128,100.00	213,540,900.00	232,759,600.00	251,380,400.00
应付职工薪酬	810,546.27	810,546.27	810,546.27	810,546.27	810,546.27
应交税费	257,846.62	257,846.62	257,846.62	257,846.62	257,846.62
应付利息	2,077,869.22	2,077,869.22	2,077,869.22	2,077,869.22	2,077,869.22
代理业务负债					
应付债券	5,290,000.00	5,290,000.00	5,290,000.00	5,290,000.00	5,290,000.00
递延所得税负债					

项目名称	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
预计负债	32,631.68	32,631.68	32,631.68	32,631.68	32,631.68
其他负债	2,481,047.19	2,481,047.19	2,481,047.19	2,481,047.19	2,481,047.19
负债合计	246,945,737.65	270,545,348.59	296,504,895.87	322,204,877.32	347,105,277.81

案例二：银行权益变动表预测

根据xx银行资产、负债规模，结合股本、资本公积、一般风险准备及实现净利润对权益变动表进行预测。

股本和资本公积在预测期保持评估基准日水平不变。盈余公积根据公司法关于提取盈余公积的相关规定，按净利润的10%进行提取，当提取的法定盈余公积金累计额超过注册资本的50%以上时，可以不再提取。一般风险准备根据监管政策按照净利润的10%进行提取。按照会计政策提取盈余公积和一般风险准备后，对xx银行的资本充足率进行测算，使资本充足率满足监管要求的前提下将利润最大程度进行分配。

2012年6月7日，银监会发布了《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“《资本办法》”）。《资本办法》将于2013年1月1日起施行，要求商业银行在2018年底前达到规定的资本充足率监管要求。通过尽职调查了解到，xx银行在过渡年份资本充足率也会争取保持在10.5%的监管水平以上，资产评估师根据xx银行的发展速度，资产的扩张速度，为使盈利预测中的核心资本充足率达到要求，一方面在满足资本充足率监管要求，提取一般风险准备和盈余公积后，最大可能分配利润；另一方面在资本不足时进行资本补充。资本充足率根据历史年度风险资本占总资产比重进行测算。

资本充足率监管表

年份	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
核心一级资本充足率	8.56%	8.81%	9.03%	9.22%	9.36%
一级资本充足率	8.56%	8.81%	9.03%	9.22%	9.36%

资本充足率	10.512%	10.503%	10.502%	10.512%	10.505%
-------	---------	---------	---------	---------	---------

综上，对xx银行所有者权益的预测如下表所示。

科目	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
所有者权益：					
股本：					
年末股本	4,627,679.00	4,627,679.00	4,627,679.00	4,627,679.00	4,627,679.00
资本公积：					
年末资本公积	2,870,767.50	2,870,767.50	2,870,767.50	2,870,767.50	2,870,767.50
盈余公积：					
年初数	919,900.73	1,209,824.18	1,536,784.00	1,900,517.84	2,302,113.27
本年增加	289,923.45	326,959.82	363,733.84	401,595.43	439,012.30
本年减少					
年末数	1,209,824.18	1,536,784.00	1,900,517.84	2,302,113.27	2,741,125.57
一般准备：					
年初数	3,804,593.34	4,094,516.79	4,421,476.61	4,785,210.45	5,186,805.88
本年增加	289,923.45	326,959.82	363,733.84	401,595.43	439,012.30
本年减少					
年末数	4,094,516.79	4,421,476.61	4,785,210.45	5,186,805.88	5,625,818.18
未分配利润：					
年初未分配利润	2,986,089.90	3,768,883.23	6,188,385.88	9,025,509.78	11,957,156.37
本年增加数	2,899,234.54	3,269,598.18	3,637,338.35	4,015,954.25	4,390,122.98
净利润	2,899,234.54	3,269,598.18	3,637,338.35	4,015,954.25	4,390,122.98
其他					
本年减少数	2,116,441.21	850,095.53	800,214.45	1,084,307.66	1,536,543.05
提取盈余公积	289,923.45	326,959.82	363,733.84	401,595.43	439,012.30
一般风险准备	289,923.45	326,959.82	363,733.84	401,595.43	439,012.30
分配股利	1,536,594.31	196,175.89	72,746.77	281,116.80	658,518.45
转增资本					
其他					
年末未分配利润	3,768,883.23	6,188,385.88	9,025,509.78	11,957,156.37	14,810,736.30
外币报表折算差额					
年末数	-	-	-	-	-
年末所有者权益合计	16,571,670.70	19,645,092.99	23,209,684.57	26,944,522.02	30,676,126.55

权益增加额=本年所有者权益合计—上年所有者权益合计

案例三：银行的利息收入和手续费收入预测

1. 利息收入预测

XX银行是一家快速成长的金融企业，具有较强的超额收益能力、完备的管理体制、成熟的团队及较高的市场开拓能力，自成立以来一直保持了较高的成长速度。客户存款快速增长，从20y6年到20x0年6月复合增长率达到27.2%；20y6到20x0年贷款增长虽然受监管部门规模的控制，但增长仍快于市场，从20y6年到20x0年6月复合增长率达到30.5%；营业收入已从20y6年的21.11亿元达到20y9年的42.82亿元，截止到20x0年6月营业收入已达到28.92亿元。

（1）同行业商业银行上市后贷款复合增长速度比较表

证券代码	证券简称	贷款	年限
000001.SZ	深发展A	29.77%	10
002142.SZ	宁波银行	36.47%	5
600000.SH	浦发银行	32.73%	10
600015.SH	华夏银行	25.28%	9
600016.SH	民生银行	48.63%	10
600036.SH	招商银行	30.49%	10
601009.SH	南京银行	36.98%	7
601166.SH	兴业银行	32.18%	7
601169.SH	北京银行	20.19%	5
601998.SH	中信银行	26.35%	5
合计		31.91%	6

（2）评估对象贷款分析及预测

资产评估师通过尽职调查、访谈和企业提供的盈利预测了解到：企业的贷款平均余额在最近几年中迅速发展，其中企业贷款平均余额在20y9年增长率达到45%；零售贷款的发展速度也达到了16%；信用卡贷款的发展速度更是达到了224%，综合平均余额达到了40%。预计20x0年综合平均余额达到27%，20x1年达到23%。而贷款年末余额预计在

20x0年xx银行因宏观调控，将比20y9年增长22%，而其中超过50%的贷款已在上半年发放。预计20x1年在宏观调控因素下，企业贷款年末余额增长约为30%。资产评估师结合企业未来发展规划和同业上市银行的发展速度，预计20x1年后贷款增长水平仍维持在较高的水平，但伴随着企业规模的增加和成熟，增长水平逐步降低并稳定。

而同时从20x0年以来企业加强定价管理已逐步出现效果，对各种不同风险级别的客户逐步具有更高的定价能力，使贷款利率有一定幅度的提高。20x0年上半年贷款利率比20y9年上升13个基点，预计20x0年贷款全年平均利率维持20x0年上半年水平，而20x1年考虑到资本充足率的监管要求，企业将对贷款结构作适当调整，预计贷款综合利率将略有下降，预计20x1年全年贷款平均利率较20x0年下降5个基点。具体盈利预测如下。

贷款平均余额及利息收入预测表

金额单位：百万元

项目	20x0下	20x1	20x2	20x3	20x4	20x5	20x6	20x7
贷款平均余额	128,867	151,082	178,898	209,872	240,962	273,577	304,993	334,768
贷款利息收入	3,336	7,755	9,183	10,773	12,369	14,043	15,655	17,184
平均利率(%)	2.59	5.13	5.13	5.13	5.13	5.13	5.13	5.13

2. 手续费及佣金收入预测

xx银行的手续费及佣金收入主要为结算和清算手续费收入、代理业务手续费收入、银行卡手续费收入、托管及其他受托业务收入及其他业务收入。

我国上市银行手续费及佣金净收入的增长速度很快，10家上市银行复合增长速度达到了57.18%，资产评估师对xx银行的手续费及佣金收入的预测一方面考虑xx银行自身的因素，另一方面也受此

因素的影响。

(1) 同行业商业银行手续费及佣金净收入复合增长速度表

证券代码	证券简称	手续费及佣金净收入	年限
000001.SZ	深发展A	52.77%	10
002142.SZ	宁波银行	51.53%	5
600000.SH	浦发银行	47.43%	10
600015.SH	华夏银行	36.27%	9
600016.SH	民生银行	81.40%	10
600036.SH	招商银行	49.31%	10
601009.SH	南京银行	53.93%	7
601166.SH	兴业银行	71.26%	7
601169.SH	北京银行	68.44%	5
601998.SH	中信银行	59.44%	5
合计		57.18%	6

(2) 评估对象手续费收入分析及预测

1) 结算手续费收入

结算手续费收入主要来源于外汇业务，20y9年受金融危机影响，外汇业务增长缓慢，但随着全球经济复苏，外汇业务逐步恢复；同时企业推出新国际业务系统及流程自动化，将更有助于该业务的成长。企业根据网点扩张与客户量增长的预期及20x0年上半年结算手续费收入人民币2,300万元的实际情况，预计20x0年及20x1年结算手续费收入将维持每年人民币1,100万元至1,300万元的增长。预计20x1年后结算手续费仍以较高的速度发展，但增长速度逐渐放缓。

2) 代理手续费收入

20y7年至20y9年企业正处于转型期且受到金融危机影响，代理业务手续费收入迅速萎缩，但随着与集团其他子公司交叉销售业务的磨合完成，代理业务将逐步转入正轨。根据20x0年上半年代理业务手续费收入增长良好的实际情况（已高出20y9年全年25%），预计20x0年及20x1年代理业务手续费收入将保持快速增长。20x1年后代理手

续费收入保持比较稳定的增长速度发展。

3) 受托业务手续费收入

受托业务手续费包括贷款额度管理费、委托贷款手续费收入、额度占用费及综合理财业务手续费收入等。基于20x0年上半年已实现收入人民币8,400万元，企业预计全年同比将有15%的增长。20x1年随着贷款额度管理费的回升，分行与网点的增加，各种公司及零售理财业务的拓展，及与集团交叉销售的深入开展，预计增幅将达35%。

4) 银行卡手续费收入

银行卡手续费收入的增长主要来自于信用卡业务的持续扩张，根据信用卡未来业务规划，20y9年年度及20x0年上半年信用卡累计流通发卡量分别为340万张和430万张，预计20x0年度与20x1年度将超过500万与800万张。银行卡手续费收入20y8与20y9年的实际增长率也分别达到250%和108%，从20y6至20y9年信用卡业务净收入的复合增长率达到了74.3%。未来，信用卡在业务扩张的同时也将加强精细化经营的力度，通过发行车主卡、白金卡等新产品增加年费收入；通过开展帐单分期、邮购分期、网上商城等增加分期业务手续费收入；另外，随着银联规范POS机商户管理和信用卡中心对高回佣消费领域的重点经营，发卡行回佣率持续提升，由此带来回佣收入大幅提升。根据历史数据结合信用卡业务的未来规划，企业预计银行卡手续费收入相应也将维持大幅度的增长，20x0年及20x1年预测的年度增长分别为76%和85%。预计20x1年银行卡的手续费收入仍将会迅速发展，保持在较高的发展速度。

5) 其他手续费收入

其他手续费的增长主要来源于投资银行手续收入的增长。20y9年度投资银行手续费收入为人民币5,000万元，截至20x0年6月30日，投资银

行手续费收入已达人民币5,500万元，企业预计20x0年全年其他手续费收入增长幅度约为21%；而随着投行业务的不断拓展，20x1年手续费收入将有33%的增长预期，预计20x1年后增长速度趋于稳定。

手续费收入预测表

金额单位：人民币百万元

项目	20x0下	20x1	20x2	20x3	20x4	20x5	20x6	20x7
结算与清算手续费	24	60	111	164	212	259	313	376
代理业务手续费	13	37	44	52	61	69	78	88
银行卡手续费	169	616	1,078	1,725	2,406	3,272	4,418	5,893
托管及其他受托业务佣金	84	227	431	712	968	1,258	1,616	2,036
其他	28	160	213	266	314	364	419	477

案例四：证券公司的手续费收入预测

手续费及佣金净收入=手续费及佣金收入-手续费及佣金支出。

手续费及佣金收入=市场成交额×2×市场份额×平均佣金率

手续费及佣金支出=代理买卖证券业务的收入×代理买卖证券的平均费用比率

1、市场成交额预测

成交额是反映证券市场运行情况的重要参数之一，从我国证券行业发展的历史轨迹来看，证券交易的活跃程度与证券指数呈正相关，但更主要与市场股权结构、流通股票容量以及资金供求相关联。

A股市场单边交易额统计表

金额单位：人民币万元

项目	20y9年	20x0年	20x1年
股票交易额	1,065,220.97	1,084,347.40	836,680.71
基金交易额	19,544.59	17,027.77	12,059.84
股票基金交易额合计	1,084,765.56	1,101,375.17	848,740.55

数据来源：wind资讯

本次评估的预测是基于我国的证券资本市场的增长速度、历史年度

的波动水平、同时结合到现在的证券市场的表现进行预测的。面对我国证券市场的不稳定性，资产评估师一方面考虑历史期的交易量，另一方面结合我国证券市场未来发展的走势，预测未来年度我国证券市场成交额以每年7.6%的速度增长。

我国历年GDP增长速度表

年份	GDP（亿元）	GDP:增长率%
1999	89,677.05	7.60
2000	99,214.55	8.40
2001	109,655.17	8.30
2002	120,332.69	9.10
2003	135,822.76	10.00
2004	159,878.34	10.10
2005	184,937.40	11.30
2006	216,314.40	12.70
2007	265,810.30	14.20
2008	314,045.40	9.60
2009	340,902.81	9.20
2010	401,512.80	10.40
2011	473,104.00	9.30
2012	519,322.10	7.80

数据来源：wind资讯

2、市场份额的预测

市场份额与证券公司的经营政策、资金实力等相关，同时各个营业部之间也因为地区、运作经验、管理等多方面的因素各有不同。

xx证券公司是一家经营稳定的金融企业，具有较稳定的客户资源、完备的管理体制、成熟的团队及较高的市场开拓能力，自成立以来一直保持了稳定的成长速度。20y9年公司股票基金交易总金额为2,156.49亿元，20x0年交易总金额为1,770.74亿元，20x1年交易总金额为2,042.35亿元，20x2年1-9月交易总金额为1,568.03亿元。xx证券公司在20y9-20x2年市场份额分别为0.1988%、0.1608%、0.2406%、0.3688%，根据企业营销计划，预测20x3年到20x7年xx证券市场份额每年将

以6%的速度增长，分别达0.3909%、0.4144%、0.4393%、0.4657%、0.4936%，至20x7之后稳定在0.4936%。

3、平均佣金率的预测

各年的平均佣金率与证券市场的景气程度和临近营业部之间的竞争相关，根据xx证券公司的财务数据显示20x2年1-9月其佣金费率水平为万分之8.0008。

由于xx证券公司的营业部设立在一线城市，客户均为高净值客户，具有较高的客户忠诚度，因此能保持较市场平均佣金率略高的水平，我们随着未来市场面临竞争的不断加剧，xx证券公司市场佣金率水平将保持在万分之八左右。

4、手续费及佣金支出

20x0年-20x2年前三季度xx证券公司手续费及佣金支出占手续费佣金收入的比分别为3.44%、2.89%、3.04%。预计未来这一比例将保持在3.04%的水平。

通过上述参数计算xx证券公司20x2年第四季度到20x7年各年的证券经纪业务手续费及佣金净收入如下：

证券经纪业务手续费及佣金净收入预测表

金额单位：人民币万元

项目	20x3年	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年
1、A股市场成交额（亿元）	688,044.53	740,335.92	796,601.45	857,143.16	922,286.04
2、xx证券公司市场份额	0.3909%	0.4144%	0.4393%	0.4657%	0.4936%
3、平均佣金率（万分之）	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
4、证券经纪业务手续费收入	21,516.53	24,543.62	27,995.76	31,933.73	36,419.23
5、手续费率	3.04%	3.04%	3.04%	3.04%	3.04%
6、证券经纪业务手续费支出	654.10	746.13	851.07	970.79	1,107.14
7、证券经纪业务手续费净收入	20,862.43	23,797.49	27,144.69	30,962.94	35,312.09

案例五：保险公司的已赚保费的预测

已赚保费=保险业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金

1、保险业务收入

xx保险公司的业务范围覆盖了人寿、养老、投资、教育、医疗等多个领域，为了实现可持续的、盈利性的增长，公司的产品经营策略主要集中于以销售期缴、保障型产品为主。20x1年至20x3期缴保费收入占比达到了90%，且期缴新业务保费收入月均增幅为68%。20x3年保费收入较20x2年增长了30.19%，其中续期的保费收入占比超过了60%，首年业务保费收入占到了约30%，与同规模公司相比处于较高水平。近三年xx保险公司各渠道保费收入情况如下表所示。

20x1-20x3年各渠道保费收入情况

按渠道划分	20x1年	20x2年	20x3年
银行及邮政兼业代理	59,638.06	88,923.84	115,735.16
个人代理	32,144.45	39,265.57	47,972.09
保险中介代理	5,791.57	5,211.03	9,606.64
公司直销	2,915.46	4,384.32	6,072.93
总计	100,489.54	137,784.76	179,386.81

保险公司未来年度的毛保费收入来源于新业务期缴保费收入、新业务趸缴保费收入、续年期缴保费收入。续年期缴的保费收入根据基准日有效保单在未来产生的保费收入进行预测，新业务期缴/趸缴保费收入的预测则是通过对年化新业务保费（ANP）增长率的预测进行。年化新业务保费（ANP）是指首年期缴保费收入加上10%的趸缴保费收入。

中国人身保险业在20x0-20x3年保费收入年均增长率为20%，20x3

年保险深度为1.9%。20x0-20x3年，xx保险公司实现毛保费收入年均增长率42%，年化新业务保费（ANP）年均增长率为26%。据此，xx保险公司结合各渠道销售能力制定未来年度商业计划，预测了20x4-20y4年年化新业务保费。其中，20x4年的预测包含了到了20x4年1-3月份的实际经营状况。

未来年度ANP分渠道预测表

营销员渠道	20x3	20x4	20x5	20x6	20x7	20x8	20x9	20y0	20y1	20y2	20y3	20y4
人力总数	2,588	2,710	2,888	3,105	3,339	3,590	3,826	4,078	4,308	4,551	4,765	4,989
人力增长率		5%	7%	8%	8%	8%	7%	7%	6%	6%	5%	5%
人员活动率	30%	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	38%	39%	39%
活动人力月均产能（元）	13,555	14,187	14,958	15,379	15,687	15,873	16,072	16,139	16,431	16,576	16,720	16,711
活动人力月均产能增长率		5%	5%	3%	2%	1%	1%	0%	2%	1%	1%	0%
ANP（百万元）	126	143	166	189	214	239	266	292	319	344	368	390
银保渠道												
活动银行月均网点数量	115	124	132	142	152	164	175	186	197	208	217	228
活动网点数增长率		8%	7%	8%	8%	8%	7%	7%	6%	6%	5%	5%
活动网点月均产能（千元）	263	302	329	344	361	376	392	404	417	427	436	441
网均产能增长率		15%	9%	4%	5%	4%	4%	3%	3%	2%	2%	1%
ANP（百万元）	384	449	520	585	660	740	821	903	985	1,063	1,138	1,206
经代渠道												
活动经代公司数量	37	43	48	54	58	63	68	73	78	83	87	92
活动经代公司数增长率		17%	11%	15%	8%	8%	8%	8%	7%	7%	6%	6%
活动经月均产能（千元）	98	113	117	134	139	144	148	152	155	157	159	160
活动经代公司产能增长率		15%	4%	10%	4%	3%	3%	2%	2%	1%	1%	0%
ANP（百万元）	44	59	68	86	97	109	121	133	145	156	167	177
ANP合计	554	650	754	860	971	1,088	1,208	1,328	1,448	1,564	1,673	1,773

参考xx保险公司在过去10多年平均增长速度远高于行业平均水平经验，精算师对其商业计划进行了复核，认为其预计增长率水平可行、有效。保险业务收入的预测详见保费收入预测表。

xx保险公司20x4-20y4年年化新业务保费增长率

年份	20x4	20x5	20x6	20x7	20x8	20x9	20y0	20y1	20y2	20y3	20y4
ANP增长率	17%	16%	14%	13%	12%	11%	10%	9%	8%	7%	6%

本次评估以目前所经营的业务类别为基础，参照xx保险公司未来年

度商业计划，在20x3年的基础上，考虑国民经济的整体发展和保险深度的加强，对不同产品的保险业务收入进行预测。

2、分出保费与未到期责任准备金

分出保费是保险公司为了控制风险、提高偿付能力充足率，将部分风险向再保险公司分出（也叫再保险），由此产生了分出保费。xx保险公司存在8个有效财务再保险合同。xx保险公司目前的主要保费分出方为xx再保险公司、xx再保险公司及xx再保险公司。20x2年分出保费较20x1年减少或5.78%，主要原因为：20x1年为收取再保佣金，减少亏损，提高偿付能力，导致分出保费规模较大。20x2年业务规模增长很大，分出保费规模下降。20x3年xx保险公司分出保费的金额为93,214.63万元，较20x2年增长8%。本次评估在xx保险公司商业计划的基础上对未来年度分出保费进行预测，xx保险公司在估计再保险影响时，仅考虑目前已生效的再保险合同，未来不增加再保险合同。分出保费的预测详见保费收入预测表。

未到期责任准备金指公司一年以内的财产险、意外伤害险、健康险业务按规定从本期保险责任尚未到期，应属于下一年度的部分保险费中提取出来形成的准备金。20x2年提取未到期责任准备金为34万，较20x1年下降85.87%。主要原因是：未到期责任准备金针对的是短期险，20x1年短期保险有较大增长，20x2年该类业务量变动不大，引起准备金变动较小。按照我国保险精算规定：会计年度末未到期责任准备金按照本会计年度自留毛保费的50%提取。本次评估对未到期责任准备金的预测按照保险精算规定进行提取。未到期责任准备金的预测详见保费收入预测表。

3、已赚保费

当年的保费收入扣除分出保费和提取未到期责任准备金之后，得到公司当年的已赚保费。详见下表：

20x4年-20y4年保费收入及已赚保费预测表

金额单位：人民币亿元

年份	20x4	20x5	20x6	20x7	20x8	20x9	20y0	20y1	20y2	20y3	20y4
保险业务收入	21.61	24.67	29.20	34.26	39.78	45.21	50.67	56.32	61.68	67.48	73.29
分出保费	11.23	9.00	7.27	6.39	5.65	5.18	4.83	3.95	1.74	1.09	0.59
提取未到期 责任准备金	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08	0.09
已赚保费	10.35	15.64	21.89	27.83	34.08	39.98	45.78	52.30	59.87	66.31	72.62

案例六：信托公司信托业务手续费及佣金收入的预测

信托业务手续费及佣金收入=信托资产规模×手续费率

xx信托公司信托资产包括集合类信托、单一类信托、财产信托三种。根据对xx公司基准日前三期的三类信托资产的规模和手续费收入分析，评估基准日集合类信托、单一类信托、财产信托手续费率分别为1.6386%、0.1358%、0.3117%，各类信托业务手续费费率差距较大。因此，资产评估师对三类信托业务资产规模分别进行预测。

1、信托资产规模预测

对xx信托公司信托资产规模预测基于整个信托行业信托资产规模及xx信托公司的信托业务市场份额。

（1）信托行业信托资产规模预测

我们查阅了相关经济学研究文献，结合经济学相关原理，综合分析了对信托规模产生影响的相关因素，包括城乡居民储蓄余额、固定资产投资总额、社会融资总额、新增人民币贷款、货币供应量和利率七个变量，我们选取了从200x年-201x年的七个变量的年度数据，除信托规模数据取自《信托业发展报告20xx》外，其余数据均取自wind数据，根据数据计量分析结果，新增人民币贷款、货币供应量和利率三个变量，并没有表现出与信托规模的良好长期均衡关系，故我们将其剔除。最后通过计量我们建立了信托规模、城乡居民储蓄余额、固定资产投资总额和社会融资总额四个时间序列的协整方程模型。方程如下：

$$LNTS=3.126LNFI-3.193LNRS+1.017LNSCx$$

其中，LNTS为信托规模，LNFI为固定资产投资总额，LNRS为城乡居民储蓄余额，LNSCx为社会融资总额，这里的社会融资总额是剔除了社会融资总额统计中的信托贷款额度的修正数据。

从方程中我们可以看到，固定资产投资总额、社会融资总额与信托规模表现出正相关关系。信托融资中很大一部分都投向了固定资产投资，从统计数据来看，信托资产投向基础产业和房地产业的总和达到了信托总规模30%以上，固定资产投资对信托规模产生较大影响，和计量分析结果一致。而剔除了信托贷款统计的社会融资总额与信托规模也表现出了正相关关系，虽然信托和其他方式的社会融资存在一定程度的替代效应，但社会融资总额的增长表现出了社会对融资总体的需求，当这种需求远大于融资方式的替代效应时，就表现出了社会融资总额与信托规模的同步增长态势，但这种影响却远没有固定资产投资的大，从计量结果来看，只有固定资产投资影响的三分之一。

从计量结果来看，城乡居民储蓄余额与信托规模表现出了负相关关系，因为对信托产品的购买直接促使了存款的下降。

从中国宏观形势来看，过去那种过度依靠投资拉动、信贷拉动的粗放式经济增长模式会逐步转变，过去货币供应量的大幅增长也将会放缓，李克强总理也强调了“控制增量、用好存量”的指导方针。过去城乡居民储蓄余额表现出了平稳增长，过去10年的平均增速在16.28%，即使未来货币供应量增速放缓的情况下，考虑到国家对提高居民收入的政策导向，城乡居民储蓄余额预计也将保持这一增速。固定资产投资总额过去10年一直保持快速增长，平均增速达到27%，但在地方政府债务高企、增长模式急需转变的情况下，这一增速很难维持，预计未来增速将会维持在20%左右的水平上。信托业近年来发展较为迅速，目前整体规模已经超越保险业，成为金融行业中即银行业之后规模最大的行业，但在整体规模达到一定量级后其增速也会逐步放缓。纵观信托业的发展历程来看，信托行业的发展也并非一帆风顺，中国信托业共经历了5次大的政策调

整，从历史数据来看，大的调整周期一般在两年左右，在调整期内信托资产整体规模会有10%-20%的下降。考虑到国家对影子银行管控的加强，以及对地方政府融资平台的控制，预计信托业在经历了过去10年的高速发展后，将很快迎来一次大的调整。

结合经济发展规律，根据计量模型分析，我们预计未来信托业信托规模未来5年增速如下表所示。

未来信托业信托规模增速

年份	20x3	20x4	20x5	20x6	20x7	20x8
增速	27.41%	-13.95%	21.47%	14.16%	3.97%	1.98%

（2）xx信托公司信托资产规模预测

我们对xx信托公司业务规划访谈了解到，xx信托公司信托资产在预测期将保持目前类型结构比例不变，且市场份额规划目标为保持评估基准日的水平。对xx信托未来年度信托规模预测数据如下表所示。

年份	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
集合类	942,506.75	1,144,862.95	1,306,975.54	1,358,862.46	1,385,767.93
单一类	15,551,878.34	18,890,866.62	21,565,813.33	22,421,976.11	22,865,931.24
财产类	1,235,567.60	1,500,843.96	1,713,363.46	1,781,383.99	1,816,655.39
合计	17,729,952.69	21,536,573.53	24,586,152.33	25,562,222.56	26,068,354.56

2、信托手续费收入预测

由xx信托公司评估基准日的财务数据，其单一类、集合类、财产类信托的报酬率分别为1.64%、0.14%、0.31%。假设未来年度各类信托业务报酬率不变，据此预测xx信托未来年度信托手续费及佣金收入数据下表所示。

年份	20x4年	20x5年	20x6年	20x7年	20x8年
集合类	15,443.92	18,759.72	21,416.10	22,266.32	22,707.19
单一类	21,119.45	25,653.80	29,286.37	30,449.04	31,051.93
财产类	3,851.26	4,678.13	5,340.55	5,552.57	5,662.51
合计	40,414.63	49,091.65	56,043.02	58,267.93	59,421.63

案例七：业务及管理费预测的合理性分析

xx证券公司业务及管理费包括人员工资薪金、场地及设备租赁费用、日常运营费用、固定资产折旧费、无形资产摊销、业务费用等。其中，人员工资薪金是可变成本，和绩效挂钩。其他费用支出较为刚性。xx证券设立了资产负债配置决策小组，加强资金平衡分析研究，将成本收入比纳入分支机构和各业务单位绩效考核，提高了投入产出意识，深入组织开展“对标挖潜、增收节支”活动，强力推进营业部“降转退”等措施，全方位控制成本，提高产出。

参考xx证券公司历史年度管理费率水平，并结合企业控制成本的措施，预测未来年度业务及管理费。其中，员工成本与员工的招聘计划及平均工资相关；租金支出按全国房租增长率的平均水平确定增长率；业务拓展支出与业务扩张和主营收入存在一定程度的正相关，但会出于税收政策及费用节约的需求占营业收入的比重逐年有所下降直至行业平均水平，行政办公支出与人员增速存在一定程度的正相关，其他各项支出基本保持不变。

预测期业务及管理费占营业收入的比重如下表所示。

预测期	20x4	20x5	20x6	20x7	20x8
业务及管理费/营业收入	61%	57%	54%	51%	49%

在预测期内，由于业务规模的扩张，营业收入增长较快，而费用节约效应明显，费用占收入的比重在预测期会平稳下降，在预测期末达到较稳定的水平。

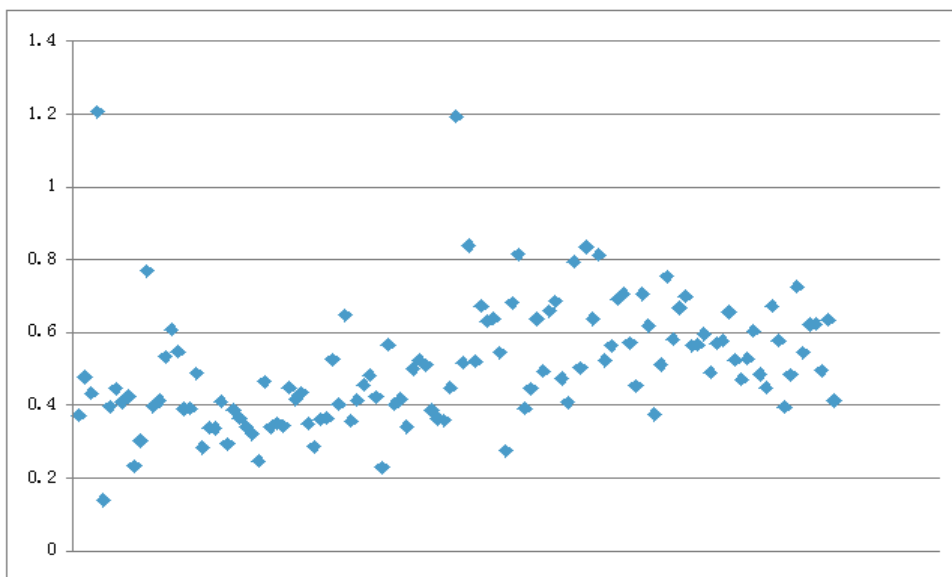
一般认为，上市公司是同行业内相对处于成熟期的企业，其财务指

标一定程度代表行业水平。选取20y8-20x3年证券行业上市公司管理费用/营业收入指标对营业费用预测的合理性进行验证。

20y8-20x3年证券行业上市公司管理费用占营业收入比重

证券代码	证券简称	20y8	20y9	20x0	20x1	20x2	20x3
000166.SZ	申万宏源	37.23%	28.29%	36.44%	44.82%	50.26%	49.04%
000686.SZ	东北证券	47.71%	33.80%	52.58%	119.37%	83.49%	57.03%
000728.SZ	国元证券	43.28%	33.71%	40.25%	51.73%	63.70%	57.80%
000750.SZ	国海证券	120.65%	41.07%	64.76%	83.91%	81.32%	65.65%
000776.SZ	广发证券	13.90%	29.32%	35.72%	52.00%	52.32%	52.39%
000783.SZ	长江证券	39.65%	38.79%	41.43%	67.22%	56.42%	47.17%
002500.SZ	山西证券	44.57%	36.44%	45.55%	63.07%	69.17%	52.80%
002673.SZ	西部证券	40.86%	34.14%	48.21%	63.85%	70.65%	60.42%
002736.SZ	国信证券	42.47%	32.14%	42.35%	54.46%	57.16%	48.49%
600030.SH	中信证券	23.25%	24.73%	22.92%	27.46%	45.37%	44.78%
600109.SH	国金证券	30.20%	46.50%	56.68%	68.15%	70.54%	67.27%
600369.SH	西南证券	76.92%	33.95%	40.31%	81.50%	61.81%	57.79%
600837.SH	海通证券	39.58%	35.12%	41.66%	39.08%	37.47%	39.50%
600999.SH	招商证券	41.26%	34.30%	34.08%	44.62%	51.23%	48.41%
601099.SH	太平洋				63.73%	75.38%	72.64%
601198.SH	东兴证券	53.36%	44.79%	50.05%	49.43%	58.10%	54.42%
601377.SH	兴业证券	60.76%	41.61%	52.45%	65.86%	66.80%	62.21%
601555.SH	东吴证券	54.67%	43.50%	51.08%	68.53%	69.90%	62.30%
601688.SH	华泰证券	38.94%	34.94%	38.63%	47.35%	56.41%	49.55%
601788.SH	光大证券	39.14%	28.62%	36.28%	40.75%	56.60%	63.42%
601901.SH	方正证券	48.82%	36.04%	35.85%	79.47%	59.52%	41.30%

将各年度各上市公司管理费用/营业收入比值绘制成散点图，可见这一比重大部分落在40%-60%区间内，平均值在50%左右。可以认定业务及管理费预测较为合理。



更进一步，将20y8-20x3年证券行业上市公司业务及管理费和营业收入进行线性回归分析，得到如下线性方程：

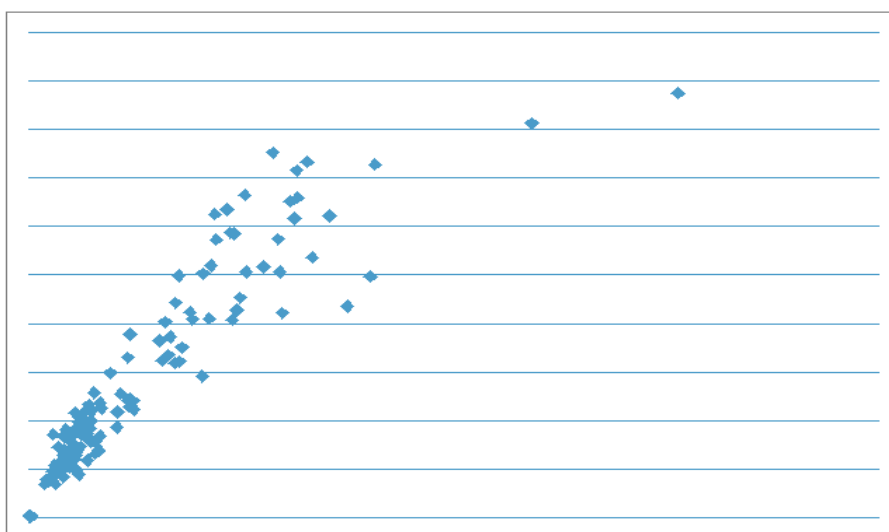
$$y = 0.3017x + 400000000$$

$$R^2 = 0.8378$$

其中：y=管理费用

x=营业收入

可见管理费用和营业收入间存在良好的线性关系。



资产评估专家指引第4号——金融企业 市场法评估模型与参数确定

本专家指引是一种专家建议。评估机构执行资产评估业务，可以参照本专家指引，也可以根据具体情况采用其他适当的做法。中国资产评估协会将根据业务发展，对本专家指引进行更新。

第一条 为了指导市场法评估金融企业的执业行为，合理选择市场法的评估模型、确定评估参数，提高执业质量，依据资产评估相关准则，中国资产评估协会组织制定了本专家指引。

第二条 在使用市场法评估金融企业时，常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

第三条 在使用市场法评估金融企业时，应关注宏观系统性经济因素，如：广义货币（M2）、市场利率、汇率等对金融企业市场交易价格的影响。

第四条 运用市场法评估金融企业，涉及对资本市场的选择时，应首选与评估对象注册地处于相同国家、地区的市场，如确需选择不同国家、地区的资本市场，应考虑对其差异进行修正。

第五条 采用上市公司比较法选择可比上市公司时，应慎选如下上市公司：

1. 近期发生有重大并购重组行为，导致公司股权结构、业务结构、未来盈利状况、行业类别等发生重大改变的公司；
2. 新上市公司；
3. 近期股价异常波动的公司；
4. 近期发生严重亏损的公司；
5. 近期出现有暂停交易，或因累计涨、跌幅限制而导致临时盘中终止交易的公司。

运用交易案例比较法时，交易案例的交易行为应为公开市场上的正常交易。

第六条 选取可比公司时，应关注可比公司与评估对象的可比性。这种可比性通常体现在行业、企业规模、业务结构、经营及盈利模式、盈利状况、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、经营风险、财务风险等方面。

第七条 金融企业市场法评估参数的选取应突出行业及评估对象的特点，从盈利、资产、收入、风险、行业监管等角度，选择有利于合理确定评估对象价值的因素。可比公司与评估对象的数据口径及计算方法、交易方式、交易条件、交易时间等交易因素应一致，存在差异的应进行相应的调整。

第八条 采用市场法评估金融企业时，在样本数量充足且满足

统计分析要求的前提下，可以使用统计分析方法，以减少主观因素对价值比率乘数选取及其对评估结论的影响，提高评估结论的客观性。

第九条 运用统计分析方法评估金融企业价值时，通常包括单因素模型和多因素模型。单因素模型是指运用与企业价值高度相关或者显著相关的某个单一参数，通过计算市场参照物的市场价值与该参数的比例关系，得到某个价值比率乘数，将评估对象的相关参数与该价值比率乘数相乘得到评估对象价值的评估模型。多因素模型是指在金融企业存在多个价值影响因素的情况下，所构建的反映金融企业价值与多个影响因素之间关系的回归模型。

第十条 因金融企业收入构成与其他企业不同，市销率较少被使用，目前单因素模型评估金融企业价值多采用市盈率、市净率指标。也可根据评估对象特点选取适用于金融企业的其他特殊价值比率乘数。

如果难以直观判断影响企业价值的主要因素，可以借助统计分析方法，分析企业价值与影响企业价值的潜在因素之间是否存在相关关系。

第十一条 某些类型金融企业的价值可能不仅与利润、净资产相关，还同时存在影响企业价值的其他参数。如果影响企业价值的重要相关因素并不唯一，建议采用多因素模型。

第十二条 运用统计分析方法进行相关性分析的步骤通常是：

1. 选择并确定样本公司；
2. 初步确定可能会影响企业价值的参数；
3. 运用统计分析手段量化企业价值与所选参数之间的相关程度；
4. 根据相关性分析结果确定评估所采用的具体参数。

第十三条 影响不同类型金融企业价值的参数不尽相同。本专家指引建议，对不同类型金融企业所应关注的价值影响参数包括但不限于：

1. 商业银行

净资产、利润、拨备覆盖率、利润增长率、净资产平均增长率、净利润平均增长率、资本保值增值率、净息差、净利差、资本利润率、加权平均净资产收益率、单一最大客户贷款比例、最大十家客户贷款比例、成本收入比、存贷款比例、资本充足率、核心资本充足率、资产利润率、资产流动性比例、总资产、不良贷款率、核心资本、营业网点数量、排名等。

2. 保险公司

净资产、利润、收入利润率、支出利润率、总资产、净资产收益率、利润增长率、实际资本、综合成本率（产险业务）、综合赔付率（产险业务）、资本保值增值率、净利润平均增长率、净资产平均增长率、净投资收益率、总资产报酬率、总投资收益率、应收账款比率、退保率（寿险业务）、偿付能力充足率、保险渠道

销售代理网点数量等。

3. 证券公司

净资产、利润、利润增长率、资本保值增值率、净资产与净资产比率、资产利润率、加权平均净资产收益率、总资产、净资产、支出利润率、净资产与风险准备比率、收入利润率、净资产平均增长率、净资产负债率、净资产负债率、资产负债率、净利润平均增长率、营业部家数、证监会评级等。

4. 其他金融企业

其他金融企业包括信托、期货、基金、担保、金融租赁公司等。建议关注相关企业的规模、盈利能力、经营增长状况、资产质量状况、偿付能力、风险控制能力、经营管理能力等因素，以及其他常用行业价值比率指标，如P/AUM等。

第十四条 运用统计分析方法评估金融企业价值，需在分析参数相关性的基础上，利用回归方法量化相关参数与评估对象价值之间的关系，并对由此构建的回归模型进行必要的精度检验。

第十五条 运用上市公司比较法评估金融企业价值时，还应关注可比公司与评估对象间流动性的差异，考虑缺少流动性折扣，并在适当及切实可行的情况下考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价。

运用交易案例比较法评估金融企业价值时，应尽量选取与评估对象的控股权状态相同或相近的交易案例。

第十六条 资产评估师应当知晓，本专家指引所介绍的只是诸多评估方法的一种，意在为资产评估师解决价值比率乘数与评估结论的相关性及模型量化的客观性提供一种技术解决思路。对于样本数量不足或其他不适用于统计分析方法的情形，资产评估师应采用其他适用的方法。

本专家指引及所附案例的分析、回归模型仅是诸多统计分析方法中可供选择的具体应用形式。资产评估师也可根据评估对象特点及统计方法的适用条件，选择其他方法。

附：金融企业市场法评估统计分析方法模型构建示例

附：

金融企业市场法评估统计分析方法模型构建示例

所附案例的结论仅反映撰写时点样本数据的特征，并非最终结论。资产评估师应当在评估实务中，根据实际情况选择样本，选取适用于具体评估业务所需的参数及模型。

案例1：

证券公司企业价值市场法评估模型的构建（节选）

1. 各参数的相关性分析

选用评估基准日沪、深两市若干证券公司的样本作为可比对象，选取19个可能与企业价值相关的参数，对可比对象每股单价与这19个参数进行相关性分析，筛选得到如下分析结果：

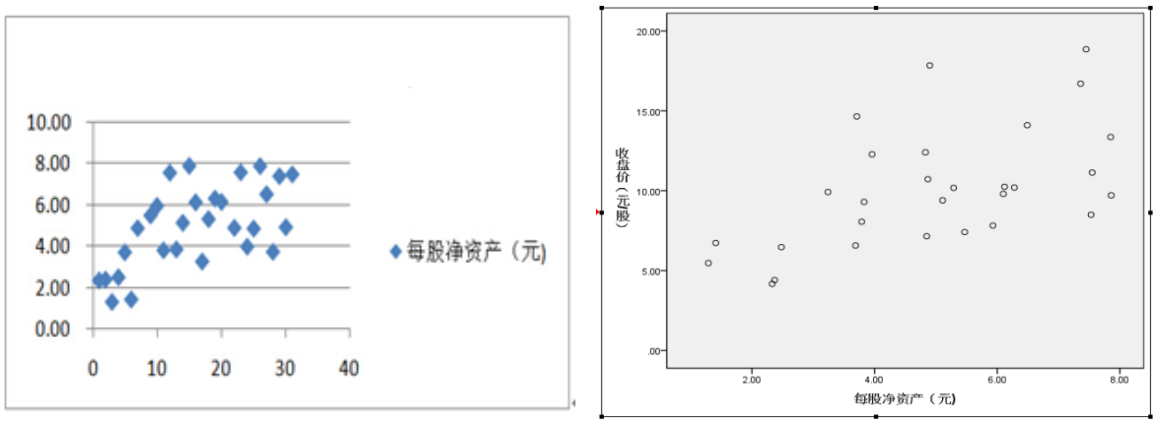
指标名称	相关系数	说明
每股净资产	0.563	·显著相关·
每股收益-稀释	0.209	·微弱相关·
利润增长率	0.176	·微弱相关·
资本保值增值率	0.109	·微弱相关·
净资本与净资产比率	0.101	·微弱相关·
资产利润率	0.098	·微弱相关·
加权平均净资产收益率	0.096	·微弱相关·
总资产	0.071	·微弱相关·
净资本	0.038	·微弱相关·
支出利润率	0.013	·微弱相关·
净资本与风险准备比率	0.002	·微弱相关·

根据上述相关性分析结果，认为每股净资产与股价显著相关，因此，评估中选用每股净资产作为单因素模

型的指标。

2. 构建单因素模型

每股净资产对股价影响的相关性可以下图表示：



如上图所示，虽然每股净资产离散度较高，但与收盘价分布呈现较强相关性，因此评估选用每股净资产指标进行回归分析，运用SPSS统计分析软件所构建的回归方程及相关检验结果如下：

模型	R	R 方	调整 R 方	标准 估计的 误差
1	.563	.317	.292	3.15778

模型		非标准化系数		标准系数	t	Sig.
		B	标准 误差	试用版		
1	(常量)	4.729	1.633		2.896	.007
	每股净资产 (元)	1.087	.307	.563	3.539	.001

每股价值=4.729+1.087×每股净资产

由上表可见，R值为0.563，每股净资产t值为3.539，模型整体拟合精度较高，每股净资产系数较为显著。对模型进行样本内预测检验结果如下表所示：

案例诊断a				
案例数目	标准 残差	收盘价 (元/股)	预测值	残差
1	-.979	4.17	7.2610	-3.09102
2	-.917	4.41	7.3045	-2.89448
3	-.209	5.47	6.1309	-.66086
4	-.302	6.47	7.4240	-.95402
5	-.687	6.57	8.7389	-2.16892
6	.148	6.73	6.2613	.46874
7	-.902	7.15	9.9995	-2.84948
8	-1.033	7.41	10.6732	-3.26322
9	-1.062	7.82	11.1731	-3.35310
10	-.249	8.06	8.8476	-.78758
11	-1.397	8.50	12.9118	-4.41180
12	.130	9.30	8.8911	.40895
13	-.279	9.40	10.2820	-.88201
14	-1.128	9.71	13.2704	-3.56041
15	-.493	9.80	11.3578	-1.55784
16	.529	9.92	8.2499	1.67010
17	-.094	10.18	10.4776	-.29762
18	-.429	10.20	11.5534	-1.35344
19	-.358	10.25	11.3796	-1.12957
20	.221	10.72	10.0212	.69879
21	-.568	11.14	12.9335	-1.79354
22	1.028	12.28	9.0323	3.24768
23	.767	12.40	9.9777	2.42226
24	.032	13.36	13.2595	.10045
25	.734	14.10	11.7816	2.31835
26	1.865	14.65	8.7606	5.88935
27	1.258	16.70	12.7271	3.97293
28	2.466	17.84	10.0538	7.78619
29	1.908	18.85	12.8249	6.02513

案例2:

商业银行企业价值市场法评估模型的构建（节选）

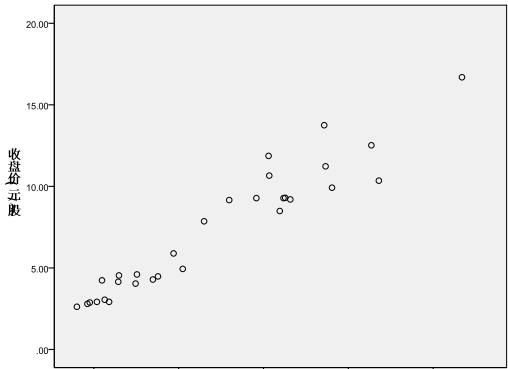
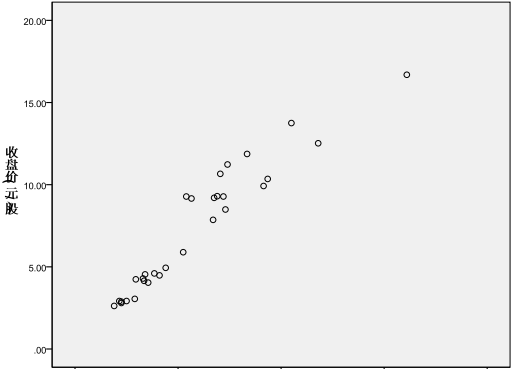
1. 各参数的相关性分析

选用评估基准日沪、深两市若干商业银行作为样本，选择可能与商业银行价值存在影响的25个参数值作为自变量，分析每一个变量与商业银行价值的相关性。

通过量化以上指标与股价的相关程度，筛选得到如下分析结果：

指标名称	相关系数	说明
每股净资产	0.957	高度相关
每股收益-稀释	0.954	高度相关
拨备覆盖率	0.578	显著相关
银行家核心资本排名	0.483	低度相关
银行总资产排名（标普）	0.451	低度相关
利润增长率	0.385	低度相关
三年净资产平均增长率	0.358	低度相关
净息差	0.325	低度相关
资本保值增值率	0.323	低度相关
净利差	0.281	微弱相关
三年净利润平均增长率	0.277	微弱相关
资本利润率-加权平均	0.245	微弱相关
加权平均净资产收益率	0.240	微弱相关
单一最大客户贷款比例	0.130	微弱相关
最大十家客户贷款比例	0.122	微弱相关
成本收入比	0.104	微弱相关
存贷款比例_外币折人民币	0.093	微弱相关

根据上述相关性分析结果，认为每股收益、每股净资产与股价高度相关（散点图如下），拨备覆盖率与股价显著相关。由于影响商业银行企业价值的因素并不唯一，此次将采用多因素模型评估标的商业银行的企业价值，并初步选用每股收益、每股净资产、拨备覆盖率（在后续多因素回归分析时，通过T检验发现此变量对被解释变量的贡献度非常小，最终予以剔除）作为多因素模型的指标。



2. 构建多因素模型

采用逐步回归的方式构建模型，构建过程中，首先选取高度相关的两个自变量，即每股净资产、每股收益建立与因变量股价间的回归方程，然后将其他的自变量参数分别代入方程，来优化模型。通过对各回归模型总体拟合优度及T检验的分析发现，以上所选取的其他变量（如拨备覆盖率等）对被解释变量的贡献度非常小，可以排除。

在以上分析的基础上，通过运用SPSS统计分析软件对自变量每股净资产、每股收益进行回归分析，最终获取如下回归方程（此方程已通过多重共线性、F、W检验）：

R ²	R 方 ²	调整 R 方 ²	标准估计的误差 ²	更改统计量 ²				
				R 方更改 ²	F 更改 ²	df1 ²	df2 ²	Sig. F 更改 ²
.966 ²	0.933 ²	0.928 ²	1.02876 ²	0.018 ²	7.436 ²	1 ²	27 ²	0.011 ²

模型	非标准化系数		t	Sig
	B	标准误差		
(常量)	0.299	0.423	0.706	0.486
每股净资产(元)	0.648	0.208	3.115	0.004
每股收益(元)稀释	2.644	0.97	2.727	0.011

$$Y=0.299+0.648 \times X_1+2.644 \times X_2$$

Y：股价

X₁：每股净资产

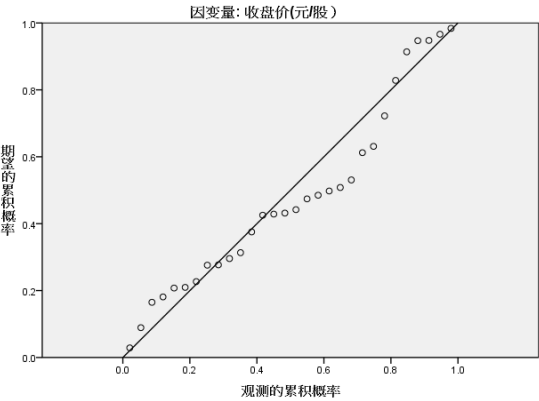
X₂: 每股收益

由上表可见，R值为0.933，每股净资产t值为3.115，每股收益t值为2.727，模型整体拟合精度较高，每股净资产、每股收益系数较为显著。对模型进行样本内预测检验结果如下表所示：

检验结果

案例数 目	标准 残差	收盘价 (元/股)	预测值	残差
1	0.02	2.62	2.5991	0.02087
2	-0.18	2.8	2.985	-0.18503
3	-0.146	2.88	3.0304	-0.15037
4	-0.595	2.92	3.5318	-0.61182
5	-0.188	2.92	3.1135	-0.19353
6	-0.592	3.05	3.6591	-0.60913
7	-0.537	4.04	4.5923	-0.55235
8	-0.006	4.15	4.1562	-0.00621
9	0.589	4.24	3.6338	0.60625
10	-0.487	4.29	4.7905	-0.50051
11	-0.808	4.48	5.3107	-0.83074
12	0.335	4.54	4.1956	0.34439
13	-0.172	4.6	4.7769	-0.17691
14	-0.974	4.94	5.9423	-1.00227
15	-0.318	5.89	6.2169	-0.32686
16	0.285	7.86	7.5667	0.29335
17	-0.815	8.49	9.3285	-0.8385
18	1.623	9.16	7.4908	1.66925
19	-0.037	9.2	9.2385	-0.03847
20	1.364	9.28	7.8768	1.40322
21	-0.065	9.28	9.3469	-0.06688
22	0.077	9.3	9.2206	0.07938
23	-1.346	9.92	11.3044	-1.38441
24	-1.899	10.35	12.3041	-1.95411
25	1.618	10.66	8.9955	1.66451
26	0.947	11.23	10.2559	0.9741
27	2.139	11.87	9.67	2.20001
28	-0.911	12.52	13.4572	-0.93721
29	1.828	13.75	11.8693	1.88068
30	-0.749	16.69	17.4607	-0.77071

回归 标准化残差的标准 P-P 图



资产评估专家指引第5号——寿险公司 内部精算报告及价值评估中的利用

本专家指引是一种专家建议。评估机构执行资产评估业务，可以参照本专家指引，也可以根据具体情况采用其他适当的做法。中国资产评估协会将根据业务发展，对本专家指引进行更新。

第一章 引言

第一条 为规范寿险公司价值评估业务，针对寿险公司特点，结合目前实际操作中的部分难点及要点，中国资产评估协会组织制定了本专家指引。

第二条 本专家指引所指寿险公司是指在中国境内经中国保险监督管理委员会（以下简称“中国保监会”）批准设立，并依法登记注册的人身保险公司。

第三条 本专家指引所指寿险公司内部精算报告是指寿险公司根据《中华人民共和国保险法》（以下简称“保险法”）和中国保监会相关要求，编报的年度精算报告。

第二章 关注寿险公司特点

第四条 进行寿险公司价值评估需要充分了解其业务特点。寿险公司作为经营风险的企业，其经营流程与一般企业存在差异。即其收入在先，成本在后。公司根据保险事故发生的频率、损失金额、公司费用和利润要求确定保险费率，出售保单，向投保人收取保费，保险事故发生时支付保险金。如果是寿险公司的年金产品，则在约定的年金领取日支付年金，直至被保险人身故或保险期满。

寿险合同责任准备金是指寿险公司售出的保单中约定的保险责任，在向受益人支付赔偿或给付以前公司提取的偿付准备，它是在任何时候为保证保险给付所需要准备的金额，是对保险单所有人的负债，也是寿险原保险合同的一项主要负债。

会计利润的金额大小与责任准备金水平有关，责任准备金提取额高，则当年利润少；责任准备金提取额低，当年利润多。

第五条 基于寿险公司经营特点，处于不同发展阶段的寿险公司资产构成比例、利润、现金流等都存在较大差异。需要特别关注相关法律法规对寿险公司的约束，包括经营资格、产品及销售渠道、销售人员资格、风险监管、投资渠道、偿付能力、财务和会计核算等方面。

第六条 寿险公司最重要的负债为责任准备金。责任准备金的

确定，需要精算人员根据对未来保险风险用统计方法和精算技术来估计，估计的结果是否准确依赖于风险的稳定性、数据的充足性和精算人员个人的经验。保险公司的利润由责任准备金的评估金额确定，而责任准备金又是基于各种假设估计得来，因此，保险公司的利润具有很强的预计性。

法定责任准备金是根据保监会相关规定计算的最低金额，寿险公司责任准备金不能低于此金额。寿险公司会计报表中的责任准备金不同于法定责任准备金，两者的假设前提和计算基础（如毛保费或纯保费、死亡率、利息率、费用率）、用途、目标、披露要求、计量方法、计量单元等都存在差异，在寿险公司价值评估中需要了解这些差异，并能够在评估时进行合理区分和正确使用。

法定责任准备金是保监会精算报告要求中规定的计算方法，基础为纯保费，其金额高，更谨慎。会计报表中的保险合同准备金，是按照相关规定所要求方法计算，是合理估计负债、风险边际和剩余边际之和。寿险公司价值评估时，需要考虑企业会计准则（以下简称“会计准则”）和监管准则的要求。在以会计报表为基础进行寿险公司价值评估时，需要考虑会计准则相关要求。

第三章 理解内部精算报告

第七条 开展寿险公司价值评估，应充分了解寿险行业相关法律法规及相关产业政策，理解保监会对内部精算报告的要求，并

有能力理解内部精算报告的相关概念的内涵。

内部精算报告一般由八部分组成：责任准备金及保单相关负债和受托资产及投资管理资产报告、业务统计报告、分红保险业务报告、万能保险/投资连结保险/企业年金业务报告、偿付能力报告、总精算师备忘录及准备金充足性分析报告、内含价值报告和利源分析报告。其中责任准备金、偿付能力、内含价值等报告是在寿险公司价值评估中可能会利用的主要内容。

第八条 由于会计准则规定和监管要求目标不同，按照保监会要求编报的内部精算报告，与会计准则要求之间存在口径方面的差异。在利用内部精算报告时，需要关注差异，并提请寿险公司对财务报告与内部精算报告对应项目如责任准备金等的差异进行说明。

第九条 内部精算报告中的内含价值，是指在充分考虑总体风险的情况下，适用业务对应的资产未来产生的收益中可以分配给股东的利益的现值。内含价值由以下三部分组成：

- (一) 分配给适用业务的自由盈余；
- (二) 要求资本，扣除持有要求资本的成本；
- (三) 有效业务现值。

自由盈余，是指适用业务对应的资产的市场价值扣除相应负债，超过该适用业务要求资本的金额。不分配于适用业务的自由盈余不应包含在内含价值中。

要求资本，是指适用业务对应的所有资产的市场价值扣除相应负债后，在评估日受到限制，不能分配给股东的金额。要求资本不能低于法定最低偿付能力额度。保险公司可以使用比法定要求更严格的要求资本。

有效业务现值，是指有效业务对应的资产所产生的未来股东现金流的现值。

第十条 内含价值是没有考虑公司未来新业务销售能力的情况下现有公司的价值。可以把内含价值看作是寿险公司进行清算转让时的价值，也可以看作寿险公司最小经济价值。内含价值直接反映了寿险公司当前的经营成果，构成寿险公司的核心价值。

第十一条 内部精算报告中的新业务价值，是指在报告期间销售的新保单在签单时的价值。计算新业务价值时，应当考虑持有要求资本的成本。新业务价值应包括新业务预期续保和预期合同变动的价值。一般而言，新业务具有以下特征：

- (一) 签发新保单；
- (二) 实行核保；
- (三) 将新保单或新保险客户的详细资料录入管理系统；
- (四) 向营销人员支付较高的佣金；
- (五) 产品定价基础考虑了市场和销售的全部成本。

寿险公司价值评估中，如利用到未来新业务价值，需要结合上述新业务特征和被评估企业财务核算资料，对被评估企业提供

的最近一年新业务价值进行核实，以核实后一年新业务价值作为新业务价值计算基础。

第十二条 寿险公司内含价值与寿险公司股东全部权益价值具有不同的内涵。寿险公司股东全部权益价值，依赖于过去投资所形成的销售网络、客户群体、保险合同、公司品牌、技术及管理团队及资金、固定资产等各类无形、有形资产，体现为未来利润的持续实现和增长。在假设前提完全一致的情况下，寿险公司股东全部权益价值相当于调整后内含价值加上调整后未来新业务价值。

第四章 价值评估中对内部精算报告的利用

第十三条 评估寿险公司价值应当结合宏观经济发展，寿险行业发展情况，寿险公司成立及业务开展时间，企业资产情况，企业经营和财务情况，销售网络，客户群体，已签保单数量等，充分分析收益法、市场法和资产基础法在寿险公司的适用性。

第十四条 采用收益法对寿险公司价值进行评估，一般采用股权现金流模型。股权现金流以寿险公司会计净利润为基础，并考虑预测期间的权益资本变动。资本变动需要符合法定资本、偿付能力监管要求的最低资本。

采用的预测表一般包括利润表、资产负债表及股权现金流计算表，并且需要保持各表之间的平衡关系及一致性。

在对寿险公司提供的收益预测进行分析、判断和调整时，需要考虑《资产评估准则-企业价值》的相关要求，并特别关注：

（一）寿险公司产品类型，关注寿险公司收入构成内容及比例，寿险公司保险合同收入的核算方法，成本计量模式等，以及这些项目在预测时具体过程。

（二）预测的费用支出、责任准备金提取要基于会计准则要求，假设前提与评估假设保持一致。如果存在差异，需要进行相应调整。

（三）寿险公司业务收入一般包括保费收入、管理费收入和投资收益。不同公司各业务收入所占比例不同。营业支出一般包括责任准备金和营业费用（税金、管理费、销售费、退保及赔付支出等），一般收益预测时，可以按照收入一定比率确定营业费用支出。

第十五条 寿险公司收益法，也可以采用以内部精算报告中内含价值为基础的方法。采用此方法，需要对内含价值、一年新业务价值计算时的相关假设与资产评估不一致的项目进行调整，确定调整后内含价值和调整后一年新业务价值。

有效业务价值计算中的费用假设，需要按照持续经营前提和评估方的未来业务规划进行确定。

采用“一年新业务价值 $\times$ 新业务乘数”方法确定未来新业务价值的，需要考虑一年新业务测算假设与评估假设的一致性，并

对新业务乘数的确定过程、依据进行明确说明。

内含价值测算采用的折现率与新业务价值测算采用的折现率存在差异。计算现有保单未来的法定利润，类似于保险公司的应收账款，主要存在：退保风险、死亡风险和投资收益风险等。新业务价值折现率由于包含未来保单签订的不确定风险，因此类似与金融企业风险，会高于内含价值计算的折现率。

寿险公司主要风险包括流动性风险、信用风险、市场风险、战略风险、保险风险、声誉风险、操作风险等内容，具体可参考保监会关于寿险公司全面风险管理的相关规定。在确定寿险公司折现率时，需要考虑上述风险因素。

第十六条 收益预测期限可以为有限期，也可以是永续经营。有限年期一般考虑到现有有效保单结束期限，该期限对于寿险公司一般时间较长。永续经营情况下，预测期需要到公司稳定经营期限。寿险公司稳定经营期限可以考虑各年度权益报酬率、公司经营费率达到稳定为标志。

内含价值折现率口径与股权现金流折现率口径存在差异。内含价值折现率中的风险仅考虑了退保风险、死亡风险和投资收益风险等。股权现金流折现率还需要考虑未来预测新增保单收入实现的不确定性风险等因素。因此股权现金流模型中，折现率不宜直接采用内含价值报告的折现率。一般情况下，对同一个公司、在同一基准日，股权现金流折现率会高于内含价值折现率。寿险

公司价值评估时，需要对评估所采用折现率的确定过程进行详细分析，并说明折现率与现金流口径的一致性。

第十七条 采用市场法评估寿险公司价值时，应充分分析所选择交易案例或上市公司与被评估企业的可比性，包括公司成立时间、市场范围、客户质量与数量、营业网点、销售人员数量、产品类别等方面。

第十八条 由于当期保费收入与同期手续费、佣金支出之间不完全配比，新成立公司与经营期限较长的寿险公司之间可比性较差。采用市场法评估寿险公司价值时，应重点以寿险企业所持有的有效保单和能够带来新签保单的营销网络和企业品牌为分析基础，确定可比案例与被评估企业在收入规模、产品品种、市场范围、公司成立时间、销售网点及销售人员规模、内含价值、一年新业务价值、偿付能力分类等等方面的可比性，并同时关注交易方式、交易时间、企业性质、经营方式等方面的可比性。

第十九条 价值比率采用要与寿险公司业务特点一致，通常可采用“股票价格/公司内含价值”“股票价格/内含价值利润”等资产、盈利类价值比率。

第二十条 采用资产基础法评估寿险公司价值，需要关注表外资产，采用合理的方法对表外资产进行识别、清查和评估。寿险公司表外资产一般包括销售网络，建立和维持的具有寿险销售资格的人员队伍，获取的寿险相关业务资格，研发投入和相关技术，

知识产权等无形资产。已签有效保单（保险合同）存续期比较长，是寿险公司未来利润主要来源，按照会计准则要求，企业会计报表核算的是有效保单已实现利润，该部分有效保单未来价值未被计量在评估基准日会计报表中，因此寿险公司基准日有效保单未来价值形成的资产也是需要关注的一类表外资产。

在评估上述可能存在的表外资产价值时，应当注意避免各资产、负债之间价值的重复或遗漏。

采用资产基础法评估单项资产或负债，涉及利用内部精算报告的，需要考虑评估假设与精算假设之间的一致性。存在不一致的，需要对精算假设进行相应调整，并利用调整后的结果。主要的调整可能涉及经济发展水平、费用率、折现率等方面。

第二十一条 采用资产基础法评估寿险公司价值，需要关注寿险责任准备金科目，并采用合适的方法评估。应当知晓，寿险责任准备金是通过精算方法确定的，需要了解会计报告与内部精算报告中寿险责任准备金计算口径的差异，明确主要参数设定的各种假设及假设之间的一致性。需要在报告中对清查核实及评估测算工作内容及过程进行说明，一般应包括寿险责任准备金计算的方法（未来法还是过去法），准备金计算采用的死亡率、利率和费用率，准备金计算基础是纯保费还是毛保费，准备金计量单元是单项保险合同还是具有同质保险风险的保险合同组合等。具体可参考《财政部关于印发〈保险合同相关会计处理规定〉的通知》

（财会〔2009〕15号）中对保险合同准备金披露的相关要求。

如果存在对评估对象价值有重大影响且难以识别的表外资产和负债，应当考虑资产基础法的适用性。

第二十二条 在采用多种评估方法时，考虑各种评估方法的基本思路、各种评估方法所对应评估结论的假设前提、各种评估方法所对应的评估参数选取情况、主要资产在各种评估方法的价值体现方式、可能影响评估结论的事项在各种评估方法中的处理方式等因素后，确定评估结果。

第二十三条 利用内部精算报告，除按照《资产评估准则——利用专家工作》要求进行披露外，还需要明确披露所利用专业报告涉及的具体资产、负债或权益价值，明确是否直接采用相关专业报告结论作为评估结论；涉及对相关专业报告结论进行调整的，需要明确主要的调整事项，披露评估假设、精算假设和会计假设之间的差异，说明主要的调整过程。

附：寿险公司股权价值评估中利用内含价值调整的案例

附：

寿险公司股权价值评估中利用内含价值调整的案例

一、内含价值报告内容

根据“中国保险监督管理委员会关于印发《人身保险内含价值报告编制指引》的通知（保监发〔2005〕83号）”规定，内含价值报告至少应包括以下内容：

（一）计算结果

1. 自由盈余；
2. 要求资本，持有要求资本的成本；
3. 有效业务现值；
4. 内含价值；
5. 新业务价值。

（二）计算方法

1. 适用业务；
2. 红利分配方法；

3. 持有要求资本的成本的计算方法；
4. 新业务的确定方法；
5. 费用模式。

(三) 计算假设

1. 主要假设的描述，包括但不限于：收益率、风险贴现率、资产分布及其收益假设、死亡率、残疾率、失效率及费用；
2. 假设确定的依据；
3. 改变假设的原因。

(四) 相关分析

1. 内含价值分析，建议采用附件所示的报表格式；
2. 资本的变动；
3. 新业务价值；
4. 主要假设与实际经验的偏差；
5. 自由盈余回报；
6. 主要假设变动的影响；
7. 费用；
8. 其他重要项目。

(五) 敏感性测试

1. 风险贴现率；
2. 投资收益率；
3. 费用；

4. 中国保监会要求的其他假设。

二、寿险公司内含价值报告实例——xx人寿2013年内含价值报告

● 背景

本公司按照相关会计准则为公众投资者编制了财务报表。内含价值方法可以提供对人寿保险公司价值和盈利性的另一种衡量。内含价值是基于一组关于未来经验的假设，以精算方法估算的一家保险公司的经济价值。一年新业务价值代表了基于一组关于未来经验的假设，在评估日前一年里售出的新业务所产生的经济价值。内含价值不包含评估日后未来新业务所贡献的价值。

本公司相信公司的内含价值和一年新业务价值报告能够从两个方面为投资者提供有用的信息。第一，公司的有效业务现值代表了按照所采用假设，预期未来产生的可分配利润总额的贴现价值。第二，一年新业务价值提供了基于所采用假设，对于由新业务活动为投资者所创造的价值的一个指标，从而也提供了公司业务潜力的一个指标。但是，有关内含价值和一年新业务价值的信息不应被视为按照任何会计准则所编制的财务衡量的替代品。投资者也不应该单纯根据内含价值和一年新业务价值的信息做出投资决定。

特别要指出的是，计算内含价值的精算标准仍在演变中，

迄今并没有全球统一采用的标准来定义一家保险公司的内含价值的形式、计算方法或报告格式。因此，在定义、方法、假设、会计基准以及披露方面的差异可能导致在比较不同公司的结果时存在不一致性。

此外，内含价值的计算涉及大量复杂的技术，对内含价值和一年新业务价值的估算会随着关键假设的变化而发生重大变化。因此，建议读者在理解内含价值的结果时应该特别小心谨慎。

在下面显示的价值没有考虑本公司和集团公司、国寿投资控股有限公司、资产管理子公司、养老保险子公司、财产险公司等之间的交易所带来的未来的财务影响。

● 内含价值和一年新业务价值的定义

人寿保险公司的内含价值的定义是，经调整的净资产价值与考虑了用于支持公司所欲维持的偿付能力额度成本后的有效业务现值两者之和。

“经调整的净资产价值”等于下面两项之和：

净资产，定义为资产减去中国偿付能力准备金（注：本部分内容引自该公司年度报告，此处中国偿付能力准备金应理解为法定责任准备金，下同）和其他负债；和对于资产的市场价值和账面价值之间税后差异所作的相关调整以及对于某些负债的相关税后调整。

由于受市场环境的影响，资产市值可能会随时间发生较大的变化，因此经调整的净资产价值在不同评估日也可能发生较大的变化。

“有效业务现值”和“一年新业务价值”在这里是定义为分别把在评估日（注：“评估日”是该公司年度报告原文，可理解为资产评估的“评估基准日”）现有的有效业务和截至评估日前一年的新业务预期产生的未来可分配税后利润贴现的计算价值。可分配利润是指那些反映了中国偿付能力准备金和以法定最低标准计算的偿付能力额度之后产生的利润。

有效业务现值和一年新业务价值是采用传统确定性的现金流贴现的方法计算的。这种方法通过使用风险调整后的贴现率来对投资保证和保单持有人选择权的成本、资产负债不匹配的风险、信用风险、运营经验波动的风险和资本的经济成本作隐含的反映。

● 编制和审阅

内含价值和一年新业务价值由本公司编制，编制依据了中国保险监督管理委员会颁布的《人身保险内含价值报告编制指引》的相关规定。Towers Watson（韬睿惠悦）为本公司的内含价值和一年新业务价值作了审阅，其审阅声明请见“韬睿惠悦关于内含价值的审阅报告”。

2012年5月15日，财政部与国家税务总局发布了《关于保

险公司准备金支出企业所得税税前扣除有关政策问题的通知》（财税〔2012〕45号），要求以会计利润作为税基。基于上述规定，本公司在编制2013年度内含价值报告时，在经调整的净资产价值中反映了以会计利润为税基的纳税实务。在计算有效业务现值和一年新业务价值时，由于未来不同评估时点的会计准备金评估假设（例如评估利率）存在多种可能情形，未来会计利润也对应着多种可能结果，因此，目前我们仍采用基于偿付能力准备金的利润作为未来应税所得额。同时，我们在“敏感性结果”部分的表四中披露了“应税所得额为按照《保险合同相关会计处理规定》计算的一种情景下的会计利润”对应的有效业务现值和一年新业务价值，以供信息使用者参考。

● 假设

经济假设：所得税率假设为25%；投资回报率假设从2013年的5.1%，逐年增长到2017年的5.5%，之后保持不变；

投资收益中豁免所得税的比例，从2013年的14%，逐年改变到2018年的17%，之后保持不变；假设的投资回报率和投资收益中豁免所得税的比例是基于公司的战略资产组合和预期未来回报设定的。所采用的风险调整后的贴现率为11%。

死亡率、发病率、退保率和费用率等运营假设综合考虑了本公司最新的运营经验和未来预期等因素。

● 结果总结

截至2013年12月31日的内含价值和一年新业务价值与截

至2012年12月31日的对应结果：

表一		
内含价值和一年新业务价值的构成		人民币百万元
项目	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
A 经调整的净资产价值	107,522	128,507
B 扣除偿付能力额度成本之前的有效业务价值	271,837	245,134
C 偿付能力额度成本	(37,135)	(36,046)
D 扣除偿付能力额度成本之后的有效业务价值 (B+C)	234,702	209,088
E 内含价值 (A + D)	342,224	337,596
F 扣除偿付能力额度成本之前的一年新业务价值	24,421	24,129
G 偿付能力额度成本	(3,120)	(3,295)
H 扣除偿付能力额度成本之后的一年新业务价值 (F + G)	21,300	20,834

注一：由于四舍五入，数字加起来可能跟总数有细小差异。

注二：有效业务价值和一年新业务价值中的应税所得额为基于偿付能力准备金下的利润。

● 分渠道一年新业务价值

下表展示了分渠道的一年新业务价值：

表二		
分渠道一年新业务价值		人民币百万元
渠道	一年新业务价值	
	2013 年	2012 年
个险渠道	19,639	18,362
团险渠道	532	347
银保渠道	1,129	2,125
合计	21,300	20,834

注：个险渠道包含电销业务，团险渠道包含大病保险业务。

● 变动分析

下面的分析列示了内含价值从报告期开始日到结束日的变动情况。

表三	
2013 年内含价值变动的分析	人民币百万元
项目	
A 期初内含价值	337,596
B 内含价值的预期回报	35,536
C 本期内的新业务价值	21,300
D 营运经验的差异	(2,258)
E 投资回报的差异	(22,953)
F 评估方法、模型和假设的变化	(1,957)
G 市场价值和其他调整	(18,885)
H 汇率变动	(436)
I 股东红利分配	(3,957)
J 其他	(1,762)
K 截至 2013 年 12 月 31 日的内含价值 (A 到 J 的总和)	342,224

注：对B至J项的解释：

B 反映了年初有效业务现值和2013年一年新业务价值在2013 年的预期回报，以及净资产的预期投资回报之和。

C 2013年一年新业务价值。

D 2013年实际运营经验（如死亡率、疾病发生率、退保率、费用率）和对应假设的差异。

E 2013年实际投资回报与投资假设的差异。

F 反映了评估方法、模型和假设的变化。

G 反映了2013年从期初到期末市场价值调整的变化及其他相关调整。

H 汇率变动。

I 2013年派发的股东现金红利。

J 其他因素。

● 敏感性结果

敏感性测试是在一系列不同的假设基础上完成的。在每一项敏感性测试中，只有相关的假设会发生变化，其他假设保持不变。这些敏感性测试的结果总结如下：

表四 敏感性结果	人民币百万元	
	扣除偿付能力额度成本 之后的有效业务价值	扣除偿付能力额度成本 之后的一年新业务价值
基础情形	234,702	21,300
1. 风险贴现率为 11.5%	223,432	20,136
2. 风险贴现率为 10.5%	246,803	22,554
3. 投资回报率提高 10%	272,880	24,002
4. 投资回报率降低 10%	196,795	18,632
5. 费用率提高 10%	231,998	19,645
6. 费用率降低 10%	237,400	22,956
7. 非年金产品的死亡率提高 10%；年金产品的死亡率降低 10%	232,674	21,213
8. 非年金产品的死亡率降低 10%；年金产品的死亡率提高 10%	236,759	21,388
9. 退保率提高 10%	233,677	21,102
10. 退保率降低 10%	235,740	21,490
11. 发病率提高 10%	232,531	21,188
12. 发病率降低 10%	236,889	21,414
13. 短期险的赔付率提高 10%	234,403	20,515
14. 短期险的赔付率降低 10%	235,001	22,085
15. 偿付能力额度为法定最低标准的 150%	224,030	19,707
16. 使用 2012 年内含价值评估假设	237,458	21,189
17. 应税所得额为按照《保险合同相关会计处理规定》 计算的一种情景下的会计利润	238,347	20,830

注：在情形 1-16 中，应税所得额为基于偿付能力准备金下的利润。

三、内含价值调整为企业全部股权价值的分析过程

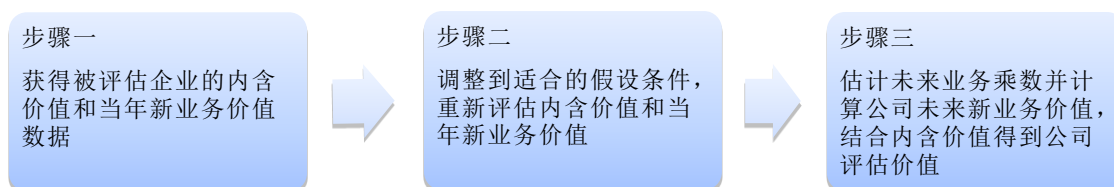
假设以2013年12月31日为评估基准日，采用内含价值调整方法确定被评估企业股权价值。

主要有下面三个步骤

首先，获取被评估公司的内含价值报告，获得该公司内含价值和当年新业务价值，并确定实际计算中采取的重要假设。

第二，对内含价值与当年新业务价值相关假设与评估假设差异进行调整，不仅包括经济假设，还包括风险贴现率的假设。

第三，在调整内含价值上加上未来业务的现值得到公司股权评估价值，而未来业务价值通常可以用调整后当年新业务价值乘以一个乘数得到。



（一）xx人寿2013年12月31日内含价值及一年新业务价值数据

根据内含价值报告，xx人寿2013年12月31日，经调整的净资产价值，107522百万元，扣除偿付能力额度成本之前的有效业务现值271837百万元，偿付能力额度成本-37135百万元，内含价值342224百万元。

扣除偿付能力额度成本之前的一年新业务价值24421百万元，偿付能力额度成本-3120百万元，一年新业务价值21300百万元。

（二）对内含价值及新业务价值的分析与调整

1. 假设可能存在的差异分析与调整

主要参数	内含价值 (监管准则) 假设	评估价值 (会计准则) 假设	差异分析及调整结论
所得税率	25%	25%	一致，无需调整
投资回报率	2013—2017 5.1%—5.5% 投资收益中豁免所得税的比例，从2013 年的14%，逐年改变到2018 年的17%，之后保持不变；假设的投资回报率和投资收益中豁免所得税的比例是基于公司的战略资产组合和预期未来回报设定的。	公司年报未披露	需要从被评估公司获取相应资料，核实是否一致，若有差异，需要将内含价值计算采用的投资收益率进行调整

折现率	内含价值中的有效业务现值与一年新业务价值采用相同折现率，即风险调整后折现率11%。 折现率=无风险利率+风险调整值。 根据《人身保险内含价值报告编制指引》（保监发2005）83号）规定，风险调整反映了投资保证和保单持有人选择权的成本、资产负债不匹配的风险、信用风险、运营经验波动的风险和资本的经济成本。 保险公司应当根据十年期国债收益率确定采用的无风险利率。 保险公司应当根据自身的业务、市场和投资风险情况确定使用的风险额度。一般而言，保险公司使用的风险额度不应低于5%，不应高于10%。风险程度较高的保险公司，使用的风险额度可以高于10%。	折现率由无风险利率与风险调整值构成。即折现率=无风险利率+风险调整值。但风险调整内容有差异。 根据“中国保监会关于印发《人身保险公司全面风险管理实施指引》的通知（保监发2010）89号）”，寿险公司主要风险包括流动性风险、信用风险、市场风险、战略风险、保险风险、声誉风险、操作风险等内容。在确定寿险公司折现率时，需要考虑上述风险因素。	由于有效业务现值与一年新业务价值均是针对已签保单未来年份利润，类似于应收账款，主要存在退保风险、死亡率风险和投资收益风险。因此采用内含价值调整方法时，对有效业务现值与一年新业务价值计算采用的折现率，在充分了解其风险调整内容及考虑因素的情况下，可以根据具体情况进行调整。 但对于持续经营的寿险公司整体，未来收益包含已签保单带来的贡献，也包含未签保单将带来的贡献。由于未售出保单利润能否实现的风险更高，即包含的风险项目更多。因此未来新业务价值的风险折现率与一般金融企业类似，要高于计算有效业务现值和一年新业务价值的折现率。 计算新业务乘数时，一般不能
-----	--	---	--

			采用与计算有效业务现值和一年新业务价值的折现率，应当采用较高折现率。
死亡率、发病率	内含价值报告披露“死亡率、发病率、退保率和费用率等运营假设综合考虑了本公司最新的运营经验和未来预期等因素。”，但无其他具体说明。 根据《人身保险内含价值报告编制指引》（保监发2005）83号）规定，死亡率、失效率、残疾率、其他事故发生率应当使用最佳估计，根据历史经验和未来趋势确定，并与其他预测假设一致。	年度财务报告披露“本集团根据xx人寿保险业2000-2003 年经验生命表确定死亡率假设，并作适当调整以反映本集团长期的历史死亡率经验。 本集团根据对历史经验的分析和对未来发展的预测来确定重大疾病保险的发病率假设。 本集团使用的死亡率和发病率的假设考虑了风险边际。”	核实死亡率、发病率假设是否一致。由于内含价值是基于法定会计准则，采用准清算假设，即假设公司未来不再接受新业务，只管理已有保单至保险合同结束。资产评估及会计准则是持续经营假设。基于不同假设，各种比率可能会存在差异。如果有差异，需要根据具体情况进行调整。

退保率	内含价值报告披露“死亡率、发病率、退保率和费用率等运营假设综合考虑了本公司最新的运营经验和未来预期等因素。”， 但无其他具体说明。	年度财务报告披露“退保率假设受未来宏观经济、可替代金融工具、市场竞争等因素影响，存在不确定性。本集团根据过去可信赖的经验、当前状况和对未来的预期为基础，确定退保率假设。”	同上
费用率	内含价值报告披露“死亡率、发病率、退保率和费用率等运营假设综合考虑了本公司最新的运营经验和未来预期等因素。”， 但无其他具体说明。	年度财务报告披露“费用假设基于预计的保单单位成本，考虑以往的费用分析和未来的发展变化趋势确定。费用假设受未来通货膨胀和市场竞争等因素影响，存在不确定性。本集团考虑风险边际因素，以资产负债表日可获取的当前信息为基础确定费用假设。”（具体数据略）	同上

2. 内含价值中各项目构成及调整

2.1 有效业务现值

① 基本公式

有效业务现值等于评估时点有效业务未来法定税后利润用一定贴现率贴现后的现值。

具体公式为：

$$VBIF = \sum_{i=1}^n \frac{Profit_i}{(1+r)^i}$$

式中：

VBIF—有效业务现值

$Profit_i$ —未来第*i*年的预测法定税后利润

r—折现率

i—收益年期，*i*=1, 2, 3, ……，*n*（通常到现有保单全部到期为止）

其中：预测法定税后利润=保费收入+投资收入-退保支出-赔付支出-准备金提转差-费用支出-营业税金及附加-所得税-分红

需要注意的是，法定税后利润是按照法定会计准则（即保监会要求的监管要求计算）要求计算各项收入、支出后得出的。2012年5月15日，财政部与国家税务总局发布了《关于保险公司准备金支出企业所得税税前扣除有关政策问题的通知》（财税〔2012〕45号），规定“保险公司按国务院财政部门的相关规定提取的未到期责任准备金、寿险责任准备金、长期健康险责任准备金、已发生已报案未决赔款准备金和已发生未报案未

决赔款准备金，准予在税前扣除。”其中“1. 未到期责任准备金、寿险责任准备金、长期健康险责任准备金依据经中国保监会核准任职资格的精算师或出具专项审计报告的中介机构确定的金额提取。未到期责任准备金，是指保险人为尚未终止的非寿险保险责任提取的准备金。寿险责任准备金，是指保险人为尚未终止的人寿保险责任提取的准备金。长期健康险责任准备金，是指保险人为尚未终止的长期健康保险责任提取的准备金。

即在法定准则报表中，所得税也应应以会计利润作为税基。如果仍采用基于偿付能力准备金的利润作为未来应税所得额，则需要考虑进行调整。

②调整事项

根据上述假设条件分析，在预测的法定利润、折现率中对需要调整的参数，按照原计算方式，分别调整。这些调整通常情况下需要由被评估企业精算人员通过精算软件进行。

对于折现率的调整，可以由被评估企业按照精算软件导出excel格式的现金流表，资产评估师根据被评估企业未来风险情况综合确定折现率后，按照调整后折现率进行折现，得出有效业务现值。

2.2经调整的净资产价值

①基本公式

“经调整的净资产价值”等于下面两项之和：

净资产，定义为资产减去中国偿付能力准备金和其他负债；和对于资产的市场价值和账面价值之间税后差异所作的相关调整以及对于某些负债的相关税后调整。

调整后净资产也可以表示为自由盈余、要求资本两者之和。其中：自由盈余为适用业务对应的资产的市场价值，扣除相应负债，超过该适用业务要求资本的金额；要求资本为适用业务对应的所有资产的市场价值，扣除相应负债，在评估日受到限制，不能分配给股东的金额，要求资本不能低于法定最低偿付能力额度。

通常，在评估基准日，被评估企业会根据法定会计准则认定资产和负债要求，编制监管报表，反映调整后的各项资产和负债（按法定会计准则认定资产和负债）及调整后净资产（=资产总计-负债总计=要求资本+自由盈余）。

评估中，通常按照中国保监会发布的《保险公司偿付能力管理规定》及“关于实施《保险公司偿付能力管理规定》有关事项的通知（保监发〔2008〕89号）”的要求计算最低资本要求，实际持有的要求资本按规定不低于最低资本。（按法定会计准则认定资产和负债）。则自由盈余=调整后净资产-最低资本。

②调整事项

根据前述“财税〔2012〕45号”文件规定，需要在经调整的净资产价值中反映以会计利润为税基的纳税额。如果所得税不是按照此规定要求计算，需要进行相应调整。

2.3 偿付能力额度成本（持有要求资本的成本）

① 基本公式

按照中国保监会发布的《保险公司偿付能力管理规定》及“关于实施《保险公司偿付能力管理规定》有关事项的通知（保监发〔2008〕89号）”的要求计算最低资本要求，实际持有的要求资本按规定不低于最低资本，则持有要求资本的成本由以下公式确定：

$$CoC = RC_0 + \sum_{t=1}^n \frac{RC_t - RC_{t-1} - RC_t \times i}{(1+r)^t}$$

式中：

CoC—持有要求资本的成本

RC—要求资本

r—折现率

t—收益年期，t=1, 2, 3, ……，n（通常到现有保单全部到期为止）

i—投资收益率

② 调整事项

留存在分红账户中的、尚未向投保人和股东派发的盈余累

积可以用来满足监管机构对保险公司偿付能力的要求。但是，该部分资金还未派发给股东(即还未体现在有效业务现值的计算中)，对股东而言不存在机会成本，因此持有要求资本中如果包括这部分内容，计算持有要求资本的成本时应作相应的调整。

同上分析，根据上述假设条件分析，在预测的要求资本、折现率中对需要调整的参数，按照原计算方式，分别调整。这些调整通常情况下需要由被评估企业精算人员通过精算软件进行。

3. 一年新业务价值

a. 相关定义

一年新业务价值为距评估时点最近的过去一年新签保单的价值，具体为该年新签保单在未来年度可实现的税后利润用一定贴现率贴现后的现值，扣除要求资本成本，并加上当年该部分新业务已实现的实际利润或亏损。公式如下：

$$PV_0 = \sum_{i=1}^n \frac{G_i}{(1+r)^i} - CoC + AP_0$$

式中：

PV_0 ——一年新业务价值

G_i ——新业务在未来第*i*年的预期法定税后利润

r ——折现率

i —收益年期， $i=1, 2, 3, \dots, n$ （通常到现有保单全部到期为止）

CoC—要求资本成本

AP_0 —新业务的实际利润或亏损

其中：法定税后利润(G) = 保费收入 + 投资收入 - 退保支出 - 赔付支出 - 准备金提转差 - 费用支出 - 营业税金及附加 - 所得税 - 分红

b. 计算过程及结果

根据上述定义及计算公式，通过企业过去最近一年新签保单在未来年度的收入、支出、费用等精算数据，计算新业务未来年度的法定税后利润，并用折现率进行折现求和得出可分配利润折现合计；对要求资本，按中国保监会有关要求资本规定计算得出（该数据为按精算模型计算得出，由企业提供）；对持有要求资本的成本，通过计算有效业务保单未来年度的要求资本（按中国保监会有关要求资本规定计算得出，该数据由企业提供），根据折现率和投资收益率，计算得出未来年度的要求资本成本，并用折现率进行折现求和得出持有要求资本的成本（计算过程同有效业务现值中的要求资本成本）

（三）计算公式股权价值

1. 新业务价值乘数确定

乘数倍数(a_t)的作用是把预测年期的新业务价值贴现到评

估基准日。新业务乘数依赖于两个假设：未来新业务销售时恰当的风险折现率和新业务未来的增长率。这些参数需要对被评估企业基本面进行分析，结合行业分析确定。可以有不同的方法确定新业务价值乘数。

1.1 传统新业务乘数倍数确定方法

① 永续增长模型

如果假设公司未来业务永续增长，则新业务乘数

$$a_t = \frac{1+k}{k-g}$$

k—新业务折现率（比持有保单折现率要高）

g—新业务增长率

② 两阶段增长模型

对于寿险公司来说，这是一种评估新增业务价值的合适方法。评估中需要了解被评估企业精算中对该乘数倍数的定义，结合寿险行业乘数倍数的计算方法，确定评估中乘数倍数的计算公式如下：

$$\alpha_t = \sum_{i=0}^9 \left(\frac{1+g_1}{1+k} \right)^{1+i} + \left(\frac{1+g_1}{1+k} \right)^{10} \times \sum_{i=0}^{\infty} \left(\frac{1+g_2}{1+k} \right)^{1+i}$$

式中：

a_t —乘数倍数

g_1 、 g_2 —企业未来年度新业务增长率

k—新业务适用折现率

i—收益年期，i=1, 2, 3, ……，

通常情况下， $g_2 < k$ ，则上述公式简化为

$$\alpha_t = \sum_{i=0}^9 \left(\frac{1+g_1}{1+k} \right)^{1+i} + \left(\frac{1+g_1}{1+k} \right)^{10} \times \frac{1+g_2}{k-g_2}$$

确定乘数倍数，需要对寿险行业新业务增长情况进行客观分析，参考寿险行业原保险保费收入增长率情况，结合被评估企业历史年度新业务增长比率及对未来年度新业务的规划，综合确定被评估企业新业务未来增长率。通常，考虑到未来年度寿险行业的发展及被评估企业业务发展情况存在的不确定性，基于谨慎性原则，可按企业和寿险公司评估价值估算的惯例，将乘数倍数中的相关年限定义为未来10年。

需要注意的是，此处新业务适用折现率 k 与一般金融企业类似，其包含的风险因素更多，要高于计算有效业务现值和一年新业务价值的折现率 r 。

③有限年增长模型

在实务中，还有一些寿险公司采用有限年期增长模型，确定新业务价值乘数。

$$\alpha_t = \sum_{i=0}^n \left(\frac{1+g}{1+k} \right)^{1+i}$$

式中：

α_t —乘数倍数

g—企业未来年度新业务增长率

k—新业务适用折现率

i—收益年期， $i=1, 2, 3, \dots, n$

基于谨慎性原则，乘数倍数中的相关年限定义为未来10年，即 $n=9$ 。并假设10年以后不再增长，同时不考虑两阶段模型的第二段增长。

1.2 基于DCF的新业务乘数确定方法

基于DCF的新业务乘数公式为：

$$a_t = \frac{AV + NA - EV}{PV_0}$$

式中：

AV—市场价值

NA—调整后净资产

EV—内含价值

PV_0 —当年新业务价值

首先，选择已上市的寿险公司作为可比公司，从该公司的内含价值报告及年度报告中找出内含价值EV、有效业务现值VBIF、调整后净资产NA、当年新业务价值 PV_0 以及内含价值评估日股票价格、普通股数量和其他相关指标。

然后，根据寿险公司在评估日股票价格和普通股数量可以得到其评估日市场价值，以此代表公司的评估价值AV。

根据公式计算得出市场隐含的新业务乘数，作为被评估企业新业务乘数。

1.3 根据市盈率确定新业务乘数

还有一种简化的方式，即参考上市寿险公司平均市盈率，直接作为被评估企业新业务乘数。这种方法可以比较简便确定新业务价值，但与被评估企业具体经营情况会存在一定差异。如果能够针对被评估企业进行一些调整，可能会更好。但这种调整从理论上讲，会涉及较多因素，在实务中操作比较困难。

2. 企业全部股权价值确定

按照上述过程，案例具体确定xx人寿2013年12月31日企业全部股权价值如下。

① 有效业务现值与一年新业务价值

假设通过分析，xx人寿具有较好的信誉，且保险市场未来整体发展情况较好，现有保单未来实现利润风险较低，则11%的折现率对于xx人寿来说比较高，将风险折现率调整为9%。若实际对xx人寿进行评估，则可以由企业提供导出excel格式的有效业务未来现金流，最近一年新签保单未来现金流。但目前受条件限制，我们根据内含价值报告中折现率敏感性分析数据来模拟折现率变动后有效业务现值和一年新业务价值。

2013年内含价值报告中，折现率不同情境下，有效业务现值（扣除持有资本成本）金额分别见下表

有效业务现值（亿元）	2468.03	2347.02	2234.32
折现率	10.50%	11%	11.50%
一年新业务价值（亿元）	225.54	213	201.36

对这些数据进行回归，得出拟合方程为

$$\text{有效业务现值 } y = 7013.4e^{-9.948x} \quad R^2 = 1,$$

$$\text{一年新业务价值 } y = 741.79e^{-11.34x} \quad R^2 = 1$$

则当折现率为9%时，得出有效业务现值为2864.65亿元、一年新业务价值267.33亿元。

②调整后净资产

假设调整后净资产金额不进行调整，仍为1075.22亿元。

③新业务乘数

考虑到xx人寿发展阶段、未来业务增长情况等因素，本次分别采用基于DCF的新业务乘数18.87，两阶段增长模型的新业务乘数12.66。相关数据来源于四家上市保险公司中国平安、新华保险、中国太保、xx人寿2009-2013年年度报告及年度内含价值报告数据，分别按照四家对应数据的算术平均值计算得出。其中第一阶段增长率按照四家历史年度新业务增长率平均值为6.05%，第一阶段采用10年期限。第二阶段假设永续增长3%。新业务折现率假设为11%。

④确定股权价值

关于股权价值是否应当包含调整净资产，保险理论界存在一定分歧。有学者认为应当扣除调整净资产，否则会造成重复计算。我们可以分别看一下内含价值及新业务价值计算公式：

内含价值=自由盈余+持有资本-持有资本成本+有效业务价值=调整净资产+（有效业务价值-持有资本成本）

新业务价值=一年新业务价值（已扣除持有资本成本）×新业务乘数

其中，按照通常两阶段新业务乘数模型

$$\text{新业务乘数 } \alpha_t = \sum_{i=0}^9 \left(\frac{1+g_1}{1+k} \right)^{1+i} + \left(\frac{1+g_1}{1+k} \right)^{10} \times \frac{1+g_2}{k-g_2}$$

如果股权价值=内含价值+新业务价值=调整净资产+（有效业务价值-持有资本成本）+一年新业务价值（已扣除持有资本成本）×新业务乘数

显然在有效业务价值及新业务价值计算中，都已经考虑现有投资（调整净资产）在未来的贡献收益折现值，如果再计调整净资产，会造成重复。因此，在本案例中，我们采用了扣除调整净资产的结果，即

股权价值=调整后内含价值+调整后新业务价值-调整净资产=调整后有效业务现值+调整后一年新业务价值×新业务乘数

将上述参数代入公式，则分别计算股权价值为

股权价值1=2864.65亿元+267.33亿元×18.87=7909.57亿元

股权价值2=2864.65亿元+267.33亿元×12.66=6248.00亿元

即，xx人寿2013年股权价值在6248.00亿元至7909.57亿元之间。

按照2013年12月31日xx人寿总股数28,264,705,000计，则每股价值在22.10元到27.98元之间，高于当日收盘价15.13元。这之间差别存在该公司股票被市场低估的因素，也有相关假设设定的差异。

根据部分公开研报，海通证券分析师2013年12月31日撰文给出的估值为19.52元的目标价；瑞银证券分析师2013年12月27日撰文给出19.41元的目标价。2014年02月19日又将目标价调高为20.36元。给出的建议均为买入。

四、使用提示

由于本案例只是为使用者更好理解内含价值调整过程，假设及相关参数选择并没有基于被评估企业进行深入分析，因此模拟计算结论不具有实际意义。实际评估工作中，需要对折现率、增长率、可比上市公司选择等进行详细分析，并且披露需要符合《资产评估准则——企业价值》等要求。提请使用者关

注。

附件6

资产评估专家指引第6号——上市公司 重大资产重组评估报告披露

本专家指引是一种专家建议。评估机构执行资产评估业务，可以参照本专家指引，也可以根据具体情况采用其他适当的做法。中国资产评估协会将根据业务发展，对本专家指引进行更新。

第一条 为进一步提高上市公司重大资产重组评估报告信息

披露质量，使监管部门和评估报告使用者能够充分理解评估结论，中国资产评估协会组织制定了本专家指引。

第二条 上市公司重大资产重组评估报告，是指中国证监会上市公司重大资产重组相关规定涉及的评估报告。

第三条 上市公司重大资产重组评估业务可能涉及多种资产类型和多重监管，资产评估师编写上市公司重大资产重组评估报告时，应当遵守相关监管规定和评估准则对于信息披露的格式和内容的要求。

第四条 上市公司重大资产重组评估报告，应当关注相关审计报告的审计目标、审计范围及审计意见。

审计意见为带强调事项段的无保留意见或者保留意见时，资产评估师应当关注并恰当考虑强调事项或者保留事项对评估结论的影响，并在评估报告中披露。

审计意见为否定意见或无法表示意见时，资产评估师应当在评估报告中对相关事项及评估处理方式披露。

上市公司重大资产重组评估报告中，评估对象是完整经营性实体的，应当披露评估对象涉及的资产、负债与已经审计财务报表之间的对应关系；评估对象不是完整经营性实体的，应当披露委托评估范围和被审计单位财务报表的关系。

第五条 资产评估中涉及土地使用权评估，评估报告通常披露如下内容：

（一）土地使用权评估基准日现状状态与评估设定状态，包

括宗数、面积、用途、剩余年限、取得方式、取得成本、相关费用缴纳等；相关费用的承担方式以及对评估值的影响；

（二）土地使用权权属资料，包括土地证、出让协议、使用协议等；土地使用状态，法规或政策限制交易、抵押等权利限制或者诉讼等权利争议事项；

存在抵押、担保等权利限制情形的，评估报告应当披露处理方式。

第六条 资产评估中涉及矿业权评估，评估报告通常披露如下内容：

（一）矿业权评估范围，包括矿产资源勘查许可证或采矿许可证取得时间、有效期、勘查或开采矿种、开采方式、矿区面积、开采深度、生产规模等；取得方式；取得成本；有偿处置情况及相关税费，包括矿产资源补偿费、资源税、探矿权使用费、采矿权使用费等的缴纳情况；

对于无偿取得的矿业权，披露矿业权价款对资产评估结论的影响；

对于以出让方式取得的矿业权，披露矿业权出让的合同、批准文件，矿业权价款缴纳情况；

对于以转让方式取得的矿业权，披露矿业权交易价格及依据；矿业权人出资勘查形成的矿产地，披露目前勘查及其投入情况；

上市公司购买拥有矿业权公司的股权，如果矿业权处置价款

已确定，披露是否存在未付的款项并已足额记为负债；如果矿业权应当处置而未处置并且涉及价款的，披露未来支付的相关协议或者意向以及支付方式，及其对评估结论的影响。

（二）矿业权权属文件，包括《矿产资源勘查许可证》、《采矿许可证》、“矿区范围划定批复文件”、与矿业权管理部门签署的“探矿权采矿权出让合同”等，矿业权权属是否存在抵押等权利限制或者诉讼等权属争议；

已经付清相关费用或不属于国家出资勘查探明矿产、但尚未取得《矿产资源勘查许可证》或《采矿许可证》的，披露对应的矿种、面积、评估价值、相应权证办理进展情况、相关费用承担方式，以及对评估结论的影响；

《矿产资源勘查许可证》或《采矿许可证》存在抵押等权利限制等情形的，披露对评估结论的影响。

（三）矿产资源储量评审备案情况，评审意见书及备案证明的时间和文号等；最近三年内最后一次储量核实与本次储量评审的差异情况。

（四）确定的收益期长于《采矿许可证》有效期，或处于申办《采矿许可证》而《矿产资源勘查许可证》到期的“探转采”矿产的，披露到期续展情况或“探转采”是否涉及矿业权价款及相关费用的缴纳，及其对评估结论的影响。

第七条 上市公司重大资产重组评估报告中，评估对象是完整经营性实体的，应当根据《资产评估准则——企业价值》的要求恰

当选择评估方法，并结合评估方法的适用性，披露评估方法选择的理由。

评估对象不是完整经营性实体的，披露主要资产的评估方法及选择理由。

第八条 采用收益法进行企业价值评估，评估报告应当披露：

（一）结合所选择的具体方法，披露评估结论测算时涉及的相关表格。当采用现金流量折现法时，通常包括资产调整表、负债调整表、折现现金流量测算表、营业收入预测表、营业成本预测表、营业税金及附加预测表、销售费用预测表、管理费用预测表、财务费用预测表、营运资金预测表、折旧摊销预测表、资本性支出预测表、负债预测表等；

折现现金流测算表中，建议将历史数据与预测数据按可比口径列示在同一张表格中，并列示营业收入增长率，营业成本、销售费用、管理费用等占销售收入比例；

（二）资产、负债调整表中溢余资产、非经营性资产、负债以及付息负债的情况；

（三）业绩承诺期前后预测趋势存在重大差异的原因及其合理性；

（四）折现率模型或估算方法，以及无风险利率、风险溢价、个别风险或行业收益率、附加风险的估算过程及结果；引用数据的出处，可比公司的选择标准和选择结果。

第九条 采用市场法评估企业价值，评估报告应当披露：

（一）可比上市公司的选择标准、股票简称及代码；

（二）交易案例选择标准、案例来源及相关信息，案例相关信息通常包括交易目的、交易时间、交易股权比例等；

（三）价值比率选择过程、调整过程及结果。

第十条 采用资产基础法评估企业价值，评估报告应当披露对评估对象价值有重大影响的表外资产、负债的识别过程和结论；主要单项资产的评估方法及选择理由。

第十一条 上市公司重大资产重组评估报告中，引用土地、矿业权等单项资产评估报告作为资产评估结论的组成部分，评估报告应当披露：

（一）引用评估报告的评估机构名称、资质、报告编号、出具日期、备案情况；

（二）引用评估报告的资产类型、数量、产权权属、取得成本、会计核算、相关负债以及账面价值；

（三）引用评估报告采用的评估方法、披露的假设前提、使用限制及相关事项；

（四）引用评估报告披露的评估结论数据，以及对于可能存在相关负债的处理情况；

（五）其他需要披露的重要事项。

第十二条 评估结论形成过程应当披露：

（一）不同评估方法的结果差异及原因分析；

（二）形成评估结论的过程和理由；

（三）评估结果考虑了具有控制权溢价或者缺乏控制权折价，或流动性对评估对象价值影响的，应当披露溢价或折价数值的测算过程及确定依据，并对相关差异进行分析说明；

（四）评估对象涉及境外资产的，应当披露评估假设、重要参数的选取是否考虑了资产所在地的市场环境、人员、技术、法律、税收等方面的因素；

（五）可以结合对应的重组方式分析评估结论合理性。

第十三条 应当披露主要资产的瑕疵事项。当瑕疵事项对评估结论可能存在重大影响时，还应当披露是否考虑瑕疵事项对评估结论的影响，存在瑕疵事项的资产评估值占总资产评估值以及评估结论的比例，相关方对瑕疵事项的承诺。

第十四条 应当披露影响评估对象价值的重大不确定性事项，以及对该事项的处理方式。

第十五条 应当披露评估基准日至评估报告日期间发生的影响评估结论的重大事项，以及对该事项的处理方式。

第十六条 本专家指引是以上市公司重大资产重组业务中的评估实践为基础，针对此类评估业务评估报告披露的重点、难点提出的建议。本专家指引不涉及评估报告格式及评估报告基本内容的建议，未包括此类业务评估报告应该披露的全部内容。本专家指引不是对相关资产评估准则和上市公司信息披露有关规定的修正，也不是一项新的评估报告准则。

附件7

资产评估专家指引第7号——中小评估 机构业务质量控制

本专家指引是一种专家建议。评估机构执行资产评估业务，可以参照本专家指引，也可以根据具体情况采用其他适当的做法。中国资产评估协会将根据业务发展，对本专家指引进行更新。

第一章 引言

第一条 为指导中小评估机构建立健全业务质量控制制度和程序，促进中小评估机构实现业务质量控制目标，中国资产评估协会组织制定了本专家指引。

第二条 中小评估机构的业务质量控制目标包括以下内容：

（一）中小评估机构及其相关人员遵守法律法规、资产评估准则的规定；

（二）中小评估机构及其相关人员勤勉尽责，保证业务质量，防范执业风险。

第三条 中小评估机构应当制定质量控制制度，为执行质量控制制度设计必要程序，具体包括以下内容：

（一）质量控制责任；

（二）职业道德；

（三）人力资源；

（四）评估业务承接；

（五）评估业务计划；

（六）评估业务实施和报告出具；

（七）监控和改进；

（八）文件和记录。

第四条 中小评估机构应当将质量控制制度和程序形成书面文件，传达到全体人员，记录制度和程序的执行情况。

中小评估机构人员应当根据岗位职责要求，掌握和执行这些

制度和程序，及时向所在评估机构反馈对质量控制制度和程序的意见和建议。

第二章 质量控制责任

第五条 中小评估机构应当合理界定质量控制主体承担的质量控制责任，并建立和落实责任追究机制。控制主体通常包括：

- （一）最高管理层；
- （二）首席评估师；
- （三）项目负责人；
- （四）项目审核人员；
- （五）项目团队成员；
- （六）评估机构其他人员。

第六条 最高管理层是指在中小评估机构内部指挥和控制评估机构的一个人或者一组人。最高管理层对业务质量控制承担最终责任。中小评估机构可以根据自身情况，确定最高管理层组成人员。当最高管理层为一个人时，公司制评估机构的最高管理层为法定代表人；合伙制评估机构的最高管理层为首席合伙人。

最高管理层应当在股东会（或者合伙人会议）授权的或者章程（或者合伙协议）规定的范围内行使职权，并承担以下职责：

- （一）树立质量管理意识，让全体人员充分认识到业务质量控制的重要性，确保全员参与，以达到质量控制目标；
- （二）贯彻中小评估机构的服务宗旨，确保全体人员理解服

务宗旨的内涵，并评审其持续适宜性；

（三）制定各职能部门质量控制目标，质量控制目标应当具体、可测量和可实现，并与服务宗旨保持一致；

（四）策划组织架构，设计质量控制制度和程序，对其进行定期评审，确保其处于适宜、充分和有效的状态。

第七条 首席评估师是指最高管理层在业务质量控制方面的代表。首席评估师应当是评估机构的股东（或者合伙人），且应当具备履行职责所需要的经验和能力。首席评估师由最高管理层指定并授予其管理权限，直接对最高管理层负责。首席评估师承担以下职责：

（一）确保质量控制制度和程序的建立、实施和保持；

（二）监控质量控制制度和程序的运行情况，向最高管理层报告并提出改进的建议和方案；

（三）促进全体人员不断提高业务质量意识。

第八条 项目负责人是指负责某项业务及其执行，并在评估报告上签字的资产评估师。项目负责人承担以下职责：

（一）评估计划的制订和组织实施；

（二）评估业务实施中的协调和沟通；

（三）按照程序报告与评估业务相关的重要信息；

（四）组织复核项目团队成员的工作；

（五）对专家的工作成果进行分析判断，确信其合理性；

（六）组织编制评估报告，并审核相关内容；

（七）组织处理委托方或者委托方许可的相关当事方反馈的意见；

（八）在出具的评估报告上签字盖章；

（九）组织评估业务工作底稿归档。

第九条 项目审核人员是指项目团队以外，具有足够的技术专长和执业经验以及适当的权限，对项目团队工作进行独立、客观审核的人员。项目审核人员承担以下职责：

（一）审核评估程序执行情况；

（二）审核拟出具的评估报告；

（三）审核工作底稿；

（四）综合评价项目风险，提出出具评估报告的明确意见。

第十条 项目团队是指中小评估机构组建的为执行某项评估业务的一组人，项目团队由项目负责人管理。项目团队成员一般包括承担或者参与评估业务工作的资产评估师、业务助理人员。项目团队成员承担以下职责：

（一）接受负责人的管理，了解拟执行工作的目标，理解负责人的工作指令；

（二）按照评估机构质量控制制度和程序的要求从事具体评估业务工作，形成工作底稿；

（三）汇报执行业务过程中发现的重大问题；

（四）复核已经完成的工作底稿并接受审核。

第十一条 中小评估机构应当明确其他人员与质量控制相关

的职责，该类人员通常包括：

- （一）业务洽谈人员；
- （二）业务部门负责人；
- （三）人力资源管理人员；
- （四）信息管理人员；
- （五）档案管理人员；
- （六）文秘人员。

第三章 职业道德

第十二条 中小评估机构应当制定制度和程序，并采取相应措施，以确保全体人员遵守《资产评估职业道德准则——基本准则》及相关资产评估准则。

第十三条 中小评估机构管理层应当遵守《资产评估职业道德准则——基本准则》及相关资产评估准则，通过行为示范在评估机构内部形成重视职业道德的氛围。

第十四条 中小评估机构应当对全体人员提出遵守职业道德的具体要求。

第十五条 中小评估机构应当通过专门教育和培训，确保资产评估师和相关人员具备相应的专业知识和经验，保持应有的专业胜任能力。

第十六条 中小评估机构应当要求评估人员在签订劳动合同的同时签署遵守职业道德规范承诺函，并且每年对评估人员所签

署的职业道德规范承诺函的遵守情况进行全面检查。

第十七条 中小评估机构应当保持必要的职业审慎态度，识别可能影响独立性的情形，合理判断其对独立性的影响，采取恰当措施保证独立性贯穿评估程序始终。

第十八条 中小评估机构执业人员和其他相关人员对国家秘密、委托方和相关当事方的商业秘密、所在机构的商业秘密负有保密义务。除下列人员和机构可以依法从评估机构获取和保留国家秘密及商业秘密外，不得向他人泄露在执业过程中获得的不当公开的信息以及评估结论：

- （一）委托方或者由委托方书面许可的人；
- （二）法律、行政法规允许的第三方；
- （三）具有管辖权的监管机构、行业协会。

执业人员和其他相关人员在为委托方和相关当事方服务结束或者离开所在评估机构后，应当按照有关规定或者合同约定承担保密义务。

第十九条 中小评估机构应当对违反职业道德要求的员工进行处理并记录处理结果。

第四章 人力资源

第二十条 中小评估机构应当合理配置必需的人力资源，并根据业务的变化，对人力资源进行调整和更新。

第二十一条 中小评估机构应当明确各岗位职责和任职要求，

制定并不断完善员工招聘制度、培训制度、绩效考评制度、薪酬及晋升制度。

（一）中小评估机构应当制定适宜的招聘制度，根据自身及业务发展的实际需要，招聘具备执行业务所需的专业胜任能力的人员。中小评估机构按照所需岗位职位描述对应聘人员进行初步筛选，从专业胜任能力方面对应聘者进行评价，形成综合评价意见。

（二）中小评估机构应当根据自身业务特点建立和完善员工培训制度，确保各级业务人员及时熟悉并掌握相关法律法规和评估准则，更新和提高专业知识，保持和完善专业技能，不断提高专业胜任能力。培训制度应当包括以下内容：

1. 员工培训计划；
2. 参加并完成资产评估行业协会、相关管理部门要求的继续教育；
3. 举办内部培训；
4. 书面记录各级评估人员参加培训情况，定期检查、评价培训的内容和效果。

（三）中小评估机构根据自身发展目标的需求，建立和完善员工绩效考评制度，优化人力资源结构，提升员工的满意程度和未来期望。绩效考评制度通常包括以下内容：

1. 每年至少进行一次员工绩效考评。绩效考评按不同职务级别、不同岗位进行；

2. 绩效考评可以采取上级评价下级、集体无记名打分等评价方式，对员工年度内的工作态度、工作能力、工作成绩、综合能力及素质进行综合性评价；

3. 绩效考评结果与薪酬调整、职级升降和续聘辞退挂钩。

（四）中小评估机构应当本着责任与报酬相配比，风险与补偿相对应，考核与激励相结合，绩效与奖惩相挂钩的原则，建立和完善员工薪酬制度。

第二十二条 中小评估机构在制定组建项目团队的制度和程序时，应当要求项目团队成员具备下列条件：

- （一）必要的职业道德，能够保持独立性；
- （二）必要的专业知识、执业能力、专业经验；
- （三）遵守评估机构业务质量控制制度和程序的意识。

第二十三条 中小评估机构应当结合自身情况，建立健全聘请专家和外部人员协助工作的制度和程序，以确信专家和外部人员工作的合理性。

第五章 评估业务承接

第二十四条 中小评估机构应当根据自身特点谨慎地选择客户和业务，在业务承接环节应当考虑以下方面：

- （一）评估业务的基本事项、委托方的要求、被评估单位（产权持有单位）的情况；
- （二）具有执行该项业务的专业胜任能力、时间和资源；

（三）能够遵守职业道德，与委托方或者相关当事方不存在可能影响独立性的情形；

（四）对委托业务风险进行评价，该项业务的承接不会给评估机构带来不可控制的风险；

（五）考虑工作量，预计项目成本，合理确定项目收费。

第二十五条 业务洽谈人员对评估业务进行初步评价，可以接受的评估业务，报法定代表人（或者首席合伙人）批准；当评估业务存在较大风险时，业务洽谈人员提请首席评估师处理；首席评估师不能解决的，应当向最高管理层报告，最高管理层认为有必要时，中小评估机构应当召开由法定代表人（或者首席合伙人）主持，首席评估师、业务洽谈人员、拟委派的项目负责人、签字资产评估师和项目审核人员等参加的会议，决定是否承接。会议应当形成记录并归档。

第二十六条 项目负责人在获知可能存在风险的情形或者变更、中止、终止业务约定书的信息时，应当提请首席评估师处理；首席评估师不能解决的，应当报最高管理层；最高管理层认为必要时，召开由法定代表人（或者首席合伙人）主持，首席评估师、业务洽谈人员、项目负责人、签字资产评估师和项目审核人员等参加的会议，决定是否变更、中止、终止该项业务约定书。会议应当形成记录并归档。

第二十七条 如果变更、中止、终止该项业务，中小评估机构的相关人员应当就拟采取的行动及原因与客户进行沟通。

第六章 评估业务计划

第二十八条 中小评估机构应当制定评估业务计划的控制制度和程序，并采取相应措施，以确保：

（一）项目团队成员了解工作内容、工作目标、重点关注领域；

（二）项目负责人有效组织和管理评估业务；

（三）管理层人员有效监控评估业务；

（四）委托方和相关当事方了解评估计划的内容，配合项目团队工作。

第二十九条 评估计划应当由项目负责人编制，在编制评估计划前项目负责人应当完成以下事项：

（一）进一步明确评估业务基本事项；

（二）为编制评估计划、开展后续工作组织资源；

（三）确定是否对委托方和相关当事方进行必要的业务指导；

（四）确定是否对项目团队成员进行适当的培训；

（五）确定是否开展初步评估活动。

第三十条 评估计划应当涵盖评估业务实施全过程，一般包括现场调查、收集评估资料、评定估算、编制和提交评估报告等。评估计划主要内容通常包括：

（一）评估目的；

（二）评估对象和范围；

（三）价值类型；

- (四) 评估基准日；
- (五) 主要程序的时间进度；
- (六) 人员安排；
- (七) 评估方法；
- (八) 技术方案；
- (九) 是否需要利用专家工作。

第三十一条 评估计划应当经过最高管理层成员批准后实施。如果在业务执行过程中发生重大调整，应当重新报批。

第三十二条 对大型、复杂的评估业务，应当编制详细的评估计划。

第七章 评估业务实施和报告出具

第三十三条 中小评估机构应当制定评估业务实施和报告出具环节的制度和程序，针对以下方面采取相应措施，保证评估业务正确执行，满足出具评估报告的要求：

- (一) 项目团队组建及工作委派；
- (二) 现场调查、评估资料收集和评定估算；
- (三) 评估报告编制；
- (四) 利用专家工作；
- (五) 疑难问题的咨询及解决；
- (六) 争议事项的解决；
- (七) 项目负责人的指导与监督；

（八）内部审核；

（九）评估报告签发及提交。

第三十四条 中小评估机构应当根据评估业务的规模、难易程度等确定项目负责人，根据项目负责人的建议组建项目团队，明确项目团队成员的职责、权限分工。

（一）项目负责人应当符合下列要求：

1. 具有资产评估师资格；

2. 具备履行职责所需的职业道德、专业知识、执业能力、专业经验；

3. 对大型、复杂的评估业务，项目负责人应当由具有专业胜任能力的股东（或者合伙人）担任。

（二）项目团队其他成员应当具有完成评估业务必备的专业胜任能力和经验。

第三十五条 中小评估机构应当针对不同特征资产（企业）的现场调查、收集评估资料、评定估算以及编制评估报告情况，制定控制制度和程序：

（一）根据业务现场情况制定可行的现场工作方案，组织项目团队成员进行现场调查，收集、整理相关资料，按评估计划完成现场工作，并有完整记录；

（二）谨慎选择收集资料的渠道，对委托方及被评估单位（产权持有单位）提供的资料，现场调查收集的资料，直接从市场等渠道独立获取的资料，以及从政府部门、各类专业机构和其他相

关部门获取的资料进行分析，并重点关注评估资料的相关性和可靠性；

（三）根据评估对象、评估目的、价值类型、资料收集情况，分析、判断评估方法的恰当性，进行评定估算，对评估结论的合理性进行分析，记录评估方法、参数的选取及评估结论的确定过程。

第三十六条 评估报告应当由项目负责人组织编制，在评估报告编制前应当对已经完成的工作底稿进行整理、分析、审核，对评估结论进行综合评价。评估报告应当全面、客观反映评估过程和评估结论，内容完整，格式规范。

第三十七条 中小评估机构在评估业务执行过程中，如果需要专家协助工作，项目负责人应当与专家充分沟通，确保专家理解工作目标，履行评估程序。

第三十八条 中小评估机构制定的引用其他专业报告结论的控制制度和程序，通常包括下列内容：

- （一）对出具专业报告的机构资质进行核实；
- （二）对拟引用专业报告的重大事项进行必要关注；
- （三）引用的情形、方式及其在评估报告中的披露。

第三十九条 中小评估机构应当制定疑难问题解决制度和程序，对于在评估业务执行过程中遇到的疑难问题，应当考虑以适当方式和渠道进行咨询，避免随意处理或者回避。

- （一）项目团队内部应当形成良好的咨询、研讨氛围，评估

人员遇到疑难问题时，应当及时向项目负责人或者项目团队其他成员咨询。如果疑难问题在项目团队内部无法得到解决，项目负责人应当将问题以及所有相关的事项报首席评估师；

（二）首席评估师应当及时解答项目团队提交的问题，并以适当的形式反馈咨询意见。对于首席评估师无法解决的疑难事项，可向评估机构外部其他具备适当知识、资历和经验的专业人士咨询；

（三）项目团队应当完整、详细地记录寻求咨询的事项及咨询的结果。

项目团队各级人员应当切实履行职责，其职责不因咨询而改变。

第四十条 中小评估机构应当制定意见分歧解决制度和程序，处理和解决签字的资产评估师之间的意见分歧，项目负责人与项目审核人员、首席评估师之间的意见分歧。形成的结论应当执行并记录。

（一）签字的资产评估师之间、项目负责人与项目审核人员之间、项目负责人与首席评估师之间的意见分歧，由首席评估师负责协调处理；

（二）在意见分歧未得到解决之前，评估机构不得出具评估报告。

第四十一条 中小评估机构应当制定项目负责人制度和程序，要求项目负责人对项目团队成员的评估业务工作给予充分的指导

和监督，合理保证其按照法律法规、资产评估准则的规定执行业务，并根据具体情况出具客观、公正的报告。

（一）项目负责人应当根据项目团队成员的专业胜任能力、经验进行合理分工，通过适当的培训，使项目团队成员清楚了解所分派工作的目标，指导其完成所分派的工作，以保证项目团队成员明确下列事项：

1. 各自的职责；
2. 评估业务基本情况；
3. 评估计划；
4. 与风险相关的事项；
5. 可能出现的问题。

（二）项目负责人应当监督评估业务的执行，主要监督工作包括：

1. 对项目团队成员承担的工作进行检查，掌握其工作进展情况；
2. 对项目团队成员承担的工作进行协调、管理；
3. 项目团队内部复核。

第四十二条 中小评估机构应当制定评估业务内部审核制度和程序，项目负责人应当对编制完成的评估报告相关内容进行审核，经过项目团队其他签字资产评估师复核后，提交项目审核人员审核，重大评估业务在项目审核人员审核后报首席评估师审核。应当确保未经审核合格的事项不得进入下一程序，审核过程、结

论应当记录并归档。

（一）项目审核人员应当重点审核以下内容，综合评价评估业务风险，提出出具评估报告的明确意见：

1. 项目团队内部是否已经进行复核；

2. 是否已经按资产评估准则的要求履行了必要的评估程序，完成了评估计划全部工作；

3. 获取的证据是否充分、适当，足以支持形成的结论；采用的评估方法是否恰当，选取的参数是否合理，测算过程是否清晰；评估报告是否已经正确完整编制，措辞是否恰当，重大事项是否在评估报告中已经完整披露，是否符合出具评估报告的要求；

4. 支持评估结论的相关证据及评估过程是否已经形成工作底稿，工作底稿形式上是否做到要素齐全、格式规范、标识一致、记录清晰；内容上是否做到资料完整、信息准确、繁简得当、结论明确。

（二）首席评估师应当重点审核以下内容：

1. 项目审核人员的工作是否恰当，审核结论是否合理；

2. 项目团队的工作是否已经按照法律法规、资产评估准则的规定执行；

3. 重要事项和重大风险问题的判断和处理是否恰当，评估结论是否合理。

项目审核人员、首席评估师应当在审核记录上签署姓名及日期。

第四十三条 中小评估机构应当制定评估报告签发及提交制度和程序，通常包括：

- （一）评估报告签发及提交流程；
- （二）发现已经提交的评估报告存在对评估结论产生重大影响的瑕疵、错误等问题时应当采取处理措施。通常包括：

1. 收回评估报告，针对发现的问题进行修改，重新提交评估报告；

2. 不能收回评估报告且评估报告未使用的，应当重新出具评估报告，同时声明原评估报告作废；

3. 评估报告已经使用的，应当出具正式文件说明发现的问题和产生错误的原因及正确的结果。

第八章 监控和改进

第四十四条 中小评估机构应当对质量控制制度和程序的遵守情况进行监控，以合理保证这些制度和程序有效运行并得到及时修订。

第四十五条 中小评估机构应当针对以下重点内容对质量控制制度和程序运行情况进行监控：

- （一）是否符合评估机构的实际；
- （二）是否达到了质量控制目标；
- （三）是否得到有效的实施和保持。

第四十六条 中小评估机构应当每年对质量控制制度和程序

设计的适当性和运行的有效性进行全面自查。检查人员应当具备适当专业胜任能力和经验，参与评估业务执行的人员不得承担该项业务的检查工作。

第四十七条 中小评估机构应当收集、管理和利用不同渠道来源的相关信息，对质量控制制度和程序加以改进，并将改进内容传达到全体人员，确保质量控制制度和程序的有效实施。重点考虑以下内容：

（一）根据法律法规、资产评估准则的变化情况及时进行修订；

（二）对业务执行过程中发现的执业质量问题，首席评估师应当及时与项目负责人沟通，指出问题或者不足，并提出修改制度和程序的建议；

（三）对于在质量控制制度理解方面存在的问题，应当及时对相关人员进行培训；

（四）对于质量控制制度和程序设计上存在的缺陷或者薄弱环节，应当及时修订；

（五）对严重违反评估机构业务质量控制制度和程序的人员，应当按照本评估机构人力资源管理制度的相关规定对其进行处理。

第九章 文件和记录

第四十八条 中小评估机构应当制定文件控制制度和程序，确保质量控制制度和程序使用的文件均为有效版本，防止误用失效

或者废止的文件和资料。

第四十九条 中小评估机构应当制定业务质量控制记录制度和程序，保持业务质量控制的相关记录并及时归档。

记录控制的制度和程序应当规定记录的标识、存储、保护、检索、保存期限和超期后的处置所需的控制。

第五十条 业务质量控制记录主要包括：

- （一）人力资源管理记录；
- （二）评估业务工作底稿；
- （三）监控和改进记录；
- （四）质量控制制度和程序评审记录。

第五十一条 业务质量控制记录应当根据重要性和必要性设计其内容，以满足法律法规、资产评估准则及相关的要求。