附件1：

资产评估操作专家提示——金融企业首次

公开发行上市资产评估方法选用

（征求意见稿）

本专家提示是一种专家意见。评估机构执行资产评估业务，可以参照本专家提示，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，对本专家提示进行更新。

**第一章 适用范围**

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提示。

本专家提示用以指导金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用。金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用，可以参照本专家提示，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，对本专家提示进行更新。

**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。

根据业务类型的划分标准，金融企业可以分为银行、证券公司、保险公司、基金公司、信托公司等金融机构。

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，同时也可为发行人在新股定价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，本提示澄清如下：

1．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。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评估对象可实现价格的保证。

评估结论可以为定价提供主要影响因素即股东全部权益的市场价值的参考依据，但评估值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。

2．评估目的也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，即评估值可能高于股票发行价格，此时，评估值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，此时评估值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。

3．评估报告可以为公众投资者提供价值参考

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。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评估师进行起诉。

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。但是，证券监督管理部门关于公开发行证券的公司信息披露要求中有的也涉及到资产评估报告的披露，资产评估基本准则的制定目的也包括维护社会公共利益，因此，评估报告可以为公众投资者提供价值参考，但公众投资者仅为评估报告的相关当事方，并非实质的、当然的评估报告使用者，而且在使用评估报告时，需要特别关注评估报告的用途、使用限制和特殊处理等特别事项。

三、价值类型

对于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。

考虑到金融企业首次公开发行上市的评估目的是为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，同时也为发行人在新股定价过程中了解股东全部权益市场价值提供参考，并且，金融企业自身条件及其首次公开发行上市评估所面临的市场条件能够满足市场价值评估需求，因此，选择市场价值作为该类评估业务的价值类型是合理的。

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，本提示澄清如下：

1.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，不符合资产评估相关原理。

2.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。

1．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，但首次公开发行上市流程和评估核准程序节奏快、时间紧，因此，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。

2．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，本提示建议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．本提示给出的建议

（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）当评估结论考虑了募集资金的影响时，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。

（二）市场法

如果考虑了募集资金的影响，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。如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。

（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股票上市的评估结论也适宜以区间值形式反映。

例如，在某资产管理公司首次公开发行股票上市评估项目中[[1]](#footnote-0)，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，本提示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股票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股票上市评估项目。

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股票上市的评估需要。

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股票上市的评估需要。

3．采用收益法评估金融企业首次公开发行股票上市股权价值，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股票上市评估项目中，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股票上市评估项目。

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股票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股票上市的评估需要。

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作出调整，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。截至2014年9月30日，我国A股市场共有金融类上市公司44家，其中，银行16家，证券公司20家，保险公司4家，信托公司4家。一般认为银行、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，资产基础法不适用于金融企业首次公开发行股票上市评估项目。

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，也较难反应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。本提示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：

1．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。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[[2]](#footnote-1)。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。

美国注册师会计师协会还对比了企业首次公开发售前后企业的权益资本成本。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，提高了企业的公允价值，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公允价值。

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。

2．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应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“三步曲”，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，应反应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。

3．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。本提示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。

从理论上看，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市场，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。

《资产评估操作专家提示——金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用（征求意见稿）》起草说明

为指导金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用行为，中国资产评估协会（以下简称“中评协”）组织起草了《资产评估操作专家提示——金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用（征求意见稿）》。为便于全面理解本专家提示的内容和相关背景，现将有关起草情况说明如下。

**一、发布《资产评估操作专家提示——金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用（征求意见稿）》的必要性**

《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）(以下简称“47号令”)自2008年1月1日起施行以来，评估行业为国有金融企业在境内或者境外上市提供了资产评估专业服务，为国有资产监管部门加强和规范金融企业国有资产评估监督管理工作，维护社会公众利益和评估各方当事人合法权益起到了积极作用。由于金融企业在行业监管、业务性质、资产和负债构成等方面与普通工商企业有诸多不同，其价值评估存在特殊性。另外，相比于金融企业改制评估，上市评估所面临的经济环境、法律环境更为复杂，需要考虑的资本市场上的影响因素更多，评估的难度更大。其中在评估方法选用方面急需制定资产评估操作专家提示，规范执业行为，更好地服务于经济社会发展。发布金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用专家提示的必要性主要体现在以下几个方面：

（一）金融企业上市资产评估的重要性日益凸显

金融行业牵涉到国家的金融稳定和经济安全，是一个比较特殊的行业，涉及到金融企业的改制上市往往面临更多且更为严格的制度约束和监管要求，金融企业首次公开发行上市资产评估也受到了政府监管部门和市场投资者越来越多的关注。财政部在2007年10月发布了47号令，规定金融企业拟在境内或者境外上市的资产评估项目实行核准制。资产评估作为现代服务行业，有效地促进了金融企业国有资产的保值增值，在保障金融产权公平交易、维护经济金融秩序方面起到了非常重要的作用。

自改革开放以来，我国的金融服务体系一直在不断地壮大，已上市的金融企业数量日渐增长。并且，伴随着我国金融企业数量和规模的不断发展壮大，必然会有更多金融企业走上资本市场的舞台。

（二）金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用依据亟待明确

评估目的是选择评估方法的主要依据。对金融企业上市经济行为的深入了解，是正确理解委托方和国有资产监管部门评估需求的基础，也是恰当设定评估目的和明确资产评估报告用途的前提。但是，现阶段评估机构及资产评估各方当事人对金融企业首次公开发行上市资产评估的定位不统一，并导致对评估方法的选用出现分歧。

比如，一种比较普遍的观点认为金融企业首次公开发行上市资产评估结论是判断新股发行定价是否合理的标准，但是，目前资产评估机构并没有直接参与资本市场新股发行定价行为。2005年我国新股发行询价制正式确立，随后又接连启动了三轮新股发行体制改革，证券监管部门在强化信息披露和风险揭示的基础上，逐步增大了发行人与主承销商自主协商直接定价的选择权。鉴于目前资产评估机构没有直接参与新股发行定价的实际情况，资产评估目的不宜理解成是直接为新股发行定价提供价值参考依据，而应回归到47号令的发布宗旨上来，并据此选择评估方法。

（三）金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用标准急需规范

金融企业首次公开发行上市资产评估业务具有一定的特殊性。自2008年财政部对首个金融企业首次公开发行上市资产评估项目进行核准以来，现已有六个评估项目完成了核准程序。在已经核准的金融企业首次公开发行上市评估项目中, 尽管最终都选用了收益法评估结果作为评估结论，但在评估项目核准审核过程中发现不同机构和评审专家对三种基本评估方法选用的理解存在一些分歧，这些分歧可以追溯到对评估报告具体用途的理解，对价值类型的判断，对评估假设的运用，以及对金融行业业务模式、资本结构的了解程度等各个方面。

面对评估实务中遇到的这些问题，需集合业内外有关专家的理论研究成果和实践经验，探索最适宜的解决办法，为今后评估行业更好地服务金融企业首次公开发行上市提供技术指导。

近年来，评估行业在金融企业首次公开发行上市资产评估实践中积累了大量经验，评估理论研究也取得了一定进展，为资产评估操作专家提示的制定奠定了重要基础。因此，发布《资产评估操作专家提示--金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用》不仅非常必要，而且时机也已经成熟。

**二、起草的指导思想**

（一）明确定位

本专家提示用以规范金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用行为。金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用，可以参照本专家提示，也可以根据具体情况采用其他适当的做法。

在本专家提示的制定过程中，在基本概念、基本术语上与基本准则保持一致，并注重与基本准则、已颁布的其他评估准则的相互衔接。

（二）简繁适度，解决难题

对已发布的准则中有规定的内容，本专家提示不再重复，重点是要充分体现金融企业首次公开发行上市资产评估的特点，力求解决目前该类评估业务中的认识误区和难题，详略得当。

金融行业涉及的子行业比较多，本提示具体分析了资本市场上最常见的银行、保险和证券公司首次公开发行上市评估方法的选用。其他金融机构IPO评估方法的选用可以参考本提示。

**三、起草过程**

2013年10月8日，中评协成立了本专家提示起草项目组。项目组主要由金融评审专家组成。

项目组搜集了历次金融企业首次公开发行上市评估项目的评估报告和专家审核意见，调查了国内外有关金融企业价值评估和首次公开发行上市资产评估的相关理论研究情况，了解了国内目前该类业务领域评估实践中遇到的具体问题，经过深入研究及数次集中讨论，在融合各专家意见的基础上，形成本专家提示征求意见稿。

**四、主要内容**

本专家提示初稿分“适用范围”、“影响评估方法选用的基本因素”和“评估方法的选用”三章。

“适用范围”主要介绍本专家提示适用的业务领域和指导性质。

“影响评估方法选用的基本因素”主要介绍了金融企业首次公开发行上市资产评估业务的评估对象、评估目的、价值类型、评估条件-发行窗口、评估假设-募集资金的处理方式和评估结论的形式等对评估方法选用的影响。

“评估方法的选用”主要以银行、证券和保险公司为代表，结合金融企业特点，对收益法、市场法和成本法（资产基础法）在金融企业首次公开发行上市项目中的适用性进行分析，同时结合金融企业首次公开发行上市特点，对评估方法运用过程中需要重点关注的典型问题进行了提示。

**五、重要事项说明**

（一）资产评估操作专家提示的内容和形式

与原则性和操作性并重的资产评估准则相比，资产评估操作专家提示当突出其操作性。同时，考虑到金融企业首次公开上市资产评估研究的前瞻性和中国特色，在国内外难以收集到现成的研究文献，资产评估操作专家提示应当充分考虑今后该类业务评估实践和理论研究水平的不断发展和提高。从这个角度出发，本专家提示突出了对评估实务领域遇到的重点、难点问题的分析过程，同时，对指导性意见采用了分析结论的表达形式，一方面有助于评估机构和监管部门正确理解和运用分析结论，另一方面有助于推动该类技术的后续研究。

（二）金融企业的多样性和典型行业的代表性

金融企业是指执行业务需要取得金融监管部门授予的金融业务许可证的企业，包括执业需取得银行业务许可证的股份制商业银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、政策性银行、信托投资公司、金融资产管理公司、金融租赁公司和部分财务公司等；执业需取得证券业务许可证的证券公司、期货公司和基金管理公司等；执业需取得保险业务许可证的各类保险公司等。在现阶段要想针对各类金融企业提出有针对性的技术指导有较大难度，但考虑到为了切实推动金融企业首次公开发行资产评估业务的开展，本提示具体分析了资本市场上最常见的银行、保险和证券公司首次公开发行上市评估方法的选用，并建议其他金融机构可以参考本提示。

1. 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3014002.4035万元计算。 [↑](#footnote-ref-0)
2. AICPA（ American Institute of Certified Public Accounts） Audit and Accounting Practice Aid Series <Valuation of Privately-Held-Company Equity Securities Issued as Compensation> [↑](#footnote-ref-1)