

程凤朝 著

金融不良资产


评



Jinrong Buliang Zichan Pinggu

估



 中国人民大学出版社

(第二版)

程凤朝 著

金融不良资产

评



Jinrong Buliang Zichan Pinggu

估

(第二版)



中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融不良资产评估/程凤朝著. 2版.

北京:中国人民大学出版社,2005

(21世纪资产评估系列教材)

ISBN 7-300-06334-9

I. 金…

II. 程…

III. 金融机构-资产评估-教材

IV. F830.2

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第018201号

金融不良资产评估(第二版)

程凤朝 著

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街31号 邮政编码 100080

电 话 010-62511242(总编室) 010-62511239(出版部)

010-82501766(邮购部) 010-62514148(门市部)

010-62515195(发行公司) 010-62515275(盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京新丰印刷厂

开 本 965×1300毫米 1/16 版 次 2005年3月第1版

印 张 17插页1 印 次 2005年3月第1次印刷

字 数 218 000 定 价 38.00元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

作者简介

程凤朝，1959年6月生，管理学博士，高级会计师、中国注册会计师、中国注册资产评估师、中国注册税务师，具备证券从业资格。先后担任河北省财政厅办公室副主任、河北省会计师事务所所长、河北省注册会计师协会秘书长、中国长城资产管理公司石家庄办事处副经理等职，现任中国长城资产管理公司评估管理部总经理。

作者谙熟会计、审计、评估、证券等知识，曾为20余家改制企业的主管人员讲解证券相关知识，在“河北经济论坛”上就改组、改制相关问题作系统辅导，并承担30余家企业股份制改造的审计业务。从事金融不良资产评估管理后，潜心研究这个领域的相关问题，发表了一系列文章。



主要作品

《资产评估在金融不良资产处置中的地位、作用及特殊考虑》

发表于《中国资产评估》，2001.4

《论偿债能力评估》

发表于《中国资产评估》，2001.6

《金融不良资产处置中的企业偿债能力评估》

发表于《经济理论与经济管理》，2002.12

《偿债能力评估及其报告使用中应注意的问题》

发表于《中国资产评估》，2002.3

《论以资抵债过程中的资产评估问题——从价值类型和评估方法角度的分析》

发表于《财务与会计》，2003.10

《金融不良资产评估若干问题的思考》

发表于《中国资产评估》，2004.3

《整体评估金融不良债权方法研究》

发表于《会计研究》，2004.10

《金融不良资产折扣率研究》

发表于《经济理论与经济管理》，2004.11

策划编辑 王克方
责任编辑 梁颖
封面设计 奇文云海
版式设计 赵星华



序

1999年党中央、国务院从我国国情出发，借鉴国际经验，作出了采用金融资产管理公司方式处置国有银行不良资产的重大决策。实践证明，资产管理公司运用多种手段处置国有银行的不良资产，对化解金融风险，支持国有商业银行和国有企业改革与发展，促进国民经济战略性调整起到了重要的推动作用。而在资产公司运用各种手段处置不良资产实现经营目标的过程中，评估发挥了重要的作用，成为发现价值、挖掘价值、为处置定价提供参考依据的重要方面。而对金融不良资产开展评估在评估领域又是一件新事物，许多问题需要在实践中探索 and 解决。《金融不良资产评估》（第二版）一书系统地回答了金融不良资产评估的理论和方法问题：一是为金融不良资产评



估进行了正确定位，评估是金融不良资产价值发现的技术过程，而处置是金融不良资产价值变现的市场行为，评估是不良资产处置定价的参考依据，但不是惟一依据；二是明确提出不良资产评估价值类型是多样的，应以市场价值为基础，明晰定义一种非市场价值类型，包括但不限于在用价值、清算价值、投资价值、持续经营价值、残余价值等；三是在国内率先总结提出了信用评价法、假设清算法、交易案例比较法、相关因素回归分析法和 Delphi 法等五种适于不良资产形态和处置方式的评估方法，并阐明了抵债资产评估的特殊性，结合案例说明了其使用条件和具体操作路线；四是通过调查研究和数据收集，运用实证研究的方法对不良资产价值变现的实现程度以及影响因素进行了开创性研究，掌握了对金融不良资产变现（回收率）有显著影响的主要因素，包括但不限于企业总资产、偿债能力、贷款本金以及企业的所有制性质、行业分布、运行状况、贷款方式、处置方式等，评估机构和评估师在评估非市场价值时应充分关注这些因素，资产处置部门也应抓住重点，以评估为参考，努力实现回收价值最大化的目标；五是通过数据收集整理，对不良资产市场价值向非市场价值转换进行了实证研究，发现资产的市场价值（评估机构的折扣前评估值）向非市场价值（实际处置价格）转换的折扣程度要远小于评估机构在评估时采取的折扣系数。在假定市场有效的前提下，不同资产项目的非市场价值本身可能具有较大程度的不确定性和多变性，统一规律并不明显。这些研究成果不仅对不良资产评估具有很强的现实指导意义，对整个评估界也是一个重大贡献。因此说该书具有较强的实用性和可操作性。相信本书的出版发行可以给金融资产管理公司以及商业银行、评估理论工作者和实际工作者以启迪和借鉴。

中国资产评估协会秘书长



第二版前言

1999年党中央、国务院从我国国情出发，借鉴国际经验，做出了采用金融资产管理公司方式处置国有商业银行不良资产的重大决策。在资产公司运用各种手段处置不良资产实现经营目标的过程中，遇到的突出问题是：如何评估不良资产的内在价值和出售价格；现有评估方法能不能满足对不良资产的评估需要；如何看待评估结论；评估与处置是什么关系等等问题摆在评估界、金融界面前。对此，我于2000年开始着手研究这个既现实、又急迫的课题，在初步取得阶段性成果的基础上，应中国人民大学21世纪资产评估系列教材编写组的邀请，于2002年9月出版了《金融不良资产评估》一书。该书出版后在评估界、金融界引起强烈反响。据出版社反映，购买此书的



读者十分踊跃，还有不少读者直接和我沟通，探讨有关问题；应一些省市评估协会邀请，我还赴各地开展了专题讲座，在与业内人士讨论过程中，对一些问题有了更深入的看法。同时，随着不良资产处置的力度加大，也发现了许多新情况、新问题，原书提出的评估方法有的已经不适用，有的亟待完善。总之，无论是与评估界、金融界业内人士沟通，还是对不良资产处置的现实需要，都召唤我需要继续以极大的热情和勇气深入研究这个课题。与此同时，我正处于攻读博士学位期间，在与导师陈收教授进一步沟通的基础上，我选择了“信用风险管理与绩效评估”的研究方向，主要目标也是研究这个题目。就这样，在2年多的时间里，我主要精力都花在对这个问题的研究上。现在的成果虽然还是阶段性的，但与2年前相比，已经跨上了一个新的台阶。首先是在理论层面，使这个课题有了坚实的基础，譬如对不良资产本身价值的认识、对评估价值类型的认识以及对各种评估方法和回收率、折扣率的论述都达到了一定的高度。其次是针对不良资产的实际状况和采取的处置方式，提出并求证了5种评估新方法，使这个领域的评估方法趋于体系化和完整化。再次是对不良资产回收率和折扣率等敏感问题进行了实证研究，使评估与处置的关系问题有了更深入的论证。为此，为满足广大读者的需要，我决定再版《金融不良资产评估》一书，以答谢广大读者对我的厚爱。

我深知，一个新领域的问题是层出不穷的，就我的知识、能力而言，要解决这个领域的全部问题既做不到也不可能。重新再版的《金融不良资产评估》一书不足之处在所难免，恳请广大读者给予更多赐教。我既已步入这个领域，就会笔耕不辍，不断探索，勇往直前。

在深入研究这个问题的过程中，我得到了我的导师——湖南大学陈收教授的悉心指导，他是一位一丝不苟，惟精惟一的学者，他对我的研究倾注了很大心血，并不断提出修改意见，是他促使我把



研究视角不断拓宽，并使之趋于完美。同时，得到了中国人民大学崔宏博士的大力帮助，他为我搜集了大量中外文资料，并协助我开展了实证研究。另外，还得到了财政部会计司、中国资产评估协会、中国长城资产管理公司领导 and 同志们的大力支持，汪柏林、李海燕、马曼馨同志协助我进行了文字校对，在此一并表示深深的谢忱。

作者

2004.12



第一版前言

由于历史的原因，我国国有商业银行累积了大量不良贷款，严重影响了金融安全和金融秩序。为深化金融改革，防范和化解金融风险，促进国民经济持续、健康、快速发展，我国政府借鉴国际先进经验，于1999年先后组建了四家国有金融资产管理公司，将商业银行的部分不良贷款剥离到资产管理公司集中管理和处置，并明确了最大限度地保全资产、减少损失的经营目标。为此，国务院赋予了资产管理公司许多特殊的处置手段，金融资产管理公司运用各种手段处置不良资产、实现经营目标的实践，为评估领域开辟了一块新的天地，同时也带来了新的挑战。这是由于资产管理公司在管理和处置不良资产的过程中采取的是政策性收购、商业性处置的策略。所谓政策性

收购是指资产管理公司按商业银行贷款本息的账面值收购不良贷款；所谓商业性处置是指资产管理公司按现时市场价值处置这些不良资产，运用的主要手段包括以资抵债、债转股、债务重组和债权转让等方式。在资产管理公司运用各种手段处置不良资产的过程中，首先要解决的问题是：以什么样的底价来面对市场的购买者？因而聘请中介评估机构对这些不良资产进行评估，以评估值作为对不良资产处置的参考依据就成为处置不良资产的重要环节。同时除了对物权股权处置的评估类似于以往的资产评估外，多数是对债权资产的评估，而对债权评估目前国家还没有统一的操作规范，评估中许多新的情况和新的问题亟须在理论和方法上加以探索和实践。

基于以上情况，本书作者在直接从事不良资产处置评估的过程中，对相关问题进行了深入研究和大胆实践。首先，对不良资产评估若干理论问题进行了探索，阐明了不良资产评估是一种广义的评估，既包括一般意义上的资产评估，也包括偿债能力评估和债权价值分析以及其他评估咨询类型；其次，指出了评估的目的是为资产管理公司管理和处置不良资产提供公允价值参考和咨询意见；最后，提出了评估的价值类型属于非市场价值，评估报告的属性只具有咨询性质，不具有鉴证作用。这些理论问题主要体现在第一章。作者认为，首先，这些理论问题的澄清有助于正确理解评估在金融不良资产处置中的作用，也有助于评估机构采取适当的方法规范操作、规避风险。其次，就不同的评估对象、评估目的提出了不同的评估形式，主要包括对物权、股权的评估要遵循现行的评估方法和操作规范，但要充分考虑资产管理公司加快处置的实际需要。在评估在用价值的基础上合理评定估算评估对象可限定时日的变现价值，这些内容主要体现在第二章。针对资产管理公司实施债务重组的实际需要，在对企业整体评估的基础上，分析企业的实际偿债能力，本书提出了两种分析方法，即假设清算法和信用评价法。偿债能力评估是本书的重要内容，也是资产管理公司运用最广泛的评估形式之



一，本书力求提出完整的评估思路，以帮助评估机构规范地开展这项评估，其主要内容体现在第三章。针对资产管理公司进行债权转让的实际需要，本书提出了对债权价值进行分析的评估思路，并阐述了四种分析方法，即综合因素分析法、交易案例比较法、德尔菲法和模拟拍卖法，主要内容体现在第四章。针对资产管理公司采取批量处置债权的实际需要，本书提出了对打包债权进行分类评估的思路方法，主要内容体现在第五章。本书除了针对中介机构介绍金融不良资产评估的方法外，还针对资产管理公司设计了审核不良资产评估报告的工作底稿，并提出了规范的审核表述意见，主要内容体现在第六章。因此，本书既可供中介机构评估金融不良资产研究借鉴，也可供资产管理公司把握评估结果研究参考。

总之，作者撰写本书的目的在于力求满足当前不良资产评估的迫切需要，力求填补评估理论的一块小小的空白。但由于作者理论水平和实际工作能力的限制，疏误之处在所难免，恳请广大读者不吝赐教。

在本书撰写过程中得到了中国长城资产管理公司领导、评估管理部安仰东、梁哲、熊顺祥、方广胜、孙刚等同志和石家庄、郑州、西安、广州、兰州、杭州等办事处以及金桥金融咨询公司、北京华利安评估公司的大力支持；中国人民大学俞明轩博士、中国人民大学出版社王克方、钱伟等同志给予了大力支持；刘洁同志协助起草了第二章，许洪同志协助起草了第三章，金洪良、袁智、花金中同志提供了一些素材，冯晓亮同志对全书进行了总校对，在此一并表示谢忱。

作者

2002年9月



摘要

商业银行存在大量的不良资产直接危及国家金融安全和社会稳定，各国政府对此都十分关心、高度重视。中国银行业不良资产问题也十分严重，截至 2003 年末，各商业银行和农村信用合作社有存量不良债权近 4 万亿元（含已剥离给资产管理公司部分）。如何有效处置金融不良资产成为世界金融领域研究和探索的紧迫任务。从世界各地及我国处置不良资产的实践看，虽然在某些方面取得一些成功经验，但同时在处置过程中也都遇到一个共同难题，即如何运用评估技术确定不良资产的内在价值和出售价格，并有效地将市场价值转换成非市场价值。解决这个难题，对于国家、债权人以及相关当事人恰当处置不良资产、最大限度地减少损失至关重要。为此，本书在探索金



融不良资产一般理论的基础上着力研究其内在价值的评估理论和方法，以及金融不良资产价值变现的影响因素，并对不良资产市场价值向非市场价值转换的效率与效果进行了实证检验，以期填补国内外评估领域这块空白。

在基础理论层面，澄清了三方面的认识：

一是，对金融不良资产价值的重新认识。金融不良资产对银行来说是价值受损的资产，但对投资者来说，却仍是具有投资价值的资产。因此，国家与金融机构不能简单地对其予以核销或做其他简单化处置，要以投资者的视角，努力挖掘不良资产的潜在价值，科学选择处置模式与方法，在有效化解金融风险的同时，实现不良资产价值回收的最大化。

二是，对金融不良资产评估的重新定位。针对实践中有关处置机构经历了一个由不重视评估到将评估结论作为资产处置的惟一定价依据的矫枉过正过程，并且对已经和正在引发的为评估而评估、先定价后评估等不恰当行为，旗帜鲜明地指出错误性，并为金融不良资产评估进行了正确定位：评估是金融不良资产价值发现的技术过程，而处置是金融不良资产价值变现的市场行为，评估是不良资产处置定价的参考依据，但绝不是惟一的依据。

三是，对不良资产价值类型的重新定义。以往的资产评估都将评估价值作为资产的惟一价值，认为价值只有一个，而处置价格围绕这个价值上下波动。本书则认为，不良资产评估价值绝非一种价值类型。不良资产评估业务中常用的价值类型主要包括市场价值、在用价值、清算价值、投资价值、持续经营价值、残余价值等。评估机构在执行不良资产评估业务时应当根据评估目的和评估对象等具体情况明确价值类型，并给出所选择具体价值类型的定义。这一研究结论的前期成果已被中国资产评估协会吸收进了刚刚制定的《金融不良资产评估指导意见》（征求意见稿）之中。

在评估技术与方法层面，探索和实践了五种适于不良资产形态

和处置方式的评估方法：

资产评估方法是实现评定估算资产价值的技术手段。而目前国内现有的各类评估论著基本都围绕着市场法、收益法、成本法三种方法进行表述和运用，但由于金融不良资产的特殊性，这些方法都不能拿来直接引用；国外的有关金融资产的评估方法（如典型的CAPM）也并不适合于金融不良资产的评估。吸收基本评估方法的思想，全面考虑金融不良资产的特点，本书系统总结提出了信用评价法、假设清算法、交易案例比较法、相关因素回归分析法和 Delphi 法等五种适于我国金融不良资产形态和处置方式的具体评估方法，并阐明了抵债资产评估的特殊性，结合案例说明了其使用条件和具体操作路线。当债务企业还处在持续经营状态下，且能提供经注册会计师审计的会计报表时，如果债权人和债务人达成重组或转让意向，对其债权价值进行评估建议采用信用评价法；对债务人不具有持续经营能力，但尚能提供相关的、基本可信的财务资料，有偿还部分债务的愿望和资产且能够积极配合评估，对其债权价值进行评估建议采用假设清算法；对单户纯信用债权（无抵押担保）或户数较少的债权包资产进行估值，在能够取得与拟处置债权基本要素相似的处置案例的前提下，建议采用交易案例比较法；对将一个地区或一个行业的不良资产整体打包处置，且多数是信用债权的情况，如果能够搜集到一定数量的、公开市场交易的案例，建议采用相关因素回归分析法；对难以取得债务人财务等相关资料 and 已处置类似交易案例的信用债权，建议采用 Delphi 法，利用专家工作直接判断债权回收价值；对以资抵债资产要区分抵债时的评估和处置时的评估，在价值类型和评估方法方面予以特殊考虑。

在实证检验层面，进行了两方面的经验研究：

一是，运用调查研究取得的 252 个样本资料，对不良资产价值变现的实现程度（回收率）的影响因素进行了分析。资产管理公司的主要目标是在规定的时间内，最大程度地回收不良债权。在该目



标下，不良资产的价值变现的实现程度成为度量资产管理公司绩效的主要指标，同时也是对不良资产评估准确性的检验，即不良资产评估的技术过程应体现不良资产价值变现的市场因素。通过对资产管理公司处置不良资产价值变现的实现程度（用回收率度量）的影响因素进行实证分析，研究发现企业总资产、偿债能力、贷款本金以及企业的所有制性质、行业分布、运行状况、贷款方式、处置方式都对不良资产的回收率有显著影响，而企业的资产负债率与企业所处的区域位置对回收率则没有显著影响。但反观评估机构的评估报告，我们很少会发现评估机构考虑这些因素，联系不良资产市场价值向非市场价值转换的研究结果，评估不准确在这里找到了技术原因。

二是，运用调查研究取得的 127 个样本资料对不良资产市场价值向非市场价值转换进行了实证分析。不良资产评估由于受各方面条件的影响，其价值类型不属于公开市场条件下的市场价值，而是非市场价值。但在评估实务中，评估机构对市场价值向非市场价值转换确定的系数（折扣率）基本一致，即在评估确定折扣率时存在一个“较为一致”的看法，市场价值在向非市场价值转换似乎体现出一种系统性的规律。但本书的实证研究表明，资产的市场价值（评估机构的折扣前评估值）向非市场价值（实际处置价格）转换的折扣程度要远小于评估机构在评估时采取的折扣系数，资产实际处置时其折扣率却“远不一致”。不少项目甚至不降反升，在我们假定市场有效的前提下，得出的结论是：评估机构对资产的市场价值的评估以及折扣率的确定均不够准确，不同资产项目的非市场价值本身可能具有较大程度的不确定性和多变性，统一规律可能并不明显。对此，向评估机构、管理组织和资产处置部门提出了政策建议。

另外，还阐述了评估咨询报告的性质、格式、主要内容及其审核。

本书的不足和局限主要表现在以下三个方面：

一是，本书结合资产评估的一般方法与金融不良资产的特点，