

学校编码: 10384
学号: 20051300988

分类号_____密级_____
UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

人 寿 保 险 公 司 价 值 评 估 研 究:
基 于 市 场 一 致 角 度

Study of Life Insurance Company Valuation: On the Basis of
Market-Consistency

李 春 艳

指导教师姓名: 郑荣鸣 教授

专 业 名 称: 保 险 学

论文提交日期: 2 0 0 8 年 3 月

论文答辩时间: 2 0 0 8 年 5 月

学位授予日期: 2 0 0 8 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2008 年 3 月

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。

2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：_____

日期： 年 月 日

导师签名：_____

日期： 年 月 日

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式表明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

随着全球化浪潮的推进，各种金融衍生投资工具的不断丰富，如何制定一个公允的、与市场一致的价值评估法则，成为目前价值评估研究的一个热点。由于寿险公司经营的特殊性，传统的会计准则往往难以反映其真实经营状况，因此，人寿保险公司的价值评估较其他企业而言更具挑战和难度。

本文从市场一致的角度出发，主要分两个脉络研究人寿保险公司价值评估：一是 IASB 关于保险公允价值会计研究为基础的公允价值法（Fair Value，简称 FV）。二是由保险业界开发的市场一致内含价值评估法（Market-Consistent Embedded Value，以下简称 MCEV）。由于传统会计准则在反映寿险公司经营方面的缺陷，FV 法以公允价值会计报告为评估的依据，运用现代金融技术分别计量资产、负债的公允价值，从而实现与“市场一致”的评估目标。而 MCEV 法是保险业界继内含价值法（EV）后开发的最新寿险公司价值评估方法，其充分借鉴了现阶段公允价值会计的研究成果，以经济价值资产负债表为基础，用“自下而上”的方法评估各个项目的“市场一致”价值进而得到寿险公司的整体价值。

通过以上分析，本文提出人寿保险公司价值评估的发展方向：在全球化趋势下，由于 FV 法与寿险公司价值评估要求完美契合以及具有相当的国际影响力和权威性，最终将成为未来寿险业价值评估的主导；而 MCEV 法在改进传统 EV 评估原理的基础上充分借鉴了公允价值会计的研究成果，既能够满足现阶段应用的需要，又能与未来公允价值评估体系相衔接，因此，在寿险业公允价值评估体系最终建立之前，其是与目前寿险业发展状况相适应的有效评估方法和过渡手段。

对于我国新兴发展起来的寿险业，积极学习和研究国际最新的人寿保险公司价值评估方法，明确其未来的发展方向也有很强的理论意义和现实意义。

关键词：价值评估；公允价值；市场一致

厦门大学博硕士学位论文摘要库

ABSTRACT

During the trend of globalization and the growing of financial instrument, company valuation research is now facing two key questions: How to reveal the real value of company towards financial report, and how to maintain “Market consistency” of financial report. To life insurance company valuation, it is facing more challenges and difficulties than others for its distinctiveness in operation and the inefficiency towards current insurance accounting report.

This paper tried to explore the valuation of life insurance company in two lines:

The one is Fair value accounting standard which is in drawing-up and testing section by International Accounting Standard Board (IASB). As a component of Fair value accounting standard, the fair valuation of life insurance company uses modern financial technical to measure the fair value of asset and debt respectively based on balance sheet, in order to realize the goal of “Market consistent”.

The other is Market-consistent embedded value (MCEV), developed by insurers from actuarial basis. Insurers has been trying hard in developing new valuation method for life insurance companies for years, because of the inefficiency of current accounting rules in revealing the real and “Market consistent” value for life insurance companies, as well as the delay of Fair value accounting implementation. Derived from traditional Embedded Value (EV), MCEV measures the “Market consistent” value of each items based on Economic Balance Sheet, by a “bottom-up” method (EV uses a “top-down”), and then the total value of company. What’s more, synergy effect and company structure is also included in the total valuation of company.

To summarize, this paper surrendered a suggestion to the future development of life insurance company valuation that the integration and convergence with Fair value accounting, which is the development objective of international financial report for its authority and wide applicability, would be a trend for MCEV.

As respect to the valuation of life insurance company in China, it is impractical to

bring national standard in line with international level regardless of domestic economic condition, although insurance accounting rules international convergence would be an inevitable transition we would face under the trend of globalization and financial conglomerate. In a word, apply the international standard into the national rules of life insurance company valuation with a proper sequence, based on domestic situation, would be an optimum route.

Key word: Valuation; Fair Value; Market-Consistency

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

绪论.....	1
第一章 人寿保险公司会计财务报告与价值评估.....	10
第一节 人寿保险公司经营的特殊性.....	10
第二节 人寿保险公司价值评估方法发展的动力和背景.....	11
第三节 会计界和保险界关于寿险公司价值评估的研究进展.....	15
第二章 人寿保险公司公允价值评估.....	22
第一节 公允价值的定义和评估原则.....	22
第二节 人寿保险公司价值评估：公允价值法（FV）.....	24
第三章 人寿保险公司市场一致内含价值评估.....	42
第一节 市场一致内含价值法（MCEV）.....	42
第二节 市场一致内含价值法的特点.....	48
第三节 市场一致内含价值法的应用和发展方向.....	52
第四章 国内人寿保险公司价值评估方法应用和发展前景.....	54
第一节 中国寿险业发展概况.....	54
第二节 人寿保险公司价值评估方法的应用.....	58
第三节 市场一致价值评估法在中国的应用前景.....	62
参考文献.....	66
后 记.....	69

厦门大学博硕士学位论文摘要库

CONTENTS

Introduction	1
1.1 Back ground	1
1.2 Documentary summarization	3
1.3 Structure and lines	7
1. Life insurance company accounting report and valuation	10
1.1 The distinctiveness in life insurance company operation	10
1.2 The motive and background of development	11
1.3 Research from insurance sector and accounting sector	15
2. Fair value of life insurance company	22
2.1 Principles and features	22
2.2 Life insurance company valuation:Fair value	24
3. Market-consistent embedded value of life insurance company	42
3.1 About MCEV	42
3.2 The features of MCEV	48
3.3 The application and development of MCEV	52
4. Life insurance company valuation in China	54
4.1 General view	54
4.2 Application in China	58
4.3 Prospect of MCEV in China	62
References	66
Postscript	69

厦门大学博硕士学位论文摘要库

绪论

一、选题的背景和意义

在一个纷繁变动的市场环境中，如何很好的表现公司的经营风险和经营业绩，如何准确反映市场变动对企业造成的影响，一直是所有价值评估的基本问题。在过去，公司的经营只要确定了资产的买入价格，负债的借入价值，经营者就可以不再理会这些数字，而把注意力转移到公司的经营管理以及利润的产生、发生上来。而现在，随着全球化浪潮的推进，各种金融衍生投资工具的不断丰富，安逸轻松地管理企业的日子已经一去不复返了，企业的经营越来越多的通过投融资、股权交易等方式参与到金融市场中来，市场的一个微小变动都可能影响企业的盈亏乃至生存。

因此，制定一个公允的、与市场一致的价值评估法则乃至会计准则，成为目前价值评估研究的热点。而人寿保险公司由于其经营的特殊性，传统的会计准则往往难以反映其真实经营状况，其价值评估相较其他公司而言更具有挑战和难度。

自上个世纪 70 年代以来，国际上对寿险公司价值评估的研究和讨论就伴随着保险市场的发展而不断升温，无论保险业界还是会计业界都在积极尝试，通过不断改进评估方法使寿险公司的财务报告能够及时、可靠的反映市场状况，揭示公司面临的风险。总的说来，未来人寿保险公司价值评估发展的特点是：

- 1、寿险公司需要一种“面向未来”的价值评估方法。
- 2、在全球化和金融混业经营的趋势下，各国会计标准以及精算标准应日趋一致。
- 3、财务报告必须及时反映市场变动，体现金融机构风险管理的内在要求。
- 4、与国际上公允价值会计的发展趋势相适应，资产负债表在财务报告中的重要性日益凸现。
- 5、财务报告的透明度应该更高。

本文将研究的重点放在目前主流的两种人寿保险公司价值评估方法：公允价

值法 (Fair Value, 以下简称FV)^① 和市场一致内含价值评估法 (Market-Consistent Embedded Value, 以下简称MCEV) 上。公允价值评估法 (FV) 源于国际会计准则委员会 (IASB) 负责制定的适用于包括保险业在内的所有行业的公允价值会计准则。由于必须具有广泛的行业适用性, 正式推出这一国际会计准则具有非常的难度, 目前还处在分阶段的讨论和实施阶段, 因此以保险公允价值会计为基础的FV法还没有应用的实例; 而市场一致内含价值法 (MCEV) 是著名精算咨询机构——通能精算咨询公司 (Tillinghast-Towers Perrin) ——专门针对保险公司经营特点而开发的价值评估方法。MCEV从传统的内含价值评估法 (Embedded Value, 以下简称EV) 演变而来, 借鉴了国际会计准则委员会 (IASB) 关于保险公允价值会计的研究成果, 现阶段已经有实际运用的经验。

目前, 人寿保险公司价值评估采用哪种方法, 国际上还没有一个确定的标准。但是在全球化趋势下, 鉴于公允价值法 (FV) 具有相当的国际影响力和权威性, 并且与寿险公司价值评估的要求完美契合, 将是未来寿险公司价值评估的主要依据, 而 MCEV 法将成为寿险业公允价值评估体系最终建立之前的有效评估方法和过渡手段

以上情况表明, 在现阶段积极学习和研究国际最新的人寿保险公司价值评估方法, 对我国新兴寿险行业的发展具有很强的理论意义和现实意义。我国寿险业由于起步晚, 许多地方发展还不成熟。寿险公司价值评估方法的应用主要处于内含价值法的推广阶段, 基本没有涉及市场一致内含价值的研究和应用, 而公允价值会计因其推行的复杂和困难, 仅以概念的形式引入到企业会计准则中。尽管如此, 随着世界经济全球化和金融一体化的发展, 学习和遵循国际公认的价值评估标准是国内寿险公司获得国际认可并融入全球化发展趋势的必经之路。特别的, 积极学习和研究国际最新的寿险公司价值评估方法, 能够尽早为新准则或者新评估方法的推行做好准备, 有助于实现新旧准则的良好过渡, 并降低执行成本, 这对我国寿险业在国际化的进程中充分发挥后发优势在未来的竞争中立于不败之地具有积极意义。

^① 为了与保险公允价值会计相区别, 本文将基于保险公允价值会计计量准则的价值评估方法简称为公允价值法 (FV)

二、国内外相关文献研究综述

(一) 关于市场一致内含价值 (MCEV) 研究

MCEV法是针对内含价值法在实际应用中的缺陷而开发出的寿险公司价值评估方法。对MCEV研究比较深入的有通能精算咨询公司 (Tillinghast Business of Towers Perrin), 和英国精算学会 (Institute of Actuary)、英国精算公会 (Faculty of Actuary) 以及北美精算学会 (Society of Actuary) 等非商业机构。而许多商业机构的精算人员同时也是IOA, FOA或者SOA的会员。

1、国际研究情况

随着内含价值理论研究的深入和应用的推广, 内含价值理论以及评估方法遭受到了越来越多的质疑甚至是批评, 这主要集中在对贴现率的选择上。内含价值采用的是一个统一的、确定性的贴现率, 不仅在设定上比较主观, 而且忽略了保单内嵌的期权和保证的价值。在这种情况下, T.J.Sheldon和A.D.Smith(2004)对内含价值方法做出改进, 提出了“市场一致的内含价值法”(MCEV)。

(1) MCEV的定义

T.J.Sheldon和A.D.Smith(2004)给出了MCEV的定义: MCEV法是在结合金融经济学、保险精算理论以及公司理财原理的基础上, 将具有保证和期权性质的负债在未来发生的现金流与其概率密度曲线相结合, 计算出负债的“市场一致”价值, 并在此基础上评估资产的价值以及公司组织结构对整体价值的影响。相对于内含价值法, MCEV的优越性在于: 资产和负债的价值以市场价值为基础, 与财务上公允价值的会计准则相符; 风险性负债价值自动与交易资产价格一致, 与实际偿付能力测试成为一体。当期权和保证类的金融风险占到寿险公司负债的大部分时, MCEV法将更大地发挥其作用, 但是很显然, 这种方法很复杂, 还需要接受实务部门以及市场的进一步考验和改进。

(2) MCEV的计算原理

Ben Pollard、Paul Whitlock (2006) 和David Dullaway(2006)尝试着对MCEV的计算提供一个行业的标准, 总结出三种计算方法: 利用经济价值资产负债表 (Economic balance sheet) 的列示方法; 类似于传统内含价值的计算方法以及市场一致性随机模型的方法。特别的, 引入经济价值资产负债表对MCEV的主要构

成项目进行诠释的方法，充分借鉴了国际会计准则委员会（IASB）关于保险公允价值会计的研究思想，是目前计算MCEV的主要方法。

（3）MCEV对市场一致问题的处理

P. J. L. O’Keeffe、A. J. Desai(2005)等人回顾了传统EV法的发展历程，并从评估目的以及风险管理角度出发，分析了MCEV取代EV的内在原因，也对目前MCEV研究所面临的关于市场一致性的争议问题，即MCEV是否应该包括特许权价值（Franchise Value）、有限责任看跌期权、财务危机成本、筹资成本等内容进行分析和讨论。

伦敦经济学院的几位学者Joanne Horton, Richard Macve和George Serafeim（2007）进一步研究了MCEV法与公允价值法的联系，他们认为传统内含价值法最大的缺陷在于未能得到国际会计准则的认可，而MCEV对此作出了改进，采用了与公允价值会计计量原则相符的、基于经济价值资产负债表的计算方法。在体现“市场一致”问题方面,MCEV的相关处理方法对保险公允价值会计研究的深入也有积极意义。

2、国内研究情况

中国国内的相关研究主要还是集中在内含价值法的推广和应用阶段。陈兵（2001）和陆健瑜（2004）对内含价值进行介绍，并从公司实务的角度对内含价值的评估划分了四个环节：即保单分组、建立精算假设、对未来利润进行预测并贴现以及敏感性分析，并对从内含价值报告到公司整体价值的评估步骤作出分析说明。和少波、吴洪（2005）对内含价值在公司价值评估、利源分析以及业绩绩效评估方面的作用做了初步研究。魏迎宁（2005）在其主编的《寿险公司的内含价值的理论与实践》介绍了国际上EV研究的最新进展，并总结了前一阶段国内对EV的研究成果和运用情况。

对于MCEV的研究，目前主要有陈亮（2006）对MCEV国际研究的进展进行概念和方法的介绍。陈辉（2006）在理论研究的基础上，对市场一致内含价值法在中国的应用问题也进行了探讨。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库