

证券投资基金流通受限证券投资估值指引

第一条 为了规范证券投资基金（以下简称基金）投资流通受限证券的估值，保护基金份额持有人的利益，根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》《中国证监会关于证券投资基金估值业务的指导意见》《关于基金投资非公开发行股票等流通受限证券有关问题的通知》等法律、行政法规和中国证监会规定，制定本指引。

第二条 公开募集证券投资基金和私募证券投资基金对流通受限证券的估值适用本指引。

证券期货经营机构私募资产管理计划投资流通受限证券的，参照本指引进行估值。

本指引所称流通受限证券，是指在发行或者取得时明确一定期限限售期的上市交易的证券，包括但不限于非公开发行股票、首次公开发行股票时公司股东公开发售股份、首次公开发行时取得的带限售期的股票、存托凭证和公开募集不动产投资信托基金等，以及通过大宗交易、定向可转债转股等方式取得的带限售期的股票等，不包括停牌、新发行未上市、回购交易中的质押券等流通受限证券。

第三条 基金管理人作为估值的第一责任人，应当定期评估估值质量，并对估值价格进行检验，防范可能出现的偏差。

第四条 基金持有流通受限证券的，建议按照附件所示

方法或者选取第三方估值基准服务机构提供的流动性折扣进行估值。鼓励第三方估值基准服务机构应用本指引确定的模型计算并提供剩余限售期对应的流动性折扣。

第五条 中国证券投资基金业协会依照法律、行政法规、中国证监会规定和自律规则，对基金的估值实施自律管理。

第六条 本指引自公布之日起施行，《证券投资基金投资流通受限股票估值业务指引（试行）》同时废止。

附件：关于流通受限证券的估值处理方法

附件

关于流通受限证券的估值处理方法

一、流通受限证券计算公式

流通受限证券按照以下公式确定估值日该流通受限证券的价值。

$$FV = S \times (1 - \text{LoMD})$$

其中：

FV：估值日该流通受限证券的价值。

S：估值日在证券交易所上市交易的同一证券的公允价值。

LoMD：该流通受限证券剩余限售期对应的流动性折扣。

二、流动性折扣的计算方法

引入看跌期权计算该流通受限证券对应的流动性折扣。

$\text{LoMD} = P/S$ ，P 是估值日看跌期权的价值。

三、看跌期权价值的计算方法

证券投资基金持有的流通受限证券在估值日按平均价格亚式期权模型（“AAP 模型”）确定估值日看跌期权的价值。

AAP 模型公式如下所示：

$$P = Se^{-qT} \left[N \left(\frac{v\sqrt{T}}{2} \right) - N \left(-\frac{v\sqrt{T}}{2} \right) \right]$$
$$v\sqrt{T} = \left\{ \sigma^2 T + \ln \left[2 \left(e^{\sigma^2 T} - \sigma^2 T - 1 \right) \right] - 2 \ln \left(e^{\sigma^2 T} - 1 \right) \right\}^{\frac{1}{2}}$$

其中：

S: 估值日在证券交易所上市交易的同一证券的公允价值。

T: 剩余限售期, 以年为单位表示。

σ : 证券在剩余限售期内的股价的预期年化波动率。

q: 预期年化股利收益率。

N: 标准正态分布的累积分布函数。

四、释义

(一) 估值基本原则

估值日在证券交易所上市交易的同一证券的公允价值应当由基金管理人依照中国证监会规定、自律规则和基金合同, 参考该证券估值日收盘价、最近交易日收盘价或者估值模型确定。

(二) 剩余限售期计算

1. 对于非公开发行证券, 若发行结果披露日早于持仓登记日, 限售期起始日为发行结果披露日; 若持仓登记日早于发行结果披露日, 限售起始日应当不晚于持仓登记日下一交易日。发行结果披露日/持仓登记日为非交易日的, 限售期起始日为发行结果披露日/持仓登记日下一交易日。

2. 通过大宗交易、定向可转债转股等方式取得的带限售期的证券, 限售期起始日为持仓登记日; 首次公开发行时股票公司股东公开发售股份、首次公开发行时取得的带限售期的证券, 限售期起始日为上市日。

3. 限售期结束日原则上为预计上市流通日期的前一自然日。非公开发行证券的预计上市流通日期根据发行结果公告确定, 若发行结果公告未明确预计上市流通日期, 则根据

发行结果公告中的在登记机构完成股份登记日期或者持仓登记日加限售期限计算预计上市流通日期；在尚未登记持仓时，若发行结果公告也未明确在登记机构完成股份登记日期，则按发行结果披露日加限售期限计算预计上市流通日期。按照前述方法计算得到的预计上市流通日期为非交易日的，预计上市流通日期为计算结果的下一交易日。中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所或者香港联合交易所对限售期有其他规定的，从其规定。

4. 剩余限售期为估值日至限售期结束日之间所含的自然日天数，折算为以年为单位表示。

（三）预期波动率计算

证券在剩余限售期内的股价的预期波动率，通过计算证券估值日前对应的剩余限售期内的每个交易日（对应的剩余限售期内的交易日不足 20 日，以 20 日为计算周期）相对上一个交易日的对数收益率的标准差（不包括新发上市不受涨跌停限制的交易日），并将该标准差年化后得到年波动率。如果用以计算波动率的流通受限证券相关股价信息无法获取或者历史股价信息无法反映预期波动率，如新近上市的新股或者停牌股票，则可以考虑采用股价相应期间所属行业指数的相关数据，并结合其他可获取的股价数据，综合计算该流通受限股股价波动率。

（四）预期股利收益率计算

预期股利收益率可通过证券的历史股利收益率来估计。如果流通受限证券为新近上市的新股，可考虑采用所属行业指数的股利收益率作为该流通受限证券股利收益率。