

IACVA (中国) 期刊

Newsletter

新壹期

Valuation Knowledge

Creation And

Sharing

Worldwide



欢迎关注 IACVA 微信公众号

IACVA (中国) 期刊在新的一年里重新踏向征程，我们将专注会员需求，传播行业信息、分享先进理念，提供交流平台，帮助 IACVA 会员做最佳价值鉴定人。

行业
动态

协会
动态

知识
讲座

专家
视点

IACVA (中国)：网站 www.iacvachina.org；邮箱 contact@iacvachina.org；电话 029-88498299。

内部资料，请勿复制



第 7 期 ICVS 培训班顺利在北京举行

授课，孙文静和教育委员会朱军老师翻译。

汉林主席首先介绍了 IACVA 协会的情况和国际行业的发展前景。在随后的紧张培训中讲解了企业价值评估和无形资产评估最佳操作模式，介绍了中美评估环境和实践中的差异性，对于折现率和各类评估方法重点讲授，讨论和解答了学员在实践中遇到的各种问题；讲授了 IACVA 评估报告标准，帮助学员掌握国外评估报告中的各类条款和必要声明，要求新会员遵守职业道德和专业性，重申了评估行业对勤勉和尽职的要求，鼓励学员共同促进国内评估与国外接轨，走向国际。IACVA(中国)和中国资产评估协会共同主办本期培训班。

第七期国际注册企业价值评估师(ICVS)培训班于2016年5月7日至12日在北京成功举办。本期培训班邀请威廉·汉林(William Hanlin)主席和罗伯特·布拉克特(Robert Brackett)秘书长现场

授课，恭喜阎全山、石慧、梁瑞莹、冯东丽、王彬、邵唯实等学员完成培训成为 IACVA 会员并最终取得 ICVS 证书。



2016年3月19日-20日，以“新常态新机遇新动力”为主题的“第三届中国职业教育创新发展大会”在深圳顺利召开。

中国职业教育创新联盟(CEVA)秘书长蔺琪女士与国际企业价值评估分析师协会(IACVA)主席威廉·汉林(William Hanlin)先生签署成立“ICVS中国区资产评估职业考试

认证中心(ICVS of China Vocational Education Certified Center)”战略合作协议。会议期间，威廉·汉林先生与部分高校领导相互交流和探讨，汉林先生表示 IACVA 愿为学院学生课程设置及学生就业出谋划策。



国际企业价值评估分析师协会(IACVA)主席威廉·汉林先生出席了2016年4月19日-20日在香港举办的“金融工具估值和风险管理会议-2016亚洲峰会”。汉林先生发表了题为“XVA Adjustment and Accounting Standards - An Incompatible Marriage? (XVA 调整及会计准则 - 一场矛盾的婚姻?)”的精彩演讲。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

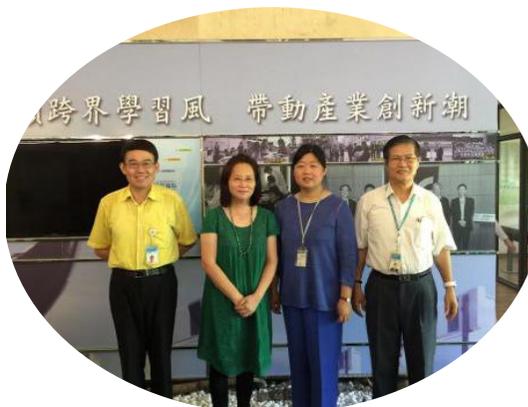
评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

会员沙龙

IACVA（中国）和中国资产评估协会于2016年5月30日共同组织会员沙龙活动，邀请IACVA董事会主席Jim Horvath担任嘉宾。Jim Horvath先生围绕“评估实践中基本信息收集和报告写作”做了精彩演讲，分享了国际上先进专业的评估操作经验并与会员进行了深入交流互动。



2016年8月26日，国际企业价值评

估分析师协会（International Association of Consultants, Valuators and Analysts, IACVA）亚洲区总裁易亚红女士对台湾工业技术研究院进行了友好访问。工业技术学院商业学院杨瑞宏经理及王本耀博士与易亚红女士进行了会谈，双方就企业价值评估新进展及课程开发合作等事项进行了交流。



IACVA（中国）积极参与协办“第六届资产评估新发展国际论坛”，鼓励会员和行业专家参与并提交论文。本届论坛由中央财经大学财税学院主办，邀请中国资产评估协会、英国皇家测量师协会、哥伦比亚大学等机构的多位资深领导专家参与主题演讲。本届资产评估新发展国际论坛以“资产评估、知识产权与资本市场”为主题，旨在推动国际国内资产评估研究的进一步发展，积极促进资产评估领域的国际学术交流与合作。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

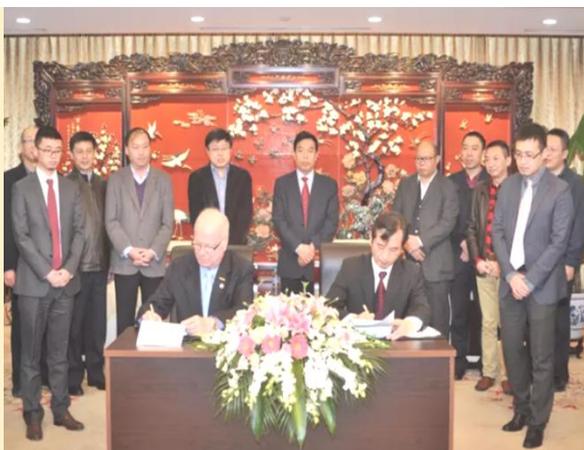
国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

IACVA(中国)动态



2016年10月29日，国际企业价值评估分析师协会（IACVA）与中联资产评估集团共同宣布中联国际评估联盟成立，邀请中国资产评估协会张国春秘书长见证签字仪式并

讲话。协会主席威廉·汉林先生表示，他曾参加中联资产评估集团成立仪式，并预计中联评估会走出一段不同寻常的路。他说，如今中联评估连续多年蝉联行业第一，这是中联评估上下共同努力的结果，他非常荣幸能与这样的公司合作，未来将继续加强沟通交流，将共同的事业推进下去，去创造一个更加美好的明天。



热烈祝贺 IACVA（中国）在册会员王勇、李忠余、杨剑萍、金大鹏、胡东全、董文忠、梁彬、樊晓忠 8 人入选中评协首批资产评估行业领军人才培养对象。立足做行业精英，推动国内评估迈向更高台阶，引领评估发展国际化，展现领军风采。IACVA（中国）将一如既往的协助会员发展和提升。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

2016 国际企业价值评估大会吉隆坡成功召开

2016 国际企业价值评估大会于 9 月 19 日至 20 日在马来西亚吉隆坡成功召开，本届大会由国际企业价值评估分析师协会（IACVA）和马来西亚分会主办，马来西亚评估学会（BVAM）和企业价值评估资源网（BVR）参与协办。来自中国、美国、韩国、加拿大、印度尼西亚、新加坡、尼日利亚及马来西亚等国家和地区近 200 位资深的评估从业及监管者参会。



大会邀请马来西亚财政部第一副部长 Data' Othman Bin Aziz 致欢迎辞，并介绍了马来西亚评估行业发展情况及其对经济发展的重要性，对 IACVA 马来西亚分会的行业贡献表示肯定。中评协副秘书长卞荣华发表了主题演讲，介绍了改革开放 30 多年来中国评估行业的迅速发展和新时期“一带一路”战略下未来的行业发展前景。中国代表介绍了中国新颁布的《资产评估法》情况，大陆地区共有 30 多人参加了本次大会。



演讲嘉宾就尽职调查、跨国评估经验分享以及探索全球统一的涉土地征用权价值评估的补偿动机等主题进行了精彩的发言，并与参会人员探讨了其中的难点和热点，现场互动热烈。大会还讨论了企业价值评估实践中的关键事项，更新了国际评估准则的新变化和全球评估发展的新动向。后续教育讲授了评估实践中的管理技巧，讨论了透明度的必要性、条款问题、公允价值和公平市场价值等概念的区别，以及利益相关者的再学习等促进行业积极发展的重要议题。



IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

IACVA 国际动态

2016年6月 IACVA 董事会会议在美国顺利召开,会议讨论了协会的工作方向,对下半年各项活动制定了具体目标和要求。要求继续加强对会员的支持和后续教育。

2016年9月18日 IACVA 全球各分会领导人会议在马来西亚吉隆坡顺利召开,各分会领导人就2016年的工作总结汇报并说明了2017年的活动规划。在分享完各国家及地区的评估发展之后,会议讨论了质量控制标准和同行评审项目、版权问题及BVR数据库。

IACVA 在美国亚特兰大成功组织美国东南地区评估师会议,大会主题为"Valuation in an Upside Down World",邀请美联储官员及多名资深评估专家参与演讲交流。

2016年10月 IVSC 在印度尼西亚巴厘岛召开年度会员大会,Willian Hanlin 主席代表 IACVA 参加了本次大会,会议主要讨论了新版的国际评估准则(International Valuation Standards)等事项。IACVA 主席 William Hanlin 代表 IACVA 参加了 WAVO 在韩国主办的第八届评估师大会; IACVA 秘书长 Robert Brackett 代表协会参加在荷兰阿姆斯特丹举办的评估会议。

2016年 IACVA 共组织三期 ICVS 讲师培训课程,鼓励更多会员参与 ICVS 讲师培训,扩大讲师团队。成功组织一期在线培训—近期全球评估发展动态,介绍全球范围内评估行业的标准和规范更新情况。

2016年, IACVA 积极参与国际性行业会议,参与全球行业规范的发展更新,分享和学习最新的行业动态和时间操作,致力于宗旨“Valuation Knowledge Creation and Sharing Worldwide”。董事会主席 Jim Horvath 参加第十八届国际测量师大会,发表演讲并探讨全球评估行业的发展趋势;协会主席 William Hanlin 参加“金融工具估值和风险管理会议-2016 亚洲峰会”,发表演讲并参与分组讨论。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

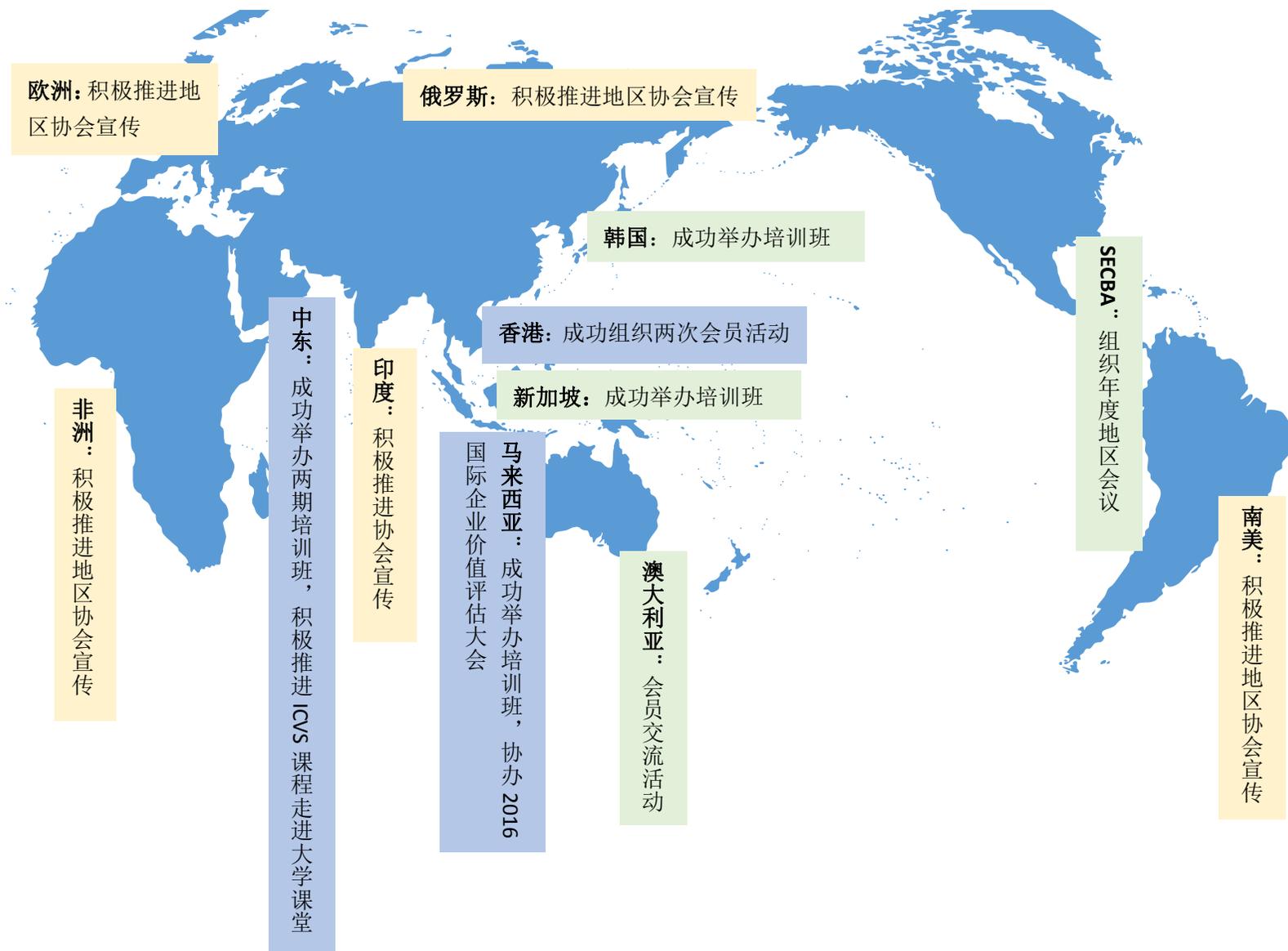
国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

全球各分会动态



- IACVA(中国)动态
- IACVA 国际动态
- 全球各分会动态
- 国内外行业动态
- 评估知识讲座
- 专家视点
- 未来时事动态

法立评估根 业创万众兴

——《资产评估法》审议通过

经过评估行业的不懈努力，资产评估法（草案）审议在2016年6月27日被列入议程，7月2日会议以138票赞成、5票反对、14票弃权，通过了《中华人民共和国资产评估法》，于2016年12月1日起施行。评估法的颁布是行业发展的重大事件，也是行业发展的重要历程。原财政部长楼继伟在人民日报撰文指出“出台《资产评估法》具有重要的历史性意义，充分体现了改革前瞻性”。中国资产评估协会张国春秘书长要求行业深入学习贯彻《资产评估法》，指出“《资产评估法》的出台，确立了资产评估行业在国家经济建设和社会管理中的



法律地位，填补了我国经济法领域的一项空白，进一步完善了我国经济法律体系”。《资产评估法》规范了当前我国评估行业亟待解决的一些问题，包括规定了“法定评估”业务；明确了评估专业人员的执业权利；细化了评估人员的职业义务和禁止性行为；统一了评估机构的设立条件并改核准制为备案制；规定了统一的评估



程序；细化了法律责任等。

《资产评估法》的出台，有利于各评估专业机构统一执业标准，有利于统一落实评估当事人各方的法定责任，更有利于评估机构实现多种专业综合发展。在社会改革不断深化的背景下，规范越来越复杂的社会经济行为，需要更为细致的法律规范来支撑，法律明文既是对从业行为的指导和规范，也是对监管权力的约定和束缚。建立健全行业自律制度机制、评估准则技术的创新发展、评估市场的拓展都离不开坚实的法律基础。

我们期待评估行业的第三方独立性和专业性能为市场经济的深化改革和社会制度的健康完善贡献力量。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态



截至 2016 年 10 月底，全国资产评估机构 3304 家，执业资产评估师 33499 人，从业人员 10 万多人，行业收入由 2010 年的 51 亿元增长到 2015 年的 104 亿元，年均增长率超过 15%。在服务资本市场和金融体制改革方面，资产评估参与资本市场业务项目数量和规模越来越大，首次公开发行（IPO）项目 90% 以上，重大资产重组项目 90% 以上均采用资产评估报告作为定价依据，资产评估服务质量和水平大幅提升，功能和作用日益增强，为保障资本市场安全高效运行和整体稳定发挥了重要作用。（来自中评协）

Tips: 目前国内海外并购的主要法规为:

- 《关于境外投资开办企业核准事项的规定》，商务部，2004 年发布
- 《对外投资国别产业导向目录》，商务部、外交部，2004 年发布
- 《国务院关于印发投资体制改革决定的决定》，国务院，2004 年发布
- 《境外投资项目核准和备案管理办法》，发改委，2014 年发布
- 《境外投资管理办法》，商务部，2014 年发布
- 《中央企业投资监督管理办法》，国资委，2017 年发布
- 《中央企业境外投资监督管理办法》，国资委，2017 年发布



IACVA(中国)动态
IACVA 国际动态
全球各分会动态
国内外行业动态
评估知识讲座
专家视点
未来时事动态

国内外行业动态

2016年中国企业海外并购交易规模和收购标的涉及行业范围都有较大程度的提升。Dealogic 数据显示，截至11月14日，中资企业今年海外并购金额已达到2076亿美元，共记681宗交易，从金额来看，已较去年全年翻倍。根据并购市场资讯提供商 Mergermarket 的数据，2016年，中资企业涉及242宗总计1710亿美元的在亚洲以外的海外并购交易，交易金额更2015年同期记录的3.5倍。

发展改革委、商务部、人民银行、外汇局四部门负责人于2016年12月6日就当前对外投资形势下中国相关部门将加强对外投资监管答记者问时表示：

“我国对外投资的方针政策和管理原则是明确的，我们鼓励企业参与国际经济竞争与合作、融入全球产业链和价值链的方针没有变，坚持对外投资“企业主体、市场原则、国际惯例、政府引导”的原则没有变，推进对外投资管理“简政放权、放管结合、优化服务”改革的方向也没有变。我们支持国内有能力、有条件的企业开展真实合规的对外投资活动，参与“一带一路”共同建设和国际产能合作，促进国内经济转型升级，深化我国与世界各国的互利合作。同时，监管部门也密切关注近期在房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等领域出现的一些非理性对外投资的倾向，以及大额非主业投资、有限合伙企业对外投资、“母小子大”、“快设快出”等类型对外投资中存在的风险隐患，建议有关企业审慎决策。对外投资管理机制是我国开放型经济体制的重要组成部分，我们将把完善中长期制度建设和短期相机调控结合起来，在推进对外投资便利化的同时防范对外投资风险，完善和规范市场秩序，促进对外投资健康有序发展，保持国际收支基本平衡。”

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

专家评语：评估师在并购中的作用不容轻视。经验丰富的评估师若能在并购项目前期介入，能够给客户出谋划策，设计并购框架，从企业潜在价值和预期价值挖掘和设计并购条件，可以协助参与并购项目的各个环节。评估师不仅仅是中介机构，或者只是出具评估报告。

海外并购业务中各环节参与者包括买卖双方、政府监管部门、银行、律师、会计师、评估师等。商业理念、文化差异和语言挑战是最难逾越也是必须征服的。我们有足够的空间向客户提供咨询增值服务，成为并购价值实现的设计师,鉴宝师和看门人。

近年来，随着中国优秀企业涉足全球并购，优秀评估师参与国际并购的需求已经远远超过供给。具有国际评估师资格和经验并且在并购国家或地区能够有专业合作团队的事务所可以捷足先这项业务。

海外并购交易参与方简述

海外并购通常涉及战略准备阶段、方案设计阶段、谈判签约阶段、并购整合四个阶段。第四个阶段主要是收购方的内部管理规划，在此介绍下前三个阶段的主要参与方。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

一、并购双方

1. 收购方/买方

收购方是海外并购交易的发起方，也是并购活动的主行动方。

收购方若为多方联合必然涉及内部的协调和推进，在此将收购方视为统一方。一般可以聘请投行协调组织并购活动，若收购方拥有强大的核心部门，可以自行主导并购活动。开发部门在初期统领并购启动，其他各部门提供相应信息和建议以供决策。在并购交易中排除风险非常重要，法律部门拥有重大的发言权可以帮助规避法规及政策上的陷阱；财务部门可以对并购资金提出建议；技术部门须在能力之内对收购方的技术价值进行分析。这些核心部门都要参与对第三方报告的审议。

2. 被收购方/卖方

被收购方作为独立的机构或企业也拥有自己的职属部门，在和股东一致的情况下，会对并购提出自己的评估意见以供讨价还价。收购方一般会做出一些保障性的承诺来争取被收购方的行政部门和员工的支持，降低并购对企业引起的波动。

二、政府监管部门

1. 境内

海外并购项目基本都要通过国内的行政审批才可以顺利的进行，近年来海外并购“质和量”的记录不断被刷新，国家对海外并购的监管逐渐趋严。总体上我国目前的规范海外并购的法律层次较低，政策主要集中在部委的规定。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

审批环节	审批部门	主要审批法律依据（主要规定）
项目审批	各级发展与改革委员会	《境外投资项目核准和备案管理办法》等
并购审批	各级商务主管部门	《境外投资管理办法》等
外汇审批	各级外汇主管部门	《境内机构境外直接投资外汇管理规定》等
反垄断审查	商务部	《中华人民共和国反垄断法》等
国资审批	各级国资委	《中华人民共和国企业国有资产法》等
信息披露审查	证券交易所	沪深两市《股票上市规则（2014年修订）》等
重大资产重组审查	中国证监会	《上市公司重大资产重组管理办法》等

（此表来自网络，已更新）

2. 境外

境外的监管部门也会依照相应的法规对并购行为进行审查，随着中国企业海外并购的增加，审查也在趋严。随着英国新的资产透明法案（transparency laws）实施，美国外国投资委员会强化，德国、法国和意大利希望从欧盟获得更大的权力来影响并购，在西方发达国家的并购审查也会障碍重重。

三、银行

1. 投行

投行具有价值发现的作用，在并购方面更为专业。在大型的、复杂的海外并购交易一般都会扮演组织协调的角色。

国内投行更多在做国内市场的首次公开募股业务，在海外并购领域处于劣势。根据项目的情况，并购方可以考虑在相关行业丰富经验的国际大投行，也可以考虑选择被并购方当地的优质投行。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

主动出售方也可以聘请投行协助完成并购。

2. 商业银行

商业银行主要是给收购方提供并购贷款，收购方可以用自有资金完成收购，但大多会利用银行并购贷款的杠杆作用。国内可以参考银监会 2015 年修订后的《商业银行并购贷款风险管理指引》。

四、律师

律师在海外并购交易中是不可或缺的最重要角色，通常可以选择由境内律师主导，境外律师配合的方式完成；也可以由境外律师主要负责，境内律师协助来发挥律师的作用。被收购方通常也会有律师团队来和买方律师交涉完成交易，规避法律上的风险。

1. 境内律师

境内律师需要在中国政府审批环节提供服务，对于国内的政策规定提供建议，同时以其专业性参与对境外律师工作的支持和确认。相关业务经验对于境内律师的选聘尤为重要，现阶段很多境内律所亦开始重视国际业务，开始着力打造具备国际化视野和能力的并购服务团队。

2. 境外律师

境外律师主要负责的情况下，其可以参与所有的环节，主要工作是分析项目国政治和政策风险分析、法律尽职调查、设计交易结构、起草法律文件起、参与谈判和最终交割等。

五、评估师

海外并购交易中需要聘请专门的评估机构对拟被收购的资产、项目或者公司进行评估，为收购方做出报价提供决策基础。应用正确的评估方法和估值模型才能做出完整科学的估价，并出具客观有价值的评估报告，这对于

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

评估知识讲座

并购的启动和完成具有重要意义。被收购方也可以聘请评估师来发现自身资产的价值。故而是一个优秀的评估团队，对于企业并购交易的决策是起到智囊的作用的，对收购标的的准确预判，不单单体现在最终的交易定价上，也反映在交易架构的涉及、交易标的的整合、交易的合规性等方方面面。

六、会计师/税务师

在海外并购交易中，会计师主要对项目或者公司的财务尽职调查，税务师就项目或者公司的税务尽职调查。

七、其他

跨行业的海外并购，寻求专业的技术和行业顾问是非常重要的，可以在一定程度上确保并购最终的结果是成功的。公关团队通常也是必要的，按照法律法规披露信息，也可以有效的应对股东和媒体，回应社会和媒体的反映，避免舆论对并购产生影响。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态





赵强，北京中同华资产评估公司。中国注册评估师、土地估价师、中国注册会计师，国际注册企业价值评估师。IACVA（中国）教育委员会成员。



资产交易中决定价格的因素

资产交易过程中的成交价格是通过买卖双方市场博弈、谈判决定的，作为市场参与者的买卖双方博弈定价谈判时，需要考虑的因素包括交易标的因素、交易市场因素、交易者因素和交易结构因素，上述四种价格决定因素实际上确定了交易价格的性质。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

专家视点

在资产的交易过程中，交易价格的确定是十分关键且十分重要的环节，交易中的买卖双方都是通过尽职调查、中介咨询等方式获得相关资讯，再通过谈判、博弈，最终确定交易价格。作为市场参与者中的一员，买卖双方在谈判、博弈过程中需要考虑的因素无外乎以下四个方面：交易标的因素、交易市场因素、交易者因素和交易结构因素。

一、谈判定价的四因素

对于市场参与者，无论作为卖方或买方，在一个特定的交易定价过程中，都需要考虑以下四种因素：

1、交易标的因素

所谓交易标的因素，就是与标的资产相关的价格决定因素，主要包括标的资产财务特性。财务特性，也称为标的资产的“基本面”，是指其获利方面的基本能力。

资产是预计未来可以产生收益的经济资源，因此其产生收益的多少直接与其交易价格相关。

根据埃尔文·费雪（Irving Fisher）的资本价值理论，资本的价值是未来收益的资本化或折现值，公式表述为：

$$V_0 = \frac{NCF_1}{1+R} + \frac{NCF_2}{(1+R)^2} + \frac{NCF_3}{(1+R)^3} + \dots + \frac{NCF_n}{(1+R)^n} + \frac{V_n}{(1+R)^n}$$

$$\text{即：} \quad V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{NCF_i}{(1+R)^i} + \frac{V_n}{(1+R)^n} \quad \text{或：} \quad V_0 = \frac{NCF}{R-g}$$

标的资产因素实际就是上式中每年获取的现金流 NCF_i ， NCF_i 数值越高，则标的资产 V_0 的价格就会越高。

交易标的因素具有独立性和客观性。独立性是指交易标的因素不与其他资产之间发生关联，独立存在；客观性是指其不与特定交易者主观偏好相关。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

2、交易市场因素

交易市场因素是指标的资产拟交易的市场对标的资产未来获利能力的认同度。市场是由大量的市场参与者组成，市场参与者对投资的理性程度、市场上标的资产的供需关系等都会成为市场因素的重要组成部分。法律和法规的相关规定也会对市场对标的资产未来获利能力的认同度产生影响。

市场的多数参与者，对标的资产获利能力的认同情况，表现为对其未来获利风险和未来经营成长性的判断。如果说标的资产获利能力主要体现在收益折现中的分子---收益现金流，则市场参与者认同度则表现为收益折现中的分母--折现率或资本化率，也就是 $V_0 = \frac{C}{R}$ 中的 R 或 $R-g$ 。

不同的国家和地区的市场，由于市场的参与者投资理性程度不同，标的资产的供需关系不同，甚至适用市场管理的法律、法规不同，都会导致市场对同一标的资产未来的获利能力给出不同的认同度，因此市场因素也是决定标的资产交易定价的影响因素之一。

3、交易者因素

交易者因素是指资产交易中，特定买卖双方各自特有的因素，这种因素主要表现为以下两个方面：

1) 买卖双方对标的资产的偏好

每个市场参与者（买或卖方）都会有自己的投资偏好，因此对标的资产也会有自己一个特定的特别需求，当这个特定需求需要体现在定价谈判过程中时，交易者的因素就会对定价产生影响；

2) 买或卖方各自拥有的资产与标的资产之间存在协同效应

当一个特定的市场参与者自己已经拥有的资产与标的资产之间可能产生协同效应（包括正向协同和负向协同）时，则这个特定市场参与者在谈判定价时就可能会考虑到这个协同效应，使得标的资产可以为这个特定的市场参与者产生与一般市场参与者不同的收益，因此这个交易者的因素无疑会对标的资产的定价产生影响。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

交易者因素的第一个方面表现为会对 $V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{NCF_i}{(1+R)^i} + \frac{V_n}{(1+R)^n}$ 或: $V_0 = \frac{NCF}{R-g}$ 中的 R 或 R-g 产生影响; 第二方面的因素则表现为对 NCF_i 产生影响。交易者因素具有主观性和相关性。主观性表现为交易者对交易标的资产的偏好是主观性非常强的因素; 相关性则主要表现在交易者自身拥有的资产与标的资产之间产生协同效应方面, “协同”一定是发生在两个或两个以上资产之间的, 因此存在相关性。

4、交易结构因素

所谓交易结构就是指买卖双方完成资产交易的具体实施方案, 这个交易方案通常包括交易结构安排、支付条款以及交易附带条款等。

交易结构安排是指交易标的的组合方式。例如, 一个买方需要购买 100 台电脑, 购买的方式可以是一次批量购买, 也可以是分批次购买, 这种交易结构的安排会对整个购买 100 台电脑这项交易的最终定价产生影响; 又如, 一个投资者想收购一家企业股权, he 可以先购买部分少数股权实现参股, 然后再增持股份达到实现获得控制权的目的, 也可以一次性收购标的企业的控制权, 这两种交易都可以达到相同的目的, 但是交易结构安排不同, 可能会有不同的整体交易价格。

支付条款对交易定价也可能会产生影响。如交易是一次性全款支付, 卖方可能会给予折扣优惠。反之, 如果支付时间拖延过长, 则可能会增加交易过程的成本, 交易价格可能会因此抬高。交易附带条款一般包括交易一方提供卖方或买方信贷支持、对赌、担保等各种交易条件的安排, 这些交易附带条款也可能对交易定价产生影响。

交易结构因素具有客观性和独立性。客观性就是说交易结构、支付条款以及附带条款对交易定价的影响往往不因交易者而改变, 也就是说这种安排可能对所有的市场参与者都适用, 因此交易结构因素具有客观性; 独立性是指交易结构、支付条款以及附带条款的具体内容通常与标的资产或交易者拥有的资产没有直接相关性。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

二、交易定价与定价因素的关系

当一项并购业务需要对标的资产定价时，买卖双方可能会同时考虑交易标的因素、交易市场因素、交易者因素和交易结构因素等四项因素对定价的影响，当然也可以因为特定的市场参与者不具有某些特性，或出于其他方面的考虑，仅考虑其中的部分因素作为定价的考虑因素。当考虑的定价因素出现不同的组合时，会形成不同性质的交易价格。由于交易标的因素和交易市场因素是不可或缺的因素，因此这两项因素是每项交易中都要考虑的因素。

1、交易标的因素和交易市场因素决定市场价值

当确定资产交易价格时，买卖双方考虑的因素仅为交易标的因素和交易市场因素，则此时决定的交易价格实际就是一项市场价值，其中交易标的因素决定预期获利能力，交易市场因素决定市场对标的资产的认同度，决定了这个价值是那一个市场上表现的价值。

2、交易标的因素、交易市场因素和交易者因素决定投资价值

当作为市场参与者的买卖双方在谈判决定交易价格时，双方不但考虑到交易标的因素、交易市场因素，还同时考虑到交易者因素，也就是考虑到特定交易者的投资偏好和协同效应，则此时买卖双方确定的交易价格就是投资价值。

3、交易标的因素、交易市场因素和交易结构因素决定基于市场价值基础上交易价格

交易标的因素和交易市场因素决定市场价值，如果买卖双方在此基础上再将交易结构因素考虑进去，则此时的谈判决定一种交易价格，或者准确地说是基于市场价值基础上的一种交易价格。

4、交易标的因素、交易市场因素、交易者因素和交易结构因素决定基于投资价值的交易价格

交易标的因素、交易市场因素和交易者因素三方面的因素决定投资价值，如果买卖双方再同时考虑交易结构因素，则此时谈判定出的交易价格就是一个基于投资价值基础上的交易价格，这个交易价格也是一个完全的市场博弈价格，考虑了全部价格影响因素后的交易价格。

IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

三、市场价值与投资价值

通过市场价值与投资价值的形成过程分析，我们可以非常容易获知，市场价值是由交易标的因素和交易市场因素确定的；投资价值的决定因素则是除了交易标的因素和交易市场因素之外，还有交易者因素。因此市场价值与投资价值相比，市场价值实际可以理解为是交易者因素中的价值决定因素与多数市场参与者是一致的，也就是说如果买卖双方没有特别的投资偏好，也不存在协同效应，则此时的投资价值就是市场价值。当交易者存在自己的投资偏好或者协同效应时，投资价值与市场价值则是不同的两种价值。

四、交易价格与价值

交易价格与价值的区别主要是由交易定价过程中是否考虑交易结构因素决定的。当买卖双方在定价过程中没有考虑交易结构因素时，或者说交易结构没有特别安排，此时的价格就是价值；反之，当买卖双方考虑到交易结构因素时，或者说交易结构有某些特定安排，则此时的交易价格与价值就会存在差异。

从交易价格与价值的形成过程中分析，我们可以得到价值决定交易价格，价格应该围绕价值波动的推断，因为交易结构的差异一般不会对交易价格产生重大影响；同时，交易价格不完全等同于价值，因为这两者之间还存在一个交易结构因素的影响。



IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态

IACVA（中国）：2017年11月组织 ICVS 培训班 11月05-11日
在线 CPE 及会员活动待定

IACVA 总部：IACVA 全球各分会领导人会议 11月01日
2017 国际企业价评估大会 11月02-04日
在线 CPE 待定

更多最新及各分会活动请点击 IACVA 网站 www.iacva.org 了解。

感谢所有会员对 IACVA（中国）支持，中文期刊立志于为会员提供特色、专业的评估信息。在此，我们向会员征集相关评估主题，将在“评估知识讲座”栏目中展示。欢迎大家提出建议和意见。

（感谢朱军、李翔对于本次期刊的协助）



IACVA(中国)动态

IACVA 国际动态

全球各分会动态

国内外行业动态

评估知识讲座

专家视点

未来时事动态