

股权交易价格的 决定与影响因素

主讲人：丘开浪

不做假账
朱镕基
二〇〇一年四月

- ◆ **课程主要内容：按层次递进剖析股权交易价格的决定因素和影响因素。**
- ◆ **课程适宜对象：各类企业**

丘开浪

- **厦门大学资产评估专业学位研究生校外导师，财政部政府和社会资本合作首批专家，中国资产评估协会教育培训委员会委员，全国首批资产评估行业领军人才，全国首届优秀青年注册资产评估师。厦门嘉学资产评估房地产估价有限公司高级合伙人。高级经济师，资产评估师，土地估价师，并购交易师。**
- **主要研究及授课领域：企业价值评估，国有资产管理，企业并购重组，与估值相关的各类咨询。近年来，在国家级行业刊物或核心刊物发表学术论文数十篇。**

1. 熟悉股权交易价格的决定因素；
2. 熟悉股权交易价格的影响因素；
3. 了解企业价值创造与实现路径。

股权交易价格的决定与影响因素

5

股权交易价格

股权交易价格的决定与影响因素

6

股权交易价格

实际价格

股权交易价格的决定与影响因素

7

股权交易价格

```
graph TD; A[股权交易价格] --> B[实际价格]; B --> C[客观因素];
```

实际价格

客观因素

股权交易价格的决定与影响因素

8

股权交易价格

实际价格

客观因素

决定因素：
交换价值

股权交易价格的决定与影响因素

9

股权交易价格

实际价格

客观因素

决定因素：
交换价值

决定因素：
使用价值

股权交易价格的决定与影响因素

10

股权交易价格

实际价格

客观因素

决定因素：
交换价值

决定因素：
使用价值

效用的分类

价值创造的“泳池理论”

11

泳池场景

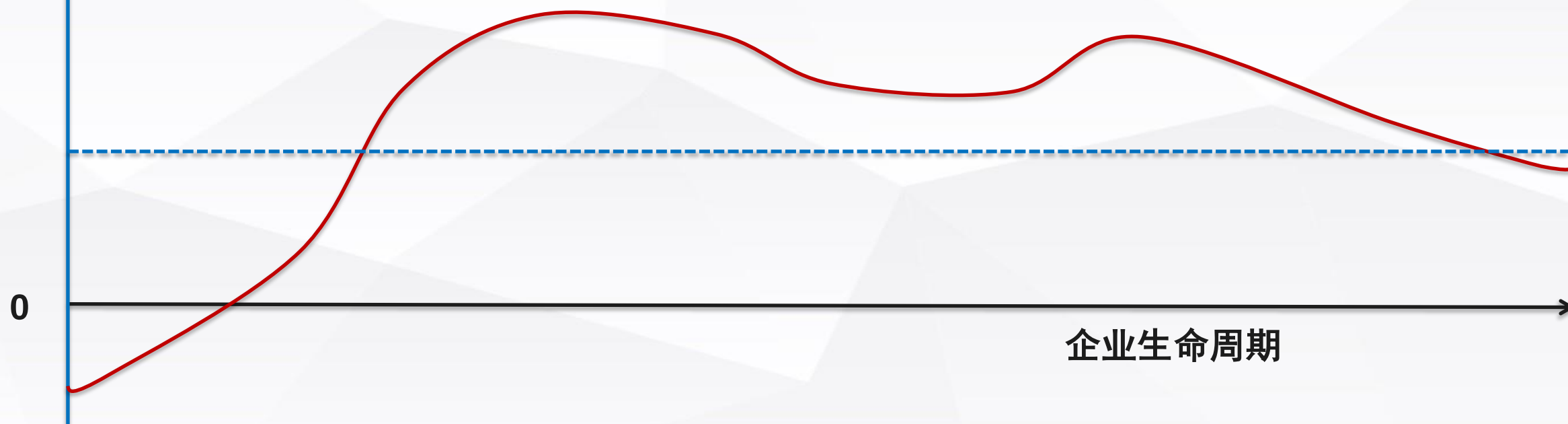
供需市场：室内泳池代表供需市场，一个游泳馆内的各泳池代表着各细分行业；

市场需求：水平面上方的空气代表市场需求，泳池虽有窗但不一定呈开启状态；

市场供给：游泳选手代表提供市场供给的企业，泳池水深代表着市场竞争程度；

主要目标：游泳选手的目标是浮出水面呼吸尽可能多的空气，假设空气可储存。

请问：泳池中的**水平面**、**曲线**分别代表什么指标？

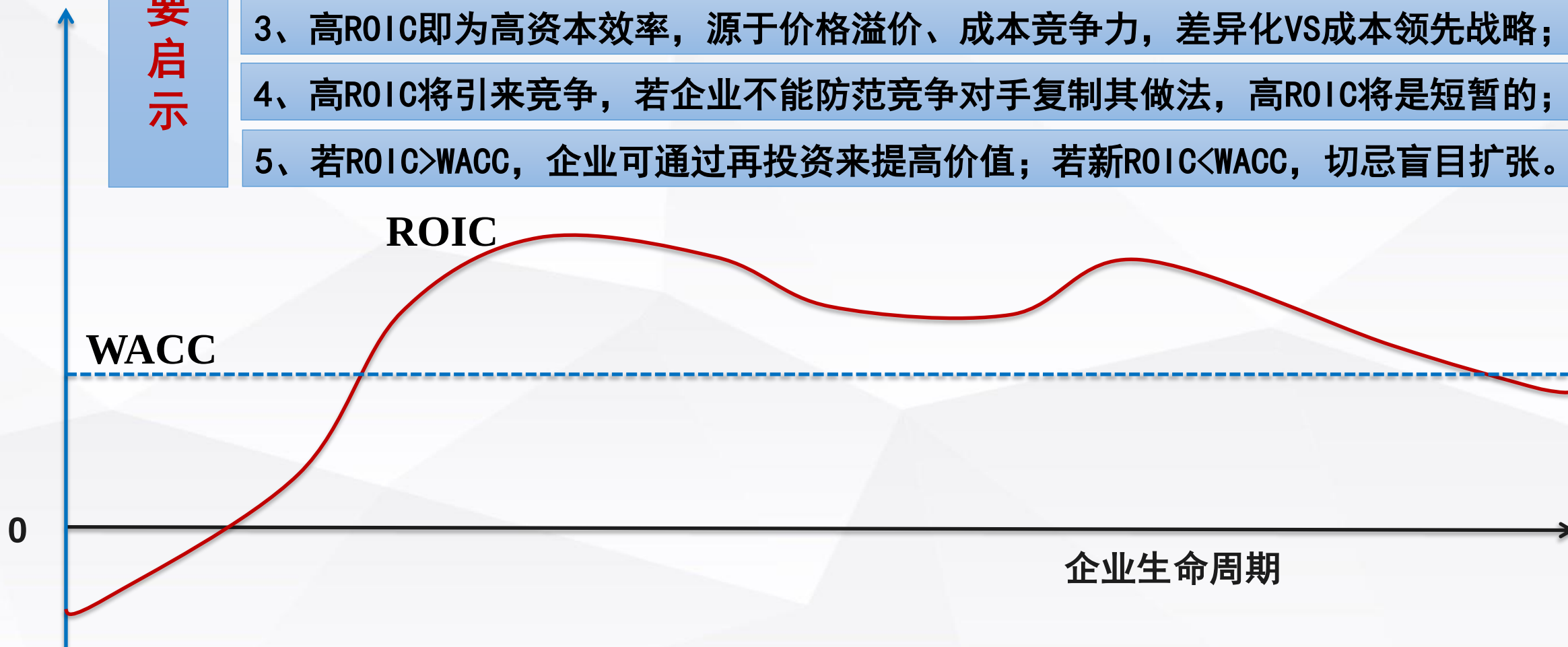


价值创造的“泳池理论”

12

主要启示

- 1、价值损失时期的面积大小决定着创业能够成功，价值损失面积过大将导致破产；
- 2、价值创造时期的面积大小衡量着企业的成功度，耐力更重要 VS 爆发力更重要；
- 3、高ROIC即为高资本效率，源于价格溢价、成本竞争力，差异化VS成本领先战略；
- 4、高ROIC将引来竞争，若企业不能防范竞争对手复制其做法，高ROIC将是短暂的；
- 5、若 $ROIC > WACC$ ，企业可通过再投资来提高价值；若 $ROIC < WACC$ ，切忌盲目扩张。



股权交易价格的决定与影响因素

13

股权交易价格

实际价格

客观因素

决定因素：
交换价值

决定因素：
使用价值

效用的分类

股权交易价格的决定与影响因素

14



股权交易价格的决定与影响因素

15



对于同一股权，不同的投资者基于不同的使用方式所能获得的效用不同，股权的使用价值可以区分出不同的价值类型。

市场价值

投资价值

在用价值

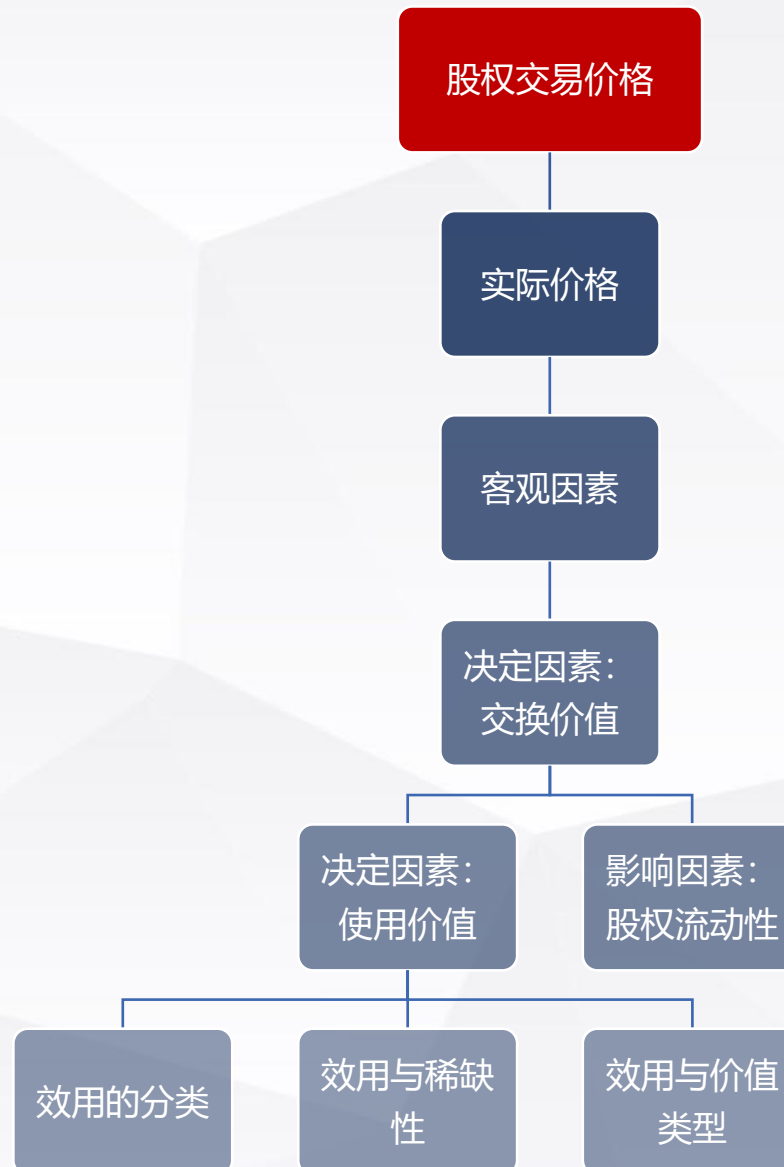
股权交易价格的决定与影响因素

17



股权交易价格的决定与影响因素

18



股权交易价格的决定与影响因素

19



企业实现和提高流动性价值的必由之路

20



股权交易价格的决定与影响因素

21



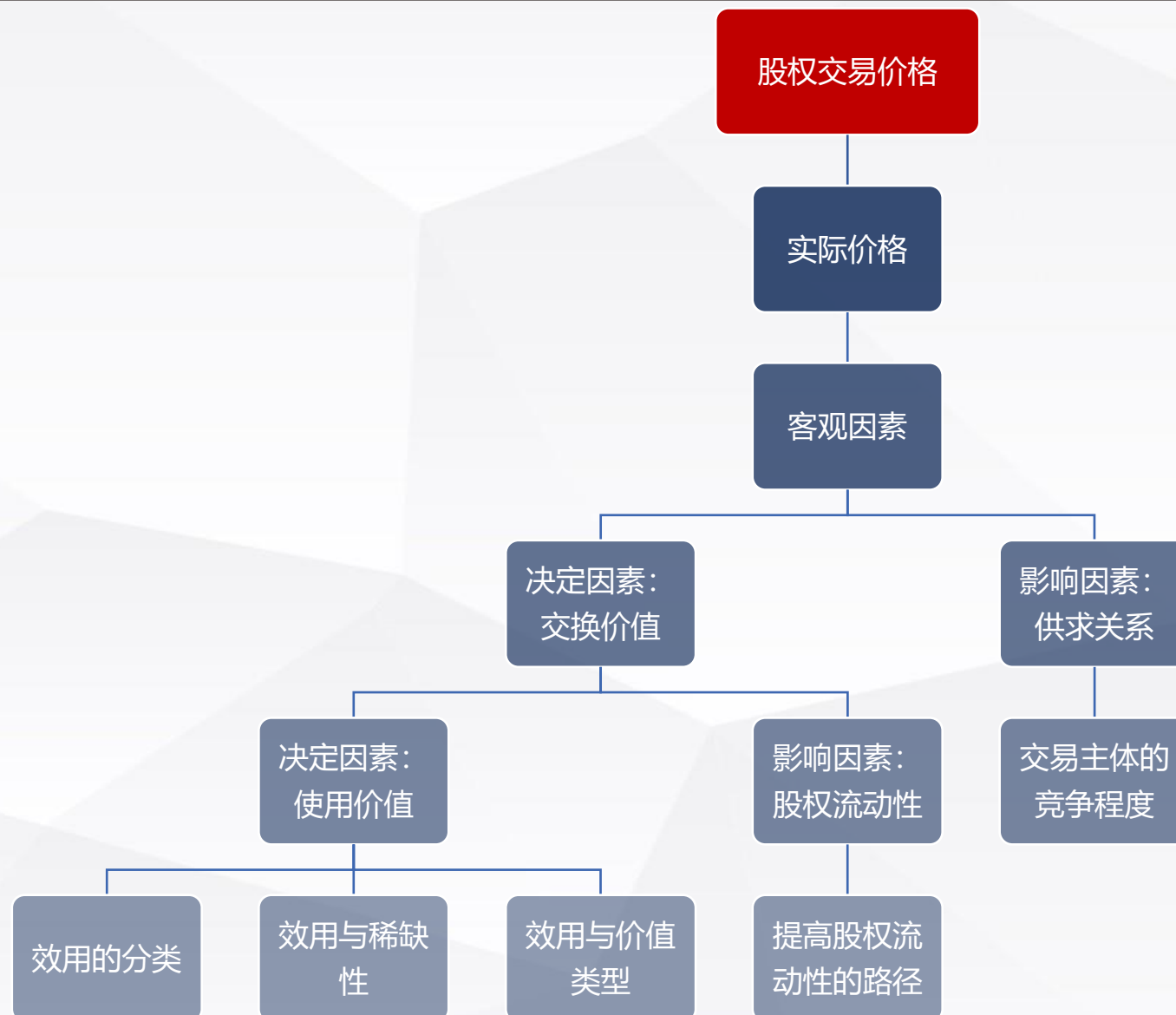
股权交易价格的决定与影响因素

22



股权交易价格的决定与影响因素

23



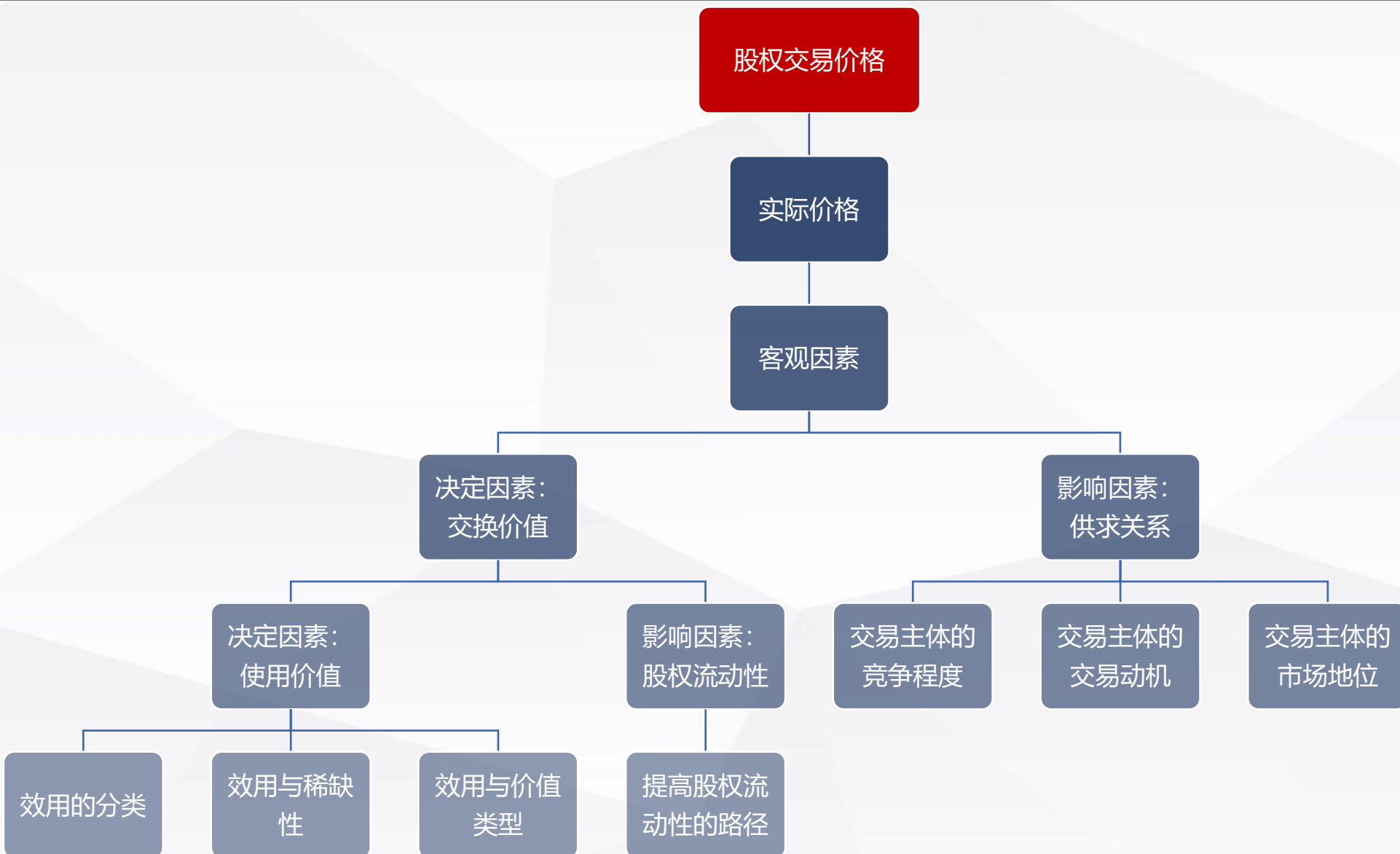
股权交易价格的决定与影响因素

24



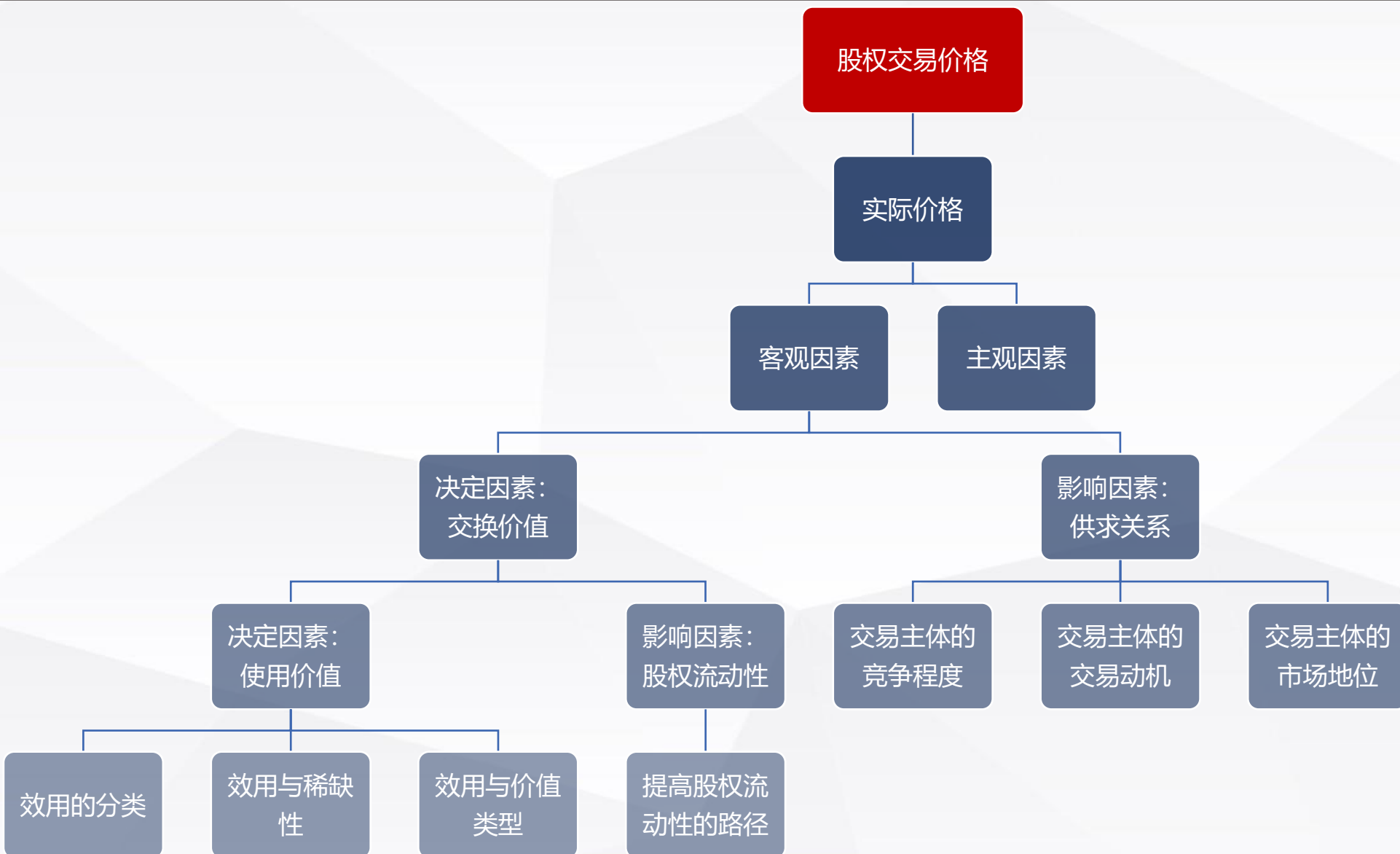
股权交易价格的决定与影响因素

25



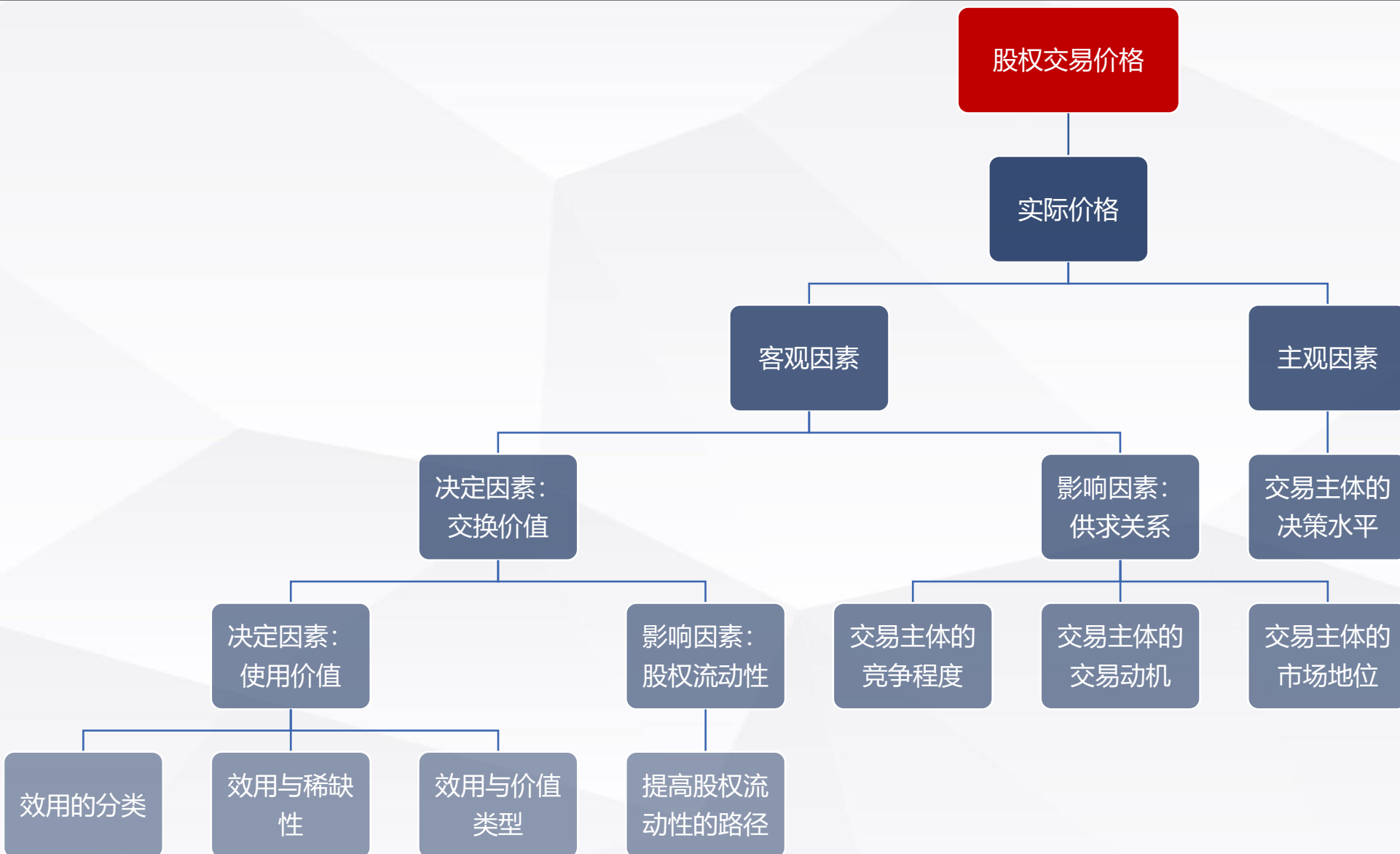
股权交易价格的决定与影响因素

26



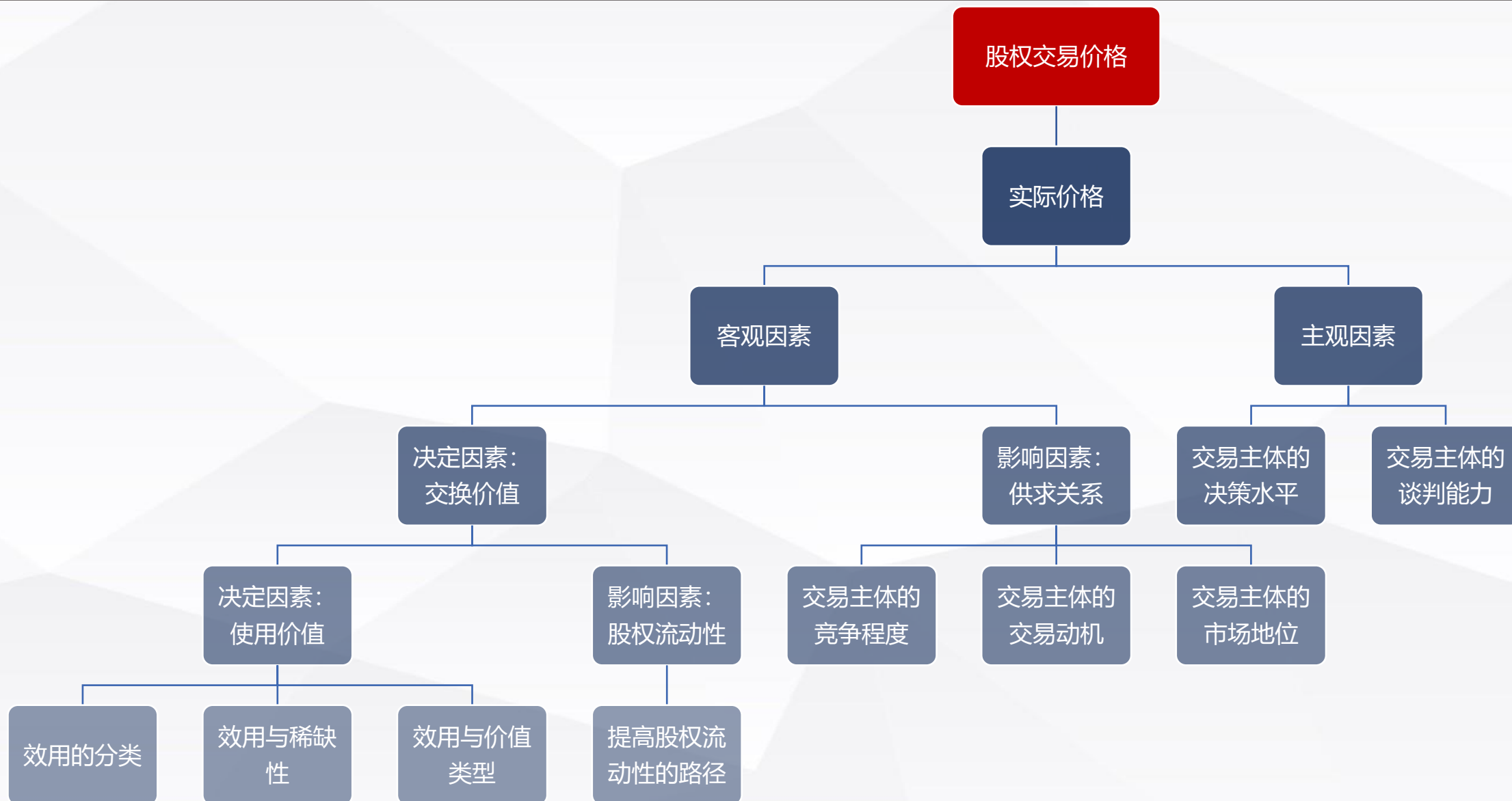
股权交易价格的决定与影响因素

27



股权交易价格的决定与影响因素

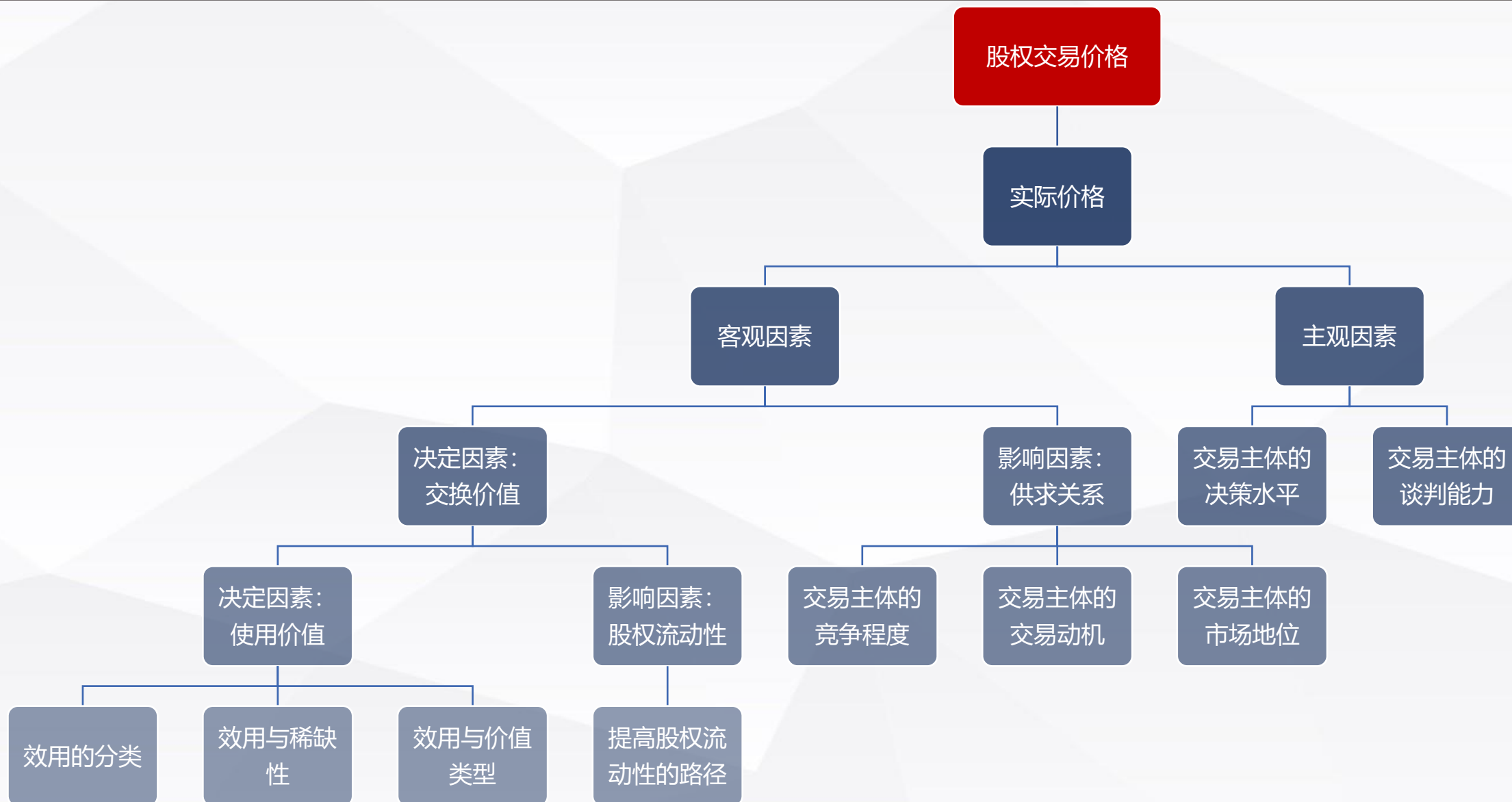
28



并购谈判流程图				
阶段	谈判准备	初步接触	正式谈判	并购决策
要求	摸清家底	初步报价	完善估值	决策方式
	分析市场	保密协议	交易实体	审批流程
	了解标的	意向合同	收购方式	
			支付方式	
			税务考虑	
			重组安排	
宜	知己知彼	不亢不卑	张弛有度	从容抉择
忌	井底之蛙	恨嫁恨娶	优柔寡断	破釜沉舟

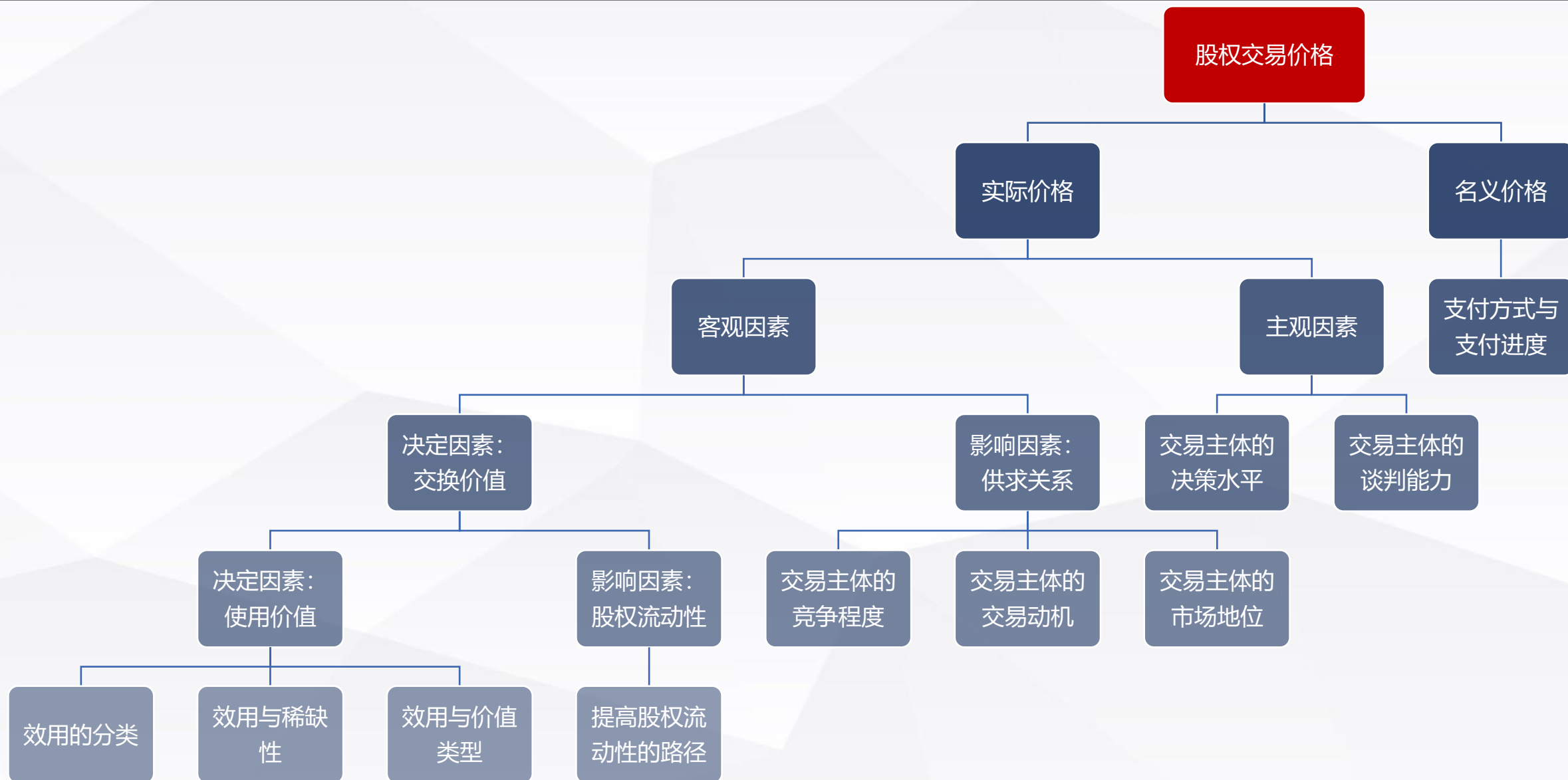
股权交易价格的决定与影响因素

30



股权交易价格的决定与影响因素

31



在股权交易中，股权交易价格的支付方式选择现金支付还是股票支付，通常应考虑标的企业控制权是否变更、股权交易形成的协同效应大小以及标的企业资本结构是否最优等因素，并受收购方现金保有量的制约。

考虑
控制权

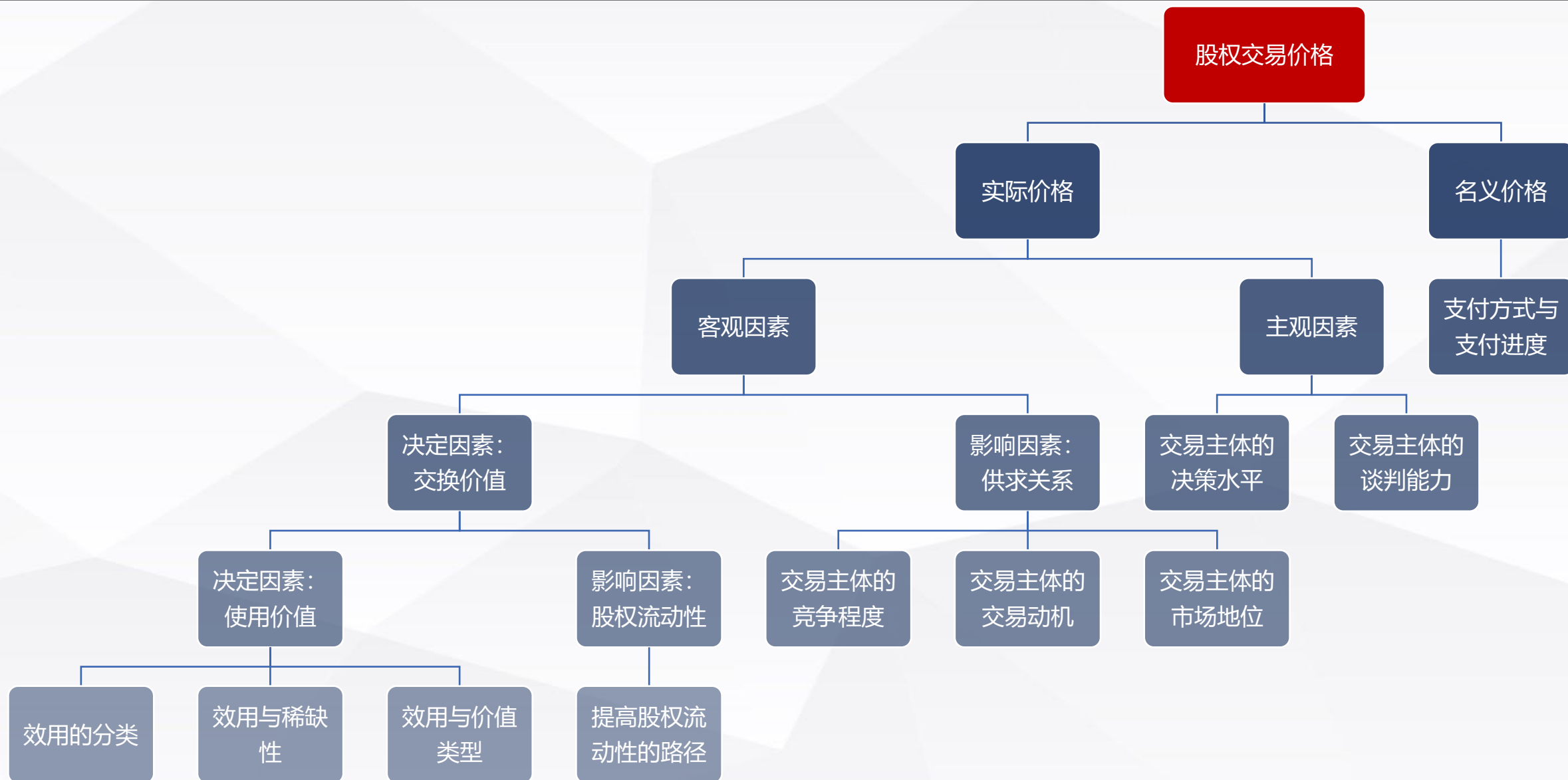
考虑
协同效应

考虑
资本结构

现金
保有量

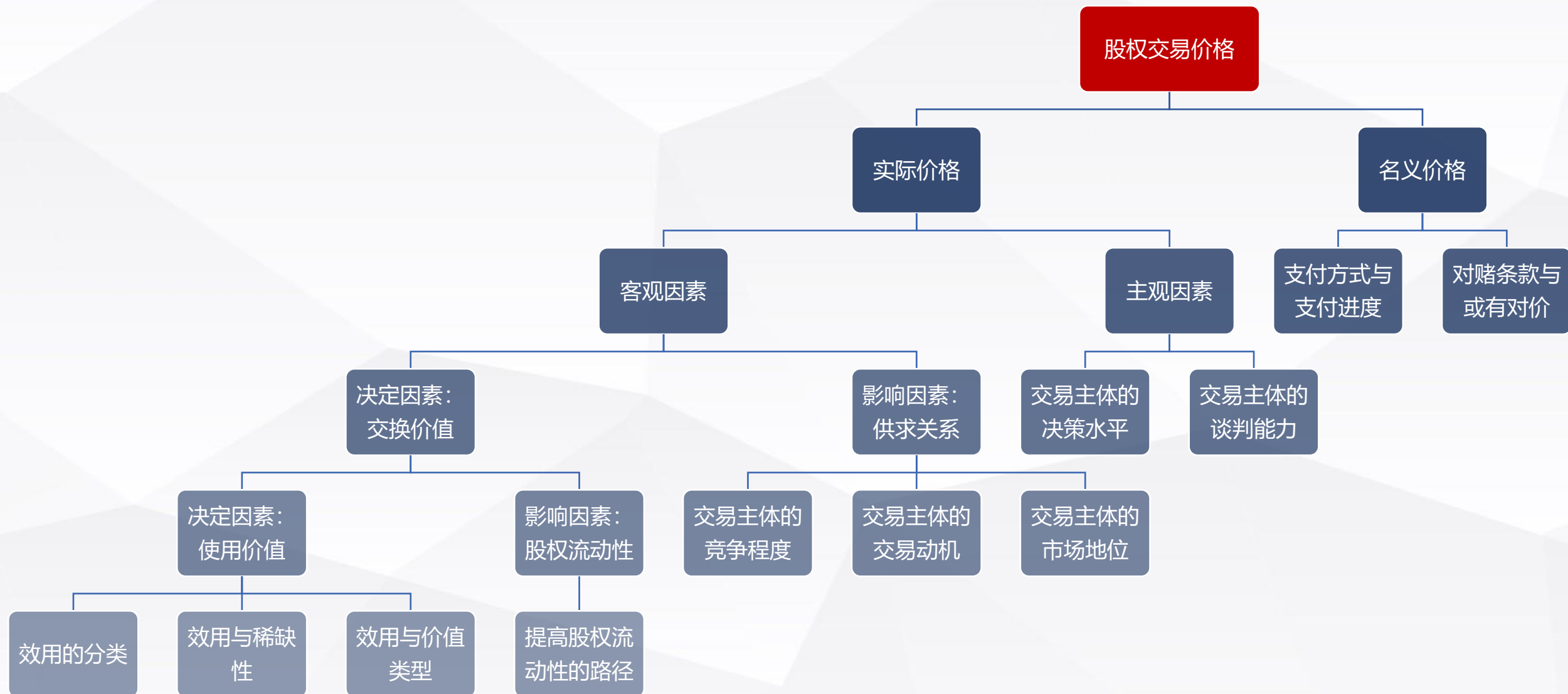
股权交易价格的决定与影响因素

33



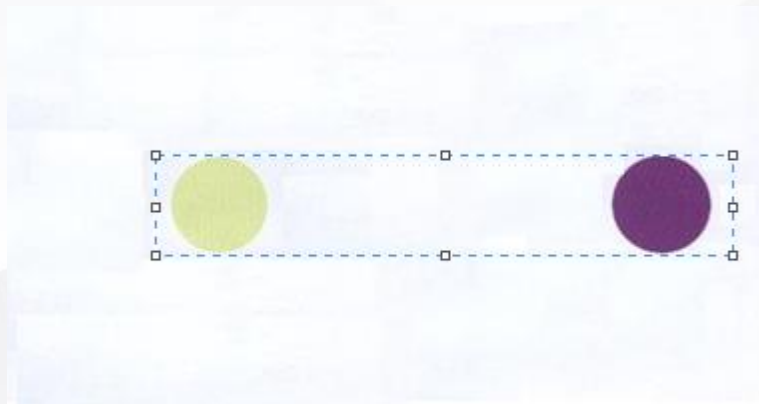
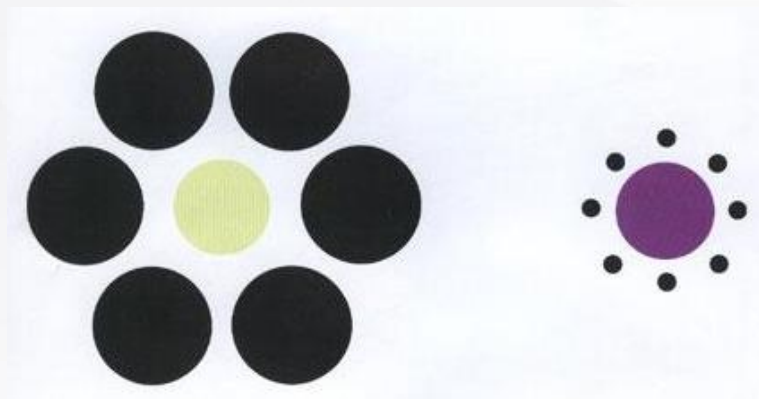
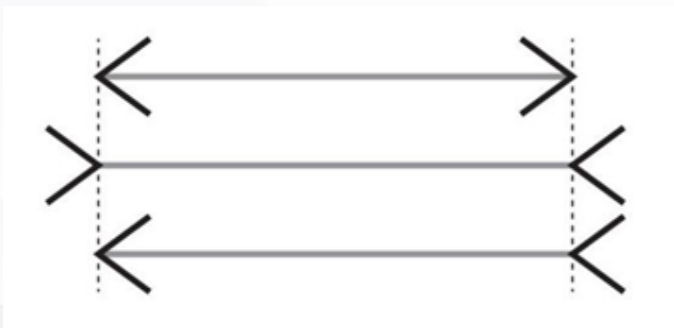
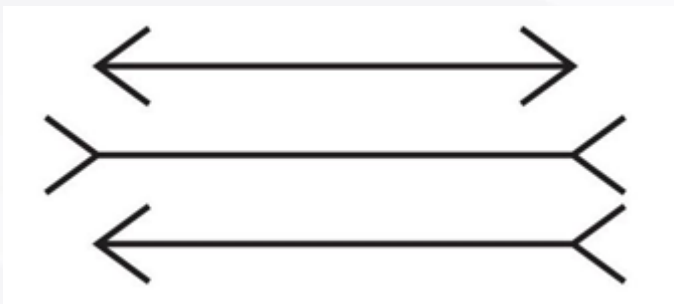
股权交易价格的决定与影响因素

34



视错觉及其消除

35



企业并购中的“视错觉”及其改善

36

并购
中的
视错觉

动机性推理
自利性偏差

对策

对赌思维
价值思维





谢谢大家！

