

最佳实践指南

# 交割机制

计算交易中的最终股权价值

# 目录

引言	1
<b>1. 计算股权价值</b>	<b>2</b>
非上市公司收购的企业估值基准	2
企业价值与股权价值	2
企业价值调整至股权价值	2
无现金	2
无债务	3
正常化营运资金调整	4
月内现金波动	5
固定资产和净资产调整	6
在交易过程前期先厘清股权价值	6
收购上市公司	6
非 100% 的股权收购的影响	7
业务与资产收购	7
国际收购	7
税务处理	7
<b>2. 交割机制</b>	<b>9</b>
交割机制的目的	9
交割报表	9
锁箱机制	12
交割报表与锁箱机制总结	13
混合机制	13
对价的其他调整	14
会计保证和赔偿	15
<b>结束语</b>	<b>16</b>
<b>作者</b>	<b>17</b>

印刷设计和版面©ICAEW2018。

文字内容和中文翻译©致同英国2018年。

版权所有。

如果您复制或重新发布本出版物内任何材料，应先获得ICAEW和致同英国的书面许可。本出版物的内容观点只代表撰写者的观点，并不代表ICAEW和致同英国必然认同他们的观点您对本出版物中信息的依赖，ICAEW和致同英国及其贡献者对此概不负责。

ISBN 978-1-78363-801-7

---

# 引言

本指南旨在阐明股权价值调整和交割机制背后的核心原则及最佳实践。

企业“股权价值”的最终计算值往往与交易双方初步协议的基准价值或“企业价值”大不相同。股权价值调整背后的基本原理及其机制很容易理解。然而当这些原则应用在特定交易中，往往变得复杂且受主观的因素影响。

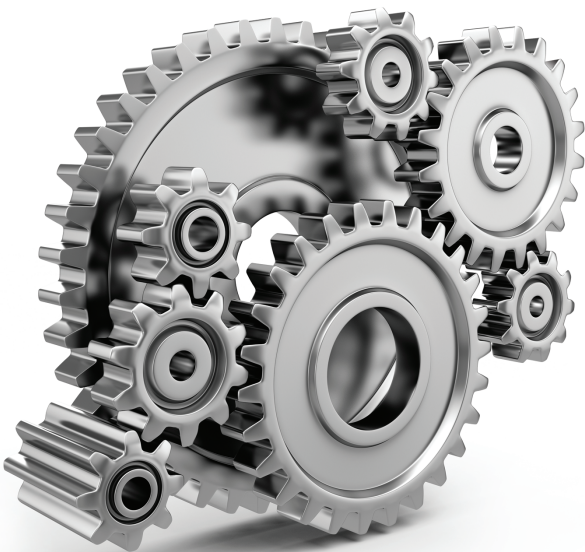
尽管通常交易涉及金额较大且比较复杂，但并没有一套明文的规则或标准去确定交易中的股权价值调整。买卖双方为核心原则上都会存在颇多争议，也缺乏完全的共识。因此，买卖双方对最终交易价格的想法可能有很大分歧。这会导致买卖双方和其中顾问团队需要长时间的谈判，进一步导致交易推迟、成本增加、结果欠佳，有时甚至是终止交易。

尽管股权价值调整的背后隐性商业性质本身导致我们不能形成一套可以适用且涵盖所有情况的详尽规则，但本指南考虑了一些较具争议性的会影响价值调整的事项，以及就此达成一致时需要考虑的因素。因此，本指南体现了迈向这一目标的步骤，这有助于就原则和机制方面取得更好的市场共识，以便在交易中计算最终的股权价值。可以预见，这将通过更高效的交易、在并购市场中渐增的诚实互信而创造价值。

**第一节 计算股权价值**简述企业价值和股权价值调整的关键概念，包括现金、债务和正常化营运资金。

**第二节 交割机制**涵盖两个被广泛应用的最终价格调整机制——交割报表机制和锁箱机制——以及买卖协议（SPA）中决定最终对价的其他重要方面。

致同英国于2016年对150多位并购专业人士进行了一项市场实践调查，涵盖了股权价值调整、买卖协议，以及交易后价格调整和纠纷。本指南将引用上述调查的部份主要结果。



# 1. 计算股权价值

## 非上市公司收购的企业估值基准

通常情况下，企业的基准价值与买方对标的公司目前和未来利润以及现金流折现的预期挂钩。经常被选用的利润衡量标准包括不考虑利息、所得税、折旧和摊销和一次性收支的利润（“正常化息税折旧摊销前利润”），然后再考虑定价倍数。定价倍数和基准价值事项可能受各种因素影响，例如风险和不确定性、可持续性和预期的收益增长、买方的资金成本和预期收益率、销售竞争力，由收购而产生的预期协同效应，以及可比公司最近已知的估值或市盈率。

例如，取决于尽职调查结果调整，基准价值可能是：

5 亿英镑，这是基于上个会计年度的正常化息税折旧摊销前利润 5000 万英镑和 10 倍的定价倍数得到的。

5 亿英镑的基准价值通常被称为“企业价值”。虽然本指南的范围并不涉及企业价值的估值，但这解释了在考虑相关调整以得出最终股权价值时，需要了解确定企业价值基础的重要性。

## 企业价值与股权价值

一个典型的基准企业价值是基于其自身业务，这不受交易时间和开展业务所需的未来或现有的资金水平影响。因此，买方提出的企业价值通常基于以下假设：

- (i) 收购将以无现金和无债务的方式进行；以及
- (ii) 收购该业务时营运资金处于正常水平。

## 企业价值调整至股权价值

上述假设需要在企业有现金或债务的情况下，并且假设在实际营运资金与交割时的“正常”水平之间存在差异的情况下，对企业价值进行调整。

这种情况可以表达为企业价值调整至股权价值，如下所示，这也说明了这些事项对最终价格可能产生重大的影响：

### 企业价值调整至股权价值（单位：英镑万元）

企业价值(5000万英镑x10倍)		50,000
加：现金		2,000
减：债务		(8,000)
加：实际营运资金	6,000	
减：正常营运资金	(7,000)	
营运资金调整		(1,000)
<b>股权价值</b>		<b>43,000</b>

## 无现金

如果业务中有现金结余，通常会引起股权价值的上调，除非卖方计划在交割时提取。这种调整让卖方可以从结余的现金中获益，而这些结余现金本就来自于卖方拥有公司时的运营积累。假如不进行这种调整，标的公司的现金实质上可以被视为超过其估值的买方额外收益，所以在收购时通常会考虑无现金估值。在确定现金调整的基础时，需要确定“现金”的定义。

通常情况下由报表中的现金及银行存款账面价值开始，而不是银行账户余额。除非是将账面价值与银行对账单进行全面核对，并且确保余额调整事项都是真实无伪。由于现金调整是基于报表的账面价值，这与股权价值调整的其他方面一致，尤其是后面讨论的营运资金。

为了公平地补偿卖方留存在企业的结余现金，通常需要证明这是“自由流动现金”，而不是“受限资金”。企业的现金是自由流动或受限，这是本指南讨论的第一个具争议性的领域。以下有一些在不损害业务的前提下不能轻易提取，并可能被买方认定为“受限资金”的示例。

- 备用现金和小额现金。
- 海外子公司持有的现金，从子公司提取现金可能涉及税收成本（参阅“国际收购”以及“税务处理”），或者海外管辖区对现金汇款有所限制。
- 现金的分配可能受到累计亏损的限制，且不能通过资本重组解决。
- 现金本身作为担保或押金持有，例如承租房屋的押金或支持担保、借款等。



- 由于监管或合约的原因，现金需要被隔离。
- 代顾客或客户持有的现金。

标的企业的现金性质应该被仔细分析和考虑。上述项目最终被认为是自由现金的一部分，抑或是受限资金，这将取决于业务和交易的个别情况。

自由现金通常会以同等金额为基础，对最终股权价值进行调整，而卖方从自身利益出发往往期望最大化自由流动现金。被定义为受限的现金可能被排除在股权价值之外，或者将它重新定义为营运资金，并对其进行调整，以达到高于或低于正常水平（参阅“正常化营运资金调整”）。

相反，在某些情况下，资产负债表中通常不被分类为现金的项目可能被视为“类现金”，以作股权价值调整用途。以下是一些常见的例子。

- 与企业的核心业务无关的金融投资，将在完成时出售，或买方同意将与公司业务一起收购，但尚未在企业价值中考虑。
- 已支付而未来不再需要的押金，将在交易完成时或不久后退还。
- 税务亏损（参阅“税务处理”）。
- 行使期权所获得的现金（参阅“税务处理”）。
- 资本支出，如果它有利于买方（即尚未在企业价值中考虑）。
- 盈余财产或可供出售资产。

没有明确的规则说明应如何处理上述事项，或者应以什么价值定性它们。在衡量现金和受限资金时，应考虑以下各项：

- 基准企业价值的基础以及该项目是否已经考虑；
- 交割时或交割后，现金流入可能性和可持续性；以及
- 理论上该现金是否可以作为股利进行支付，因为业务不需要持有该现金也能运作。

## 无债务

许多企业通过银行贷款或其他形式的债务进行融资。买方提出的“无债务”假设通常意味着目标中的任何债务将在计算股权价值时（以同等金额为基础）予以扣除。假如情况并非如此，那么买方将必须筹集资金偿还该债务，这通常是企业价值之外的成本。债务调整通常需要考虑赎回成本、累计利息和资本化贷款成本的总和，以上这些通常导致资产负债表中所示的债务被低估。

有时候，收购价格被假定为涵盖一定程度的银行债务。在这些情况下，计算潜在企业价值时，可以将所需的假定的债务水平加回到潜在企业价值中。

无债务（单位：英镑万元）	
收购价格	42,000
加回所需的假定的债务水平	8,000
潜在企业价值	50,000

上述计算可以用来评估企业的潜在企业价值，推导出潜在交易倍数并与可比公司估值水平进行比较，以确保可比交易更具有参照性。需要进一步考虑的是，假如债务与假定水平不同，则需要适当地对股权价值进行调整。

买方通常会在交易完成时偿还贷款，因为他们通常会有自己的融资结构安排。由于标的公司可能没有足够的盈余现金偿还债务，在交割时，买方可以协助标的公司偿还债务。买方可以在交割时借予标的公司一笔借款用于偿还债务（即在标的公司账上记录一笔买方的内部往来款）。买方应当了解尽管债务将会在最终股权价值中扣除，买方在交割后仍需准备资金偿还标的公司的债务。

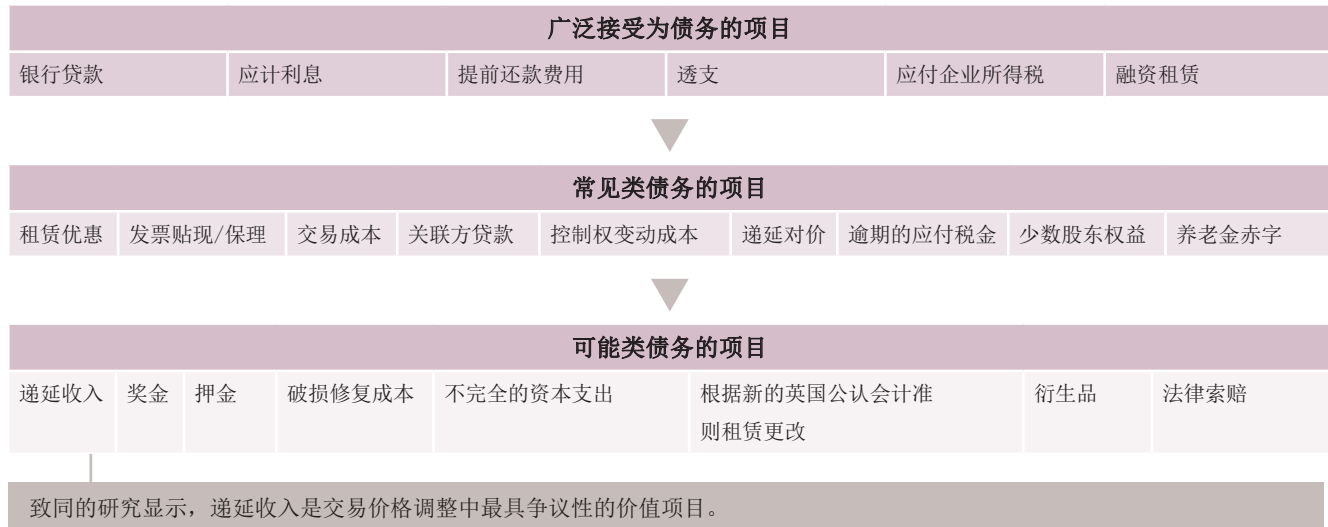


实际操作中，现金通常不会流入标的公司的银行帐户，因为买方将在交割时会直接向银行支付现金。

其他形式的外部债务或融资，例如透支和分期付款，通常情况下会在债务的定义范围内。

除债务之外，“类债务”的概念经常出现在交易中。这些是不纳入基准企业价值考虑之列的债务，可以视为资产负债表的瑕疵，尽管它们实际上并非融资债务。类债务的事项是买卖双方之间常见的产生异议和分歧的领域。买方可能会有意图把这些事项视为类债务的项目，因为这会以同等金额从交易对价中扣减，而卖方则会愿意把它们视为营运资金。

债务和潜在类负债项目示例：



上述类债务项目或营运资金的分类是非常主观的。如何处理将取决于每个具体项目的性质，且需要经过仔细分析。其中一个需要考虑的因素是有关项目是否被纳入企业价值的估值中，例如，与债务相关的成本是否属于息税折旧摊销前利润，亦或反映在构成企业价值基础的贴现现金流量中。假如该现金成本没有被纳入企业价值计算的考虑之列，这会是类债务项目的潜在表现。另一个要考虑的因素是有关项目最终成为实际现金流出的可能性和时间。

递延收入是经常出现而且通常是重大的分歧所在，也就是说，在确认收入之前收到的现金。买家可能会认为，应将这笔现金“留下”，将递延收入视为类债务，因为买方将需要提供服务，而该业务收入在卖方控制时尚未实现。假如这是企业现金周期的正常特征的话，卖方可能会将之视为营运资金项目。这个问题必须视具体情况而定，包括企业的现金周期和企业价值的估值基础等，来逐一考虑每个个案。在某些情况下，折中的做法可能比较合适，将递延收入的一部分视为类债务（有时候是其相关交付成本）而余额则视为营运资金。递延收入的问题与涉及科技业务的交易尤其显著，预付费模式的软件业务往往会提前收到现金。

### 正常化营运资金调整

如“企业价值与股权价值”一节所述，买方提出的收购价格的常见假设是，企业的营运资金将会处于正常水平。如果营运资金在交割时显得不正常，将会基于这一假设对股权价值进行调整。假如交易时没有营运资金调整，可能会出现以下两个问题：

- 卖方可能有动机刻意降低营运资金（例如延迟付款给供货商），从而增加股权价值调整的现金余额，却没有对营运资金进行调整；以及
- 交割可能发生在周转资金周期的高点或低点。这可能是营运资金的季节性或交割期内付款和收款时间节点所致。这将导致现金变动和调整，而没有对营运资金调整，这可能造成对另一方不尽理想的结果。

确定营运资金目标的两个主要考虑因素是（i）营运资金的定义或组成，以及（ii）确立被收购企业的正常营运资金水平。

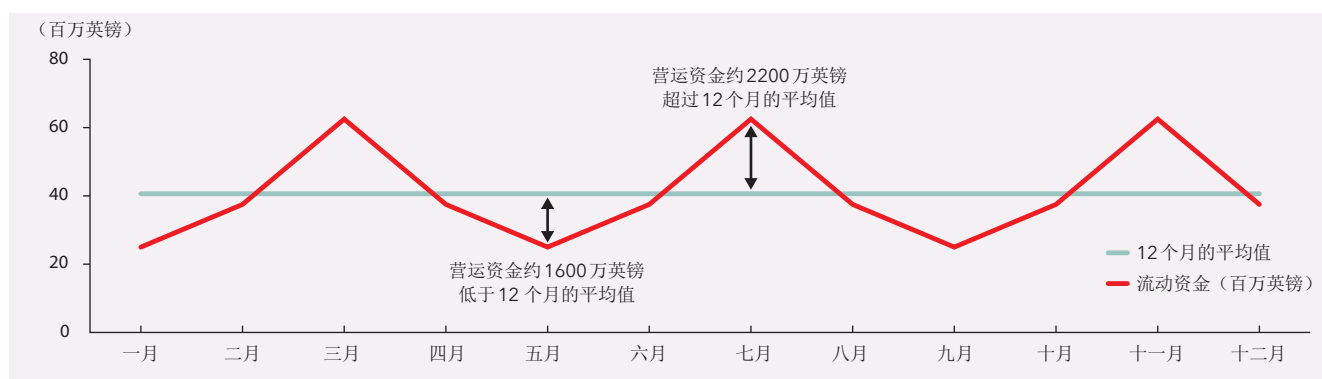
### 定义营运资金

就股权价值调整方面而言，营运资金没有法定的定义，在英国公认会计准则或国际财务报告准则中也没有定义。在交易中，营运资金通常被认为是流动营运资产（不包括现金），例如存货、应收账款和预付款项，减去流动营运负债，例如应付账款、预提费用和应付职工薪酬等。任何被确定为是现金、类现金、债务或类债务的流动营运资产或流动营运负债，都应该排除于营运资金之外，以免重复计算。

## 营运资金的正常水平

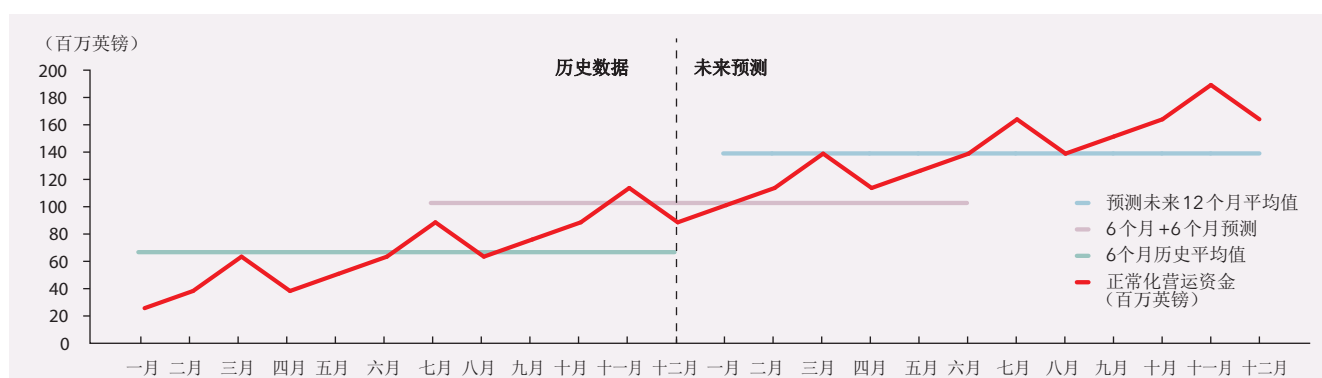
有些企业存在正的营运资金周期，即流动资产超过流动负债，亦即意味着有营运资金需求，而另一些企业则会有负的营运资金，而有些可能在两者之间波动。营运资金也可能会随着时间增加或减少，有些企业会出现季节性营运资金大幅波动。

评估正常的营运资金水平是一个非常主观的领域。要评估什么是正常值，通常会测量一段时间内的营运资金，并取其平均值。对于具有季节性的业务，可能需要使用让每月波动充分平均化的参考期，例如取12个月平均值。



在上面的例子中，使用4,000万英镑的正常营运资金目标，假如五月份交割的话，营运资金就低于平均水平（而现金余额亦因此将会更高）。因此，营运资金调整减少了1,600万英镑的股权价值，用于补足达到平均水平时的营运资金。到七月份，情况扭转：买方将额外支付2,200万英镑的超额营运资金，超额部分预计在未来一个月内将转换成现金。买方应该知道，假如营运资金超出和高于平均水平，可能仍需要短期融资。

计算正常或目标营运资金的参考期也可能对其价值产生重大影响。下面的图表显示了一个业务正在增长，有正值的营运资金，而买方会选择较近期的或未来的营运资金参考期，因为它提供了更高的营运资金需求。



对营运资金参考期达成共识是股权价值调整的另一个主观领域。不同案例需要参考不同的时期。一种方法是使营运资金参考期与支撑企业价值的息税折旧摊销前利润期保持一致，原因是当前基准价值是基于该息税折旧摊销前利润期间而计算得出的。

除了考虑参考期之外，如果在参考期有一次性项目发生，扭曲了营运资金的报告水平，那么营运资金的正常化调整可能是有必要的。由于每月管理报表未被审计，因此也可能需要按照公认会计准则进行调整，以呈现月度营运资金。

## 月内现金波动

管理报表一般按月编制，而企业的营运资金及现金流量则按日波动。在评估营运资金目标和持续资金需求时，可能需要考虑月内现金波动，因为这些数据未必能完全体现在月终或年终资产负债表和现金流量表的分析中。

## 固定资产和净资产调整

固定资产和非流动资产是许多企业资产负债表上的重要项目。但在大多数交易中，固定资产并不直接出现在股权价值调整的计算中。这可能有多种原因：

- 固定资产按其性质并不构成先前所讨论的现金、债务和营运资金会导致的短期融资需求或现金结余；
- 在计算企业价值时，买方往往会假设固定资产足以支撑企业价值所依据的经营和盈利水平；
- 固定资产包括非现金项目如折旧；以及
- 固定资产可能包括商誉等无形资产，这些资产通常已在计算企业价值时考虑。

尽管如此，资本项目仍可能影响股权价值调整。例如：

- 在停止资本支出的情况下，公司可能被视为资金不足，导致企业价值计算中未考虑买方未来的资金需求。在某些情况下，这可能被视为类债务项目。
- 相反，资产负债表上可能存在盈余固定资产，或者卖方最近可能投资了大量新的资本项目，但是买方可能没有将由此带来的增加收益算进企业价值，因此可能会调高股权价值。

在物业和投资基金交易中，净资产价值调整（相对于净债务和正常化营运资金而言）更为普遍。在这些情况下，需要确保没有重大的净营运资金余额（或者采用预期的营运资金水平），并且将其他不相关事项剔除。固定资产的价值通常在买卖协议上特别引用为双方同意的金额，以确保与固定资产相关的其他非现金项目如折旧、减值调整以及无形资产等不会影响价格调整。

## 在交易过程前期先厘清股权价值

越来越多卖方要求买方在签订排他性协议之前进一步厘清股权价值的调整。这在交易过程中变得很普遍，卖方顾问通常会发出一份文件，列示他们从企业价值到股权价值的调整过程（通常使用**第二节“交割机制”**中所讨论的锁箱机制），并要求潜在买方在提交报价时对调整进行评价。这让卖方在将排他权利给属意的潜在买方之前，可以更清楚确定潜在买方的报价基础以及保证各方报价的一致性。这也让卖方可以在紧张的竞价过程中，基于这些明确的原则，而达到更有利的股权价值调整。

即使在场外交易中，也可能建议卖方在授予排他性权利之前，先要求潜在买方同意示意性的企业价值到股权价值的调整。有些买方更愿意在报价阶段保持一定程度的模糊性，以便后期就股权价值调整进行谈判。另一些人则认为在要约时更加清楚明确的话，将有利提高整个过程的效率，尽管他们通常会约定，最终估值受尽职调查结果所影响。

下面的例子说明，由于股权价值调整的主观性，较低的基准企业价值仍然可能变成较高的股权价值。

（单位：英镑万元）	要约1	要约2
企业价值	50,000	45,000
营运资金调整	(4,000)	(1,000)
净债务	(6,000)	(2,000)
股权价值	40,000	42,000

## 收购上市公司

上市公司的收购价格通常以股价为基础。理论上，由于股价反映股权价值，因此它理应已经考虑到前面讨论的股权价值调整。但是，正如我们所看到的，股权调整是非常主观的。此外，上市公司收购的过程无法包括交割机制，除非在一定程度上通过“或有价值权”来实行。因此，收购上市公司的各方可能会根据他们以类似锁箱机制（如**第2节“交割机制”**中所讨论的）来诠释股权调整后可能出现的情况，来考虑对企业价值进行反算，如下所示：

（单位：英镑万元）	买方观点	卖方观点
股权价值，例如，股价加上报价溢价	40,000	40,000
加：净债务和类债务的项目	7,000	2,000
加：营运资金调整（超额）/不足	3,000	(2,000)
企业价值	50,000	40,000
息税折旧摊销前利润	5,000	5,000
定价倍数	10	8

上面的例子显示，由于买卖双方对理论营运资金和净债务调整有不同见解，即使股权价值相同，但计算出的企业价值和由此引伸的定价倍数也可能会有重大差异。



## 非 100% 的股权收购的影响

之前讨论过的股权调整，以及企业价值至股权价值的调整，都假定为 100% 股权收购。假如收购比例少于 100% 的话，则可以根据实际收购的股权比例份额，按简单比例计算出被收购股份的股权价值。这是因为买方将获得有关企业的所有资产和负债的同等比例利益，包括股权价值调整中所涉及的事项。买方可能需要进一步的折扣来反映减少的控制权及其他因素。

在一些交易中，预计剩余股份将根据期权协议获得。在这种情况下，建议要确保剩余股份的所有股权价值调整基础均在期权协议中达成一致，并且与收购初始部分时的基础一致。在过渡期间，应该慎重处理买卖双方之间以及经营中的资金和交易。

## 业务与资产收购

股权价值与股权收购有关。假如收购对象是公司的业务和资产（而非其股权），或者是个体经营者/合伙企业的话，那么股权价值调整的等价物将取决于交易中哪些资产被收购，哪些负债被承担。虽然被收购/承担的项目在某种程度上可以被挑选出来，但从实际的角度来看，可能并不适合将所有净债务和营运资金项目排除在交易之外。

例如，交割时尽管应收账款理论上可以被排除，但是从操作的角度来看，买方可能更希望收购应收账款，而不是留给卖方，并让卖方直接从那些未来买方的顾客处收账。因此，尽管股权价值调整的原则一般对业务和资产交易有效，收购时需要谨慎考虑每一项单独类别的资产和负债的实际情况。

## 国际收购

收购在多个国家运营的企业可能会出现一些影响股权价值调整的潜在额外因素。以下列表未穷举所有情况，但列出了一些需要考虑的常见事项：

- 不同实体和地区的营运资金周期不同，而各国的变化或不同增长率都会影响整体营运资金的走势；
- 外汇变动可能会影响营运资金的走势；
- 某些地区可能存在某些类债务的项目，而这些项目未必能够通过集团在集团层面的调查时得以发现；

- 某些地区可能有不同的监管要求，这可能会影响现金和债务；
- 在海外子公司持有现金的企业，可能会出现现金受限的问题（参阅“无现金”和“税务处理”）；以及
- 尽管股权价值调整的基本原则是通用的、不受地区影响的，但其他国家的市场做法可能有所不同。

## 税务处理

交易定价机制的税务考虑应与税务保证和税务赔偿结合起来。企业价值通常会根据资产负债表所含的税务负债或资产，以及交易完成时所产生的任何额外税务负债或资产等再作调整。为了使资产负债表所展现的税务状况更准确，买方通常会以普通赔偿的形式寻求自身利益保护，在历史税务风险实际发生的时候，可以要求卖方按同等金额的赔偿。对于那些尽职调查中发现的没有在账面计提的高税务风险事项对应的税务负债，有时会通过直接调整价格的方式来处理，或者通过会受较少限制或约束的特定赔偿方式来处理。

### 税务负债：类债务还是营运资金？

股权价值调整通常包括多个与税务相关的负债。企业所得税负债基本会被视为一种类债务项目，原因包括预提时点和税务应缴日期之间的时间差异，其实质上产生于卖方控股时所获得的利润，以及企业所得税并不计入息税折旧摊销前利润之内，而这种收益往往是企业价值所依据的基础。

税法通常要求将企业所得税在会计期间平均计提，导致在当交割日期或锁箱日期与会计期间结束时间不一致的情况下，有一定的不确定性。为了解决这个问题，通常的做法假设相关日期作为一个会计期末。然而各种一次性项目，例如单纯的结构调整交易等，可能会即刻产生税务成本，而且可能由交易双方中的任何一方承担。因此可能需要具体的会计政策来解决这些问题，并与税务赔偿条款相呼应。

增值税和人工成本相关的税赋通常被认为是营运资金的组成部分，因为它们与现金周期相仿，以及相关的收入或成本均在息税折旧摊销前利润之内。然而，这一类的累计负债，例如由于持续拖欠而造成的应付税金，可能被认为是类债务。



### 税务：类现金项目

卖方可能会寻求在股权价值中加入各种税务资产，而买家需视具体事项决定是否愿意为这些事项支付相关对价。税费返还或税收抵免，如果与税务机关达成协议，可能相对没有争议。至于是否给予可抵扣的税务亏损价值，将取决于这些税务亏损使用的前景和时机。然而，在交易中确认可抵扣的税务亏损的全部价值，在英国并不常见。

### 税务：递延税

递延税通常并不反映真实现金，当中没有相关的短期现金流入或流出，因此会被排除于股权价值调整之外。加速和减速的资本津贴可能属于这一类。进一步分析/分解实际递延税项，对交易双方在进行估值调整时都更有意义。

致同的研究显示，递延税通常不被视为调整项目。

### 与交割本身相关的税务项目

根据税务分析的结果，在交易完成时的一系列活动例如偿还债务利息、支付奖金和交易费用，以及行使期权等，可能适当调增股权价值。

### 自由现金：税务方面的考虑

企业中的自由现金可能会因税务考虑而受到影响。对来自子公司（通常是位于海外的子公司）的股利支付预提税，可能导致可提取的现金金额减少。买卖双方可能有各自不同结构并以不同的方式看待这些项目。卖方可能会认为，集中以分红方式提取现金是错误的做法，而买方可以通过偿还现有的下游应付款来使用资金，而不会产生税务费用。此举的可行性将取决于收购的资金来源，以及所有子公司的债务下降程度。此外，在一些地区，当地税务机构或监管机构可以防止任何形式的大规模现金汇回。

### 业务和资产交易中的税务考虑

收购业务和资产在某些方面的处理不尽相同（参阅“**业务与资产收购**”）。尽管有一些特例，但就大部分地区（包括英国）而言，历史税务负债并不依附于资产。然而，买卖双方都可能在资产转移时有必要的税务影响，例如卖方的资本处置税、买方的转让税，以及买方购入资产时的初始确认计税基础。这些项目在某些情况下也可以作为价值调整因素考虑。

## 2. 交割机制

### 交割机制的目的

为确定买方应支付的最终价格，必须选择一种交易对价调整的机制。选择的机制不同，所得到的结果也有所不同。

如果在交易中不采用任何交割机制的话，其中一方可能会在交易对价上遭受损失，因为某些可能会严重影响到对价的地方没有纳入考虑之列。

被广泛接受的调整对价机制有两种：交割报表和锁箱机制。

### 交割报表

若使用交割报表，最终的股权价值是依据标的公司交割日当天的资产负债表确定的。所以准备好交割日报表至关重要，不论交割日是否落在通常准备管理报表的月底或月中，都可以通过最近一期的管理报表前推或后推至交割日。这可记录所有在交割前完成的交易。在实际操作中，可向前或向后调整日期，从最近一月的月末报表，到交割日当天均可。

在交割报表机制中，买卖协议会根据预计的交割日资产负债表情况设定一个拟交易对价，并在交易后根据实际报表进行相应调整。

### 关于编制、执行、会计政策和争议解决基础的买卖协议条款

交割日报表体现了标的公司在交割日时点的净资产价值。通常情况下，交割日报表包含一份截至交割日的资产负债表和最新一期（至交割日）利润表。

交割报表是为交易而定制的，因此其编制基础应在买卖协议中有所规定。阐述编制基础顺序通常为：

- 具体的会计政策
- 与最近一期报表的一致性
- 适用的公认会计准则。

### 具体会计政策（见后页）

#### 与最近一期报表的一致性

如果标的公司在过去一年内发布过包括附注的财务报表，则附注中所阐述的关于重要科目的会计处理政策可在适当时作为交割日报表编制基础的参考。通常，在买卖协议中会有一份单独的保证，即最近一期报表是按照公认会计准则编制的。

#### 适用的公认会计原则

未包含在具体会计政策或最近一期报表中的事项，应按照选定的公认会计原则进行会计核算，并在买卖协议中明确定义，包括生效日期（特别是考虑到近期英国公认会计准则有重大变化）。如果最近一期报表所采用的公认会计准则与交割报表所选定的公认会计准则存在差异，则应识别出采用不同的公认会计准则对某些科目余额的影响，并在买卖协议中达成协议并规定适当的会计处理方法。在这种情况下，建议将历史数据按照新的会计准则编制形成模拟交割报表，以便买卖双方都能够明确公认会计准则的变动所带来的影响。

## 具体会计政策

一般情况下会建议双方就交割报表中某些科目的所采用的具体会计处理方法协商达成一致，而不是直接使用最近一期报表的会计处理方法，例如：

情况举例	注意事项	建议在买卖协议中就具体会计处理方法需达成一致的示例科目
法定报表没有写明会计政策，或有关政策并没有提供足够的细节	考虑没有被具体会计政策涵盖的科目，特别是对最近一期报表不重要，但对于交易非常重要的科目	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 收入</li> <li>• 假期计提</li> <li>• 员工奖金</li> <li>• 交易保证金</li> <li>• 合同保证金</li> </ul>
法定报表中没有该科目	考虑到实际情况不同，在交割报表中可能会涉及法定报表中没有的科目	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 租赁（例如，临时租约变为长期租约或免租期已过期）</li> <li>• 减值准备</li> <li>• 资产的重新评估</li> <li>• 递延所得税</li> <li>• 其他准备金（如诉讼、环保）</li> </ul>
会计估算具有主观性	某些重要科目的余额可能依赖于主观判断，例如资产减值准备金，复杂的长期合同的收入确认	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 坏账准备</li> <li>• 合同收入和准备金计提政策</li> <li>• 正在进行的诉讼准备金</li> </ul>
具体的商业处理	交易双方可以就某些科目达成一致的会计处理方法，而这些处理方法不一定与最近一期报表或公认会计准则一致	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 重大科目余额可能会根据外汇而波动，或者最近一期报表全部以外币核算。</li> <li>• 表外负债准备金</li> </ul>
外汇影响	重大科目余额可能会根据外汇而波动，或者最近一期报表全部以外币核算	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 所参照的汇率出处以及对冲外汇波动的安排</li> </ul>

## 合并报表

如果交割时需要合并报表，但历史期间标的公司并未做过合并报表，则应考虑以下内容：

- 合并的方法，以及哪家单体公司应被视为母公司；
- 合并报表中将采用哪种会计政策和处理方法（包括某些规定的具体会计政策）；
- 统一合并原则或调整，例如如何处理公司间往来款；
- 在买卖协议后附上模拟合并报表。

## 交割后：交割报表的准备和审阅

根据买卖协议的规定，任何一方都可以准备完成交割报表初稿。但考虑一些实际问题，例如哪一方更容易获取财务资料以及接触到相关人员，以及需要多久时间去准备初稿为合理的。最常见的情况是由买方准备交割报表，因为在交割时买方已经成为了标的公司的所有者。

接收方也希望有足够的时间来审阅交割报表初稿，具体情况取决于获取数据的难易程度和其他具体情况。

通常情况下，交割报表初稿将在审阅期结束时成为定稿，除非接收方发出争议通知，注明他们认为具争议性的具体数字、争议的原因，以及提出交割报表中有关调整的金额。

为了缩小谈判的范围和重点以及减少随后的争议，建议在买卖协议中规定若没有特别通报存在争议的事项即表明该合同被双方均认可并确认。另外还应考虑是否应对争议项目设定一个最低价值或净值，以确保各方成本支出相称。

## 参照交割报表调整初步交易对价

初步交易对价通常是参照预估的交割报表来确定的。因此，在交易完成后需要根据实际交易对价金额来调整报表中的相关数字。

选定的价格调整机制会影响交割报表的形式。例如，当实际营运资金超过或低于目标或正常化营运资金时，可以调整初步设定的交易对价金额。

通常，模拟或实际交割报表会附于买卖协议附件中，例如。例如：

交割报表：预估余额（单位：英镑百万）	总金额	净债务	营运资金	不予调整
固定资产	70			70
银行内自由现金	28	28		
存货	30		30	
应收账款	30		30	
应收账款	15		15	
应付费	(10)		(10)	
应付账款	(25)		(25)	
应交增值税	(8)		(8)	
短期借款	(12)	(12)		
长期贷款	(40)	(40)		
应付养老金	(35)	(35)		
净资产	43	(59)	32	70

如果需要对价进行交割后调整计算，尤其是买卖协议中包含公式的情况，请考虑在买卖协议中包含计算示例，以避免公式解读模糊导致争议的情况。

致同的研究显示，交割报表是导致争议的主要原因。10%的交割报表争议最终需要通过专家介入定断。

## 典型的争议问题

下面列出了交割报表和业绩承诺中存在争议事项的一些典型原因，以及为避免产生此类争议可采取的行动的的例子。

争议原因	潜在的解决办法
编制交割报表的基础（特别是正在编制一个历史期间没有做过的模拟合并）	附上模拟示例，显示每个单体的最后一期报表如何通过交割报表的方法合并起来，包括合并调整
个别科目的会计处理（如计提费用或递延收入）	写明具体的会计政策，和协商好的公式或估算基础
为不确定金额的事项计提准备金	考虑事先就具体的准备金额达成协议，或者要求出示第三方证据支持
价格调整有误，例如在交割报表中出现重复计算项目	在买卖协议中附上计算示例，以便由交割账目到交割报表进行跟踪，以确保每个项目都只出现一次（请参考上面的示例）并指明没有重复计算
在最新一期报表中没有出现而在交割报表中出现的准备金	审阅自最新一期报表以来产生的实际业务变化情况，例如，审阅管理报表/披露最新一期报表中没有出现的任何科目  审阅新出现科目的具体会计政策（如新签订合同）
最新一期报表和交割报表中的科目余额（例如银行贷款余额）差异，这可能意味着自交割日以来情况相关业务出现了变化，需要查看更多资料以确定	要求提供主要账户余额重大变动的原因和证据  在买卖协议中指定更新信息的截止日期
收入确认过于激进/审慎	确认收入确认原则，例如按完工百分比确认收入
计提坏账/存货减值过于激进/审慎	确认坏账/存货减值计提政策，例如按账龄/库龄计提坏账/减值准备金
毛利和毛利率	确定交割报表所依赖的任何会计术语的明确定义，如“毛利”，当中包含所有组成部分的数字和计算（特别是假如当中包括固定成本的分摊）

### 交割报表争议解决

任何事项如未能够在规定的谈判期限内（双方可以协商延长谈判期）达成一致的话，可以交由第三方专家做出裁决。双方通常就选择第三方专家的流程达成协议，并由他们共同任命第三方专家。假如双方未能就选择专家达成一致意见的话，买卖协议内通常写有ICAEW的主席任用计划以作备用方案。

双方应考虑第三方专家裁决的事项范围，包括将裁决范围限制于谈判期限后仍然存在的争议事项内。除非专家另有要求，否则各方通常会以50:50比例分担聘请第三方专家的费用。

在编制、审查和确定交割报表时，必须指定信息更新的截止日期，因为在初稿备妥之后可能有新的信息出现，而该信息可能对一方更有利。截止日期通常是交割报表初稿提供给另一方的日期，或者可能是审阅期结束当日。

### 锁箱机制

最终股权价值调整通过“锁箱机制”确认在交割前的某日所编制的资产负债表，即“锁箱资产负债表”。目前，欧洲经常使用锁箱机制，可能是因为锁箱机制更适合于拥有多个投标者的交易：它避免了交割报表机制在交易所需要花费的时间，并且在交割时就为双方确定了最终股权价值。

致同的研究显示，在过去五年里，锁箱机制的使用率有所上升。

卖方通常会向买方提供一份保证，以确保锁箱报表的准确性。如果随后发现锁箱报表不准确的话，买方可以就因此所遭受的任何损失提出索赔。可以说，这种机制的保护性相比于交割报表机制较差，因为交割报表是根据交割日的实际资产负债情况而确定的。

“锁箱”一词是这类机制的一个关键特征，即从锁定日到交割日，不允许任何利益流失，如“箱子”被“锁定”了一样。**第1部分“计算股权价值”**所讨论的已商定的股权价值调整，将适用于锁箱日的资产和负债上，而且在完成时不会对其价值作进一步修正。

### 利益流失

“利益流失”一词是指卖方或相关人员从标的公司中获取利益，例如锁定期后的股利发放（除非双方同意）。这些项目减少了锁箱日与交割日之间的资产负债表价值，而如果交易对价未进行调整的话，就意味着买方所收购的标的公司价值将低于他们支付的价格。买方通常会通过买卖协议获得保障，以防止利益流失给卖方或相关人员。除了股利发放之外，

卖方或相关人员还有其他不那么明显的价值提取方式。这些价值提取方式通常也会包含在利益流失条款中。假如在交易后一定时间范围内，买方确定有价值泄漏出现的话，他们可以要求卖方补偿。

“允许可流失利益”是另一个在买卖协议中常见的概念。

允许可流失利益是从流失保障中剔除某些项目，而这些项目在交割前双方都已经知悉，并且已经在交割时计入股权价值。允许的可流失利益包括标的公司与卖方的正常交易活动，如在这段时间内需支付的工资或管理费用。

锁箱日期应予以仔细考虑。由于缺乏交割后的调整机制，买方应对锁箱资产负债表进行充分的尽职调查，以确保其准确性。锁箱日期不应该与交割日期过近，以便让卖方有时间作准备，并让买方在交割前检查。另外我们也建议，锁箱日期不应距离资产负债表日太远，因为这会增加利益流失风险，并且会让实际利润与应计价值出现重大差异（见下文）。如果时间允许的话，将法定财务报表中的资产负债表作为锁箱报表可能比较有利，当然，买方应该知道，资产负债表的准确性将很大程度上受到审计重要性水平的影响。

### 应计价值

锁箱机制的最后一个重要特征是如何处理锁箱日和交割日之间的价值变动。通过在锁定日期实行股权价值调整，经济风险和回报实际上会在当日转移给买方。由卖方的角度来看，在交割日支付对价之前他们可能仍然在管理标的资产业务并产生利润。因此，卖方可能期望通过上调对价（假设业务盈利）来对此作出补偿。这种调整通常被称为应计价值。

“现金利润”是经常用来计算应计价值的一种方法。“现金利润”可以被视为完成交割报表时所实现的价值变动的近似值。若使用这种方法，应计价值计算如下：

*折旧摊销前、息税后利润。*

资本支出通常也包括在现金利润的计算中（不包括任何已经被视为类债务的项目），不过双方有时也会同意将超过正常水平的资本支出排除在外。



致同的研究显示，“现金利润”类型的调整是最常用的。

由于在交割前无法确定交割时点的累计利润，因此计算通常包括目前已知的实际利润以及未来月份的预测利润。假如未能明确交割时间的话，双方通常会同意在该期间的最后阶段按日率计算。

另一种替代方法是在锁定期后用商定的回报率计算股权价值。由于回报率有多种类型，包括较高的股权回报率及较低的债务回报率，因此买卖双方有时未必能够就所使用的回报率达成共识。

致同的研究显示，在使用这种方法的时候，回报率通常是基于股权回报率。

### 交割报表与锁箱机制总结



	交割报表	锁箱机制
得知实际股权价值时点	交割后	交割时
在买卖协议中进行股权调整	有	没有 - 买卖协议中所述的对价为最终对价
用于股权调整的资产负债表日期	交割日	交割日之前的锁箱日
对买家的保障	交割报表后可调整对价	锁箱保证和价值泄漏条款
风险和回报转移给买方	交割时	交割日之前的锁箱日
锁箱日和交割日之间的应计价值调整	不需要	多种方法，其中以“现金利润”最常见
可以用于业务和资产交易	可以	不可以

### 混合机制

交割报表和锁箱机制是公认常用的机制，但在某些情况下也会使用混合机制。

例如，一开始确定使用锁箱机制，但其中一方希望可以保留交割报表机制中在交割完成后根据交割时实际利润、现金、净债务或营运资金来调整对价这一要素。但将这种调整对价的要素加进锁箱机制有可能会使另外一方不满，在这种情况下建议可以采用交割报表机制。

另一个例子是，标的公司可能无法在交割日当天编制好交割报表，尤其是对于交割日选在月中的交易。在某些情况下，双方可以根据交割前或交割后的最近一期报表采取交割报表机制，并加入类似于锁箱机制中的价值泄漏和应计价值调整条款。当然最好的方案是尽量按时编制出交割日（不论是月中或月末）报表以避免这种附加条款的复杂性。

## 对价的其他调整

### 保留金额

买方在支付交易对价时可扣除部分保留金额，该部分保留金额可以在交割报表经双方同意并确定最终价格调整后予以支付。

### 共管账户

交割报表机制中可能会出现买方在支付完对价后需讨回部分款项的情况。为保障买方利益，并确保卖方能够在交割后退回该部分款项，双方可以选择将部分买方需支付的资金存入共管账户内，待交割报表完成后将相应的金额打入双方账户。

由于共管账户所持有的金额有限，所以可为交割后提供支付的资金也有限。如果对价调整金额较大的话，可能共管账户中的资金不足以支付。

### 递延对价

业务收购的对价可能会分批支付，通常在交割时需支付部分款项（须按上文所述在交割后根据交割时点报表进行相应调整），并在交割后一定时间后支付剩余款项（即递延对价）。递延对价的支付通常有约束条款，例如卖方需帮助买方顺利度过过渡期，如果在过渡期中卖方中途离开公司，则买方选择不支付该部分递延对价。

另一个可能约束支付递延对价的条件是业绩承诺，即卖方需在收购后一定期间内达到所约定的业绩目标。对于卖方来说，该支付条件促使他们在交易完成后继续留在公司任职，保证业务持续运营，同时也保证卖方可以收到该部分递延对价。

### 业绩承诺

为了判断卖方是否达到业绩承诺、买方是否可以支付递延对价，建议在业绩承诺期结束时点编制业绩报表，方便比较实际业绩与承诺业绩。编制业绩报表所需考虑的事项应与编制交割报表的考虑事项相似，即建立一个编制基础适用顺序，尽量减少发生争议的可能。编制基础使用顺序高到低分别为双方协商同意的具体会计政策、参考报表所适用的会计政策（例如，编制交割报表的会计基础）、和所适用的公认会计准则。

与交割报表类似，建议双方在交割前协商好业绩承诺报表的格式和所有计算公式，并在买卖协议中附上模拟报表或者计算实例，以尽量减少争议的范围。

## 比较交割前后的业绩

公司在业绩承诺到期日与交割日之间可能在业务范围上有所变化，导致业绩承诺报表更容易产生争议。例如：

业务类型的变化	供应商、客户和提供产品或服务线有所变化，导致财务业绩、收入来源、直接和间接成本、利润率和营运资金等情况发生变化
协同效应和成本效益	新系统和新流程的实施或公司关键人员的变化，可能会提高利润率和整体盈利能力，但前期投入成本会有所增加
将业务整合到集团范围内	业务可能被整合纳入到集团范围内集中经营，而原有业务与集团中所重复的职能部门可能会被集团职能部门合并吸收
财务报表适用的会计准则变更	业务被收购后可能根据要求更改财务报表编制基础，例如由本地公认会计准则转换为国际财务报告准则（反之亦然），或者公认会计原则有更改
会计政策变更	如果企业在收购后被并入了集团合并范围，则可能需要将其会计政策变更为与集团的会计政策，以保持一致

理想情况下，买方希望根据交割后的业绩协商合理的递延对价来激励卖方。然而，在实际操作中，由于上述交割后可能会遇到的种种变化，准确对比交割前后的业绩可能较为困难。

双方可以尝试在设定业绩目标时考虑潜在变化对交易后业绩的影响，或者在设定业绩计算基础时将管理层无法控制的因素所产生的影响排除在外。

这两种方法都存在由预测未来变化所带来的不确定性。后一种方法主要问题是在实操上如何将收购业务与新的集团分离，并且在业绩计算中，将持续业务的业绩与交易后变化的影响分隔开。

在买卖协议中规定的针对交易后变化的条款越具体，那么可能产生争议的事项就越少。比如包括在业绩计算中仅包括特定产品线，或者剔除由于交易整合带来的一定比例成本增长，或由于合并带来的成本效益的处理方法。

### 衡量业绩

息税折旧摊销前利润是普遍用来衡量交割后业绩的指标，因为它不考虑利息成本、税收和折旧费用等非经营类项目的影响。它还避免了某些潜在争议，例如哪些成本应纳入直接成本、或哪些成本应视为固定成本等影响毛利率的问题。

如果要使用另一种业绩衡量标准（如“毛利”）的话，建议在买卖协议中为这些术语提供明确的定义，包括该术语的所有组成部分以及计算基础。而其他衡量标准（例如销量）的会计主观性较低，相较而言不容易产生歧义。

### 重要性

业绩承诺通常规定了明确的业绩指标，如果业绩远远低于目标的话，买方所支付的对价会大幅下降，或者不支付该部分对价。但如果实际业绩仅仅是略低于目标的话，双方可能会引发争议，因为这涉及到买方需支付的对价。双方可能会就任何对息税折旧摊销前利润有影响的科目产生争议，哪怕对息税摊销折旧前利润影响非常小，但对交易对价的影响非常大。

在设计业绩承诺奖励的时候，可以考虑按比例支付。例如，如果卖方达到目标业绩的80%，则买方支付部分对价；如果卖方达到目标业绩，则买方支付全部对价。而不是采用“全有或全无”的方法。这种按比例支付的方法会减少由于离目标临界值较近而产生的争议。

另外一个可以减少争议的方法是设置重要性水平。应特别注意有些在法定报表中数字较小但可能会对业绩承诺及所对应的对价有较大影响的科目，建议对该类科目规定具体的会计处理方法，并规定可争议科目的最低金额限制以避免不必要的争论。

### 会计保证和赔偿

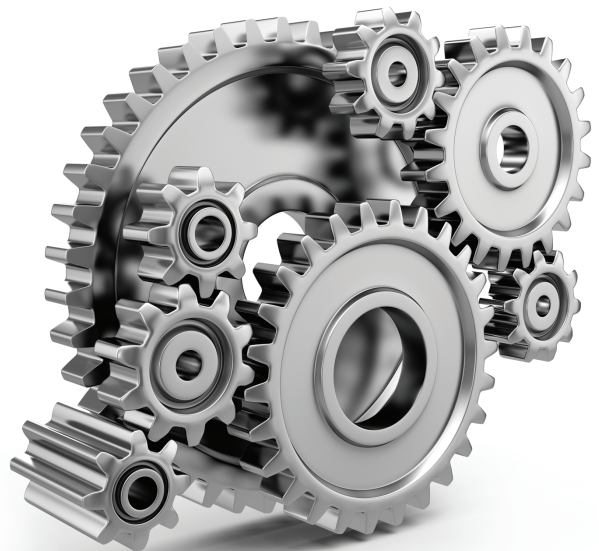
买方希望卖方保证最近一期报表公允地反映被收购方在历史期间的财务表现和状况。可获得的保障级别取决于报表类型。

- 财务报表：可以保证真实公允地反映业务在某一时点的财务状况和某一段期间的财务业绩（考虑是否经过审计或未经审计）。
- 管理报表：可以在一定程度上对财务报表的真实性、准确性和完整性做出担保，但请注意管理报表不需要符合公认会计准则。

买家还可能会要求卖方对于因情况变化而可能发生较大价值波动的某些事项，例如正在进行或未决的诉讼或索赔（包括与财产有关的纠纷或环保相关的索赔）之类的或有负债，提供会计保证。

另一个会被要求保证的事项是保证最近一期报表以来公司的财务状况和财务业绩没有严重下滑。此外，通常会就税收和养老金负债进行保证。

所有的保证条款均来源于尽职调查期间买方已经发现的重大事项。如果违反保证条款的话，可能会对交易产生重大影响。



# 结束语

本指南列示了买方认定的最终交易价格与卖方不同的主要因素。旨在通过揭示股权价值调整背后的核心原则，以及如何应用这些原则，以提升信任和诚信。同时也为帮助各方在主观的和争议较大的领域上达成共识提供指引，通过致同的高效服务来创造价值，减少争议。



## 致同英国

致同英国是全球领先的独立咨询、税务和审计机构之一。我们通过提供极具意义和前瞻性的建议来帮助活跃的机构开发其增长潜力。

我们的根本目的是要围绕市场、新兴商业领域以及社区这些商业和人文都比较兴旺的地方来建立一个以信任和诚信为基础的经济环境。我们与银行、监管机构和政府合作，通过为其提供企业复兴评估、公司治理建议以及金融服务的修整方案来帮助人们对其重拾信任。我们与有潜力的公司合作，帮助他们成长。我们与公共事业部门合作以建立一个有利于国有和地方公共服务增长的商业环境。

在英国，我们有超过 185 名合伙人和 4,500 名专业人士。我们向全英 4 万多家私营企业、公共利益团体和个人提供鉴证、税务和专业咨询等服务。

## 致同的买卖协议咨询团队

我们的买卖协议咨询团队（包括价格调整和争议解决）同心紧密合作，为客户提供与买卖协议有关的所有财务方面的建议。我们帮助客户和他们的顾问达成协议，既优化股权价值，保障我们的客户，也减少交易后就买卖协议出现争议的风险。我们是唯一一家专注于中间市场交易的买卖协议综合咨询团队。我们的团队拥有超过 1,000 笔交易的经验，以应对客户处理交易过程中可能出现的各种情况：从锁箱或交割机制以及会计保证等谈判，到交割报表、业绩承诺、争议谈判，以及进行专家裁决。我们为客户在各个领域的国内和跨境交易提供上述专业支持。

# 作者



**PATRICK O'BRIEN (帕特里克·奥布莱恩)**

电话: +44(0)207 728 3161

电邮: patrick.g.obrien@uk.gt.com

作为致同英国买卖协议咨询业务联席主管，帕特里克·奥布莱恩专门为买卖双方就交易股权价值调整及买卖协议的财务方面提供建议。这包括评估和商定营运资金和净债务调整、交割机制、锁箱和价值泄漏条款、业绩承诺调整以及会计保证。帕特里克拥有超过 14 年的交易经验，曾代表股东、私募股权公司及企业客户进行数百宗英国和跨境交易。在从事专业买卖协议咨询之前，他的专业领域是财务尽职调查。他是 ICAEW 的资深会员。



**NICK ANDREWS (尼克·安德鲁斯)**

电话: +44(0)207 865 2174

电邮: nick.d.andrews@uk.gt.com

尼克·安德鲁斯是买卖协议咨询业务的联席主管，自 2012 年起一直是致同英国合伙人。他曾经作为法证合伙人在一家四大会计师事务所工作达 14 年。他领导致同英国的纠纷业务，定期就交易相关的纠纷担任专家裁判或专家证人。此外，他是获认可的业务和股票估值专家，专注于具争议的估值，包括与收购相关的估值。尼克拥有丰富的企业收购经验，曾以咨询顾问或仲裁员的身份参与过 200 多宗交易相关的纠纷，其中包括提供交割报表、业绩承诺和保证纠纷方面的建议。他还向客户就买卖协议提供咨询服务。



**PHILIPPA HILL (菲莉帕·希尔)**

电话: +44(0)207 865 2372

电邮: philippa.hill@uk.gt.com

菲莉帕·希尔是致同英国的总监，拥有 15 年的会计纠纷和调查经验，为企业客户及其顾问提供各种商业纠纷和咨询服务。她拥有四年审计经验，是 ICAEW 的资深会员。作为买卖协议咨询业务的成员，她就各种交易后纠纷提供建议，包括完成交割报表纠纷、担保索赔、会计失实陈述索赔，以及专家裁决。她还会就交易前的买卖协议合约草案进行审查，以确保交易双方的商业意图得到充分反映，另外亦帮助各方避免由于合约中存在的歧义和陷阱而导致纠纷。



**ELI HILLMAN (艾利·希尔文)**

电话: +44(0)207 865 2884

电邮: eli.y.hillman@uk.gt.com

艾利·希尔文是致同英国的税务总监，拥有 15 年企业和交易相关的税务工作经验。他曾在一家英国顶尖律师事务所的税务团队工作。艾利就并购交易的税务尽职调查和税务结构方面提供建议，并且是买卖协议咨询业务的成员。艾利就买卖协议的所有税务要素提供建议，包括税务契约、交割报表会计政策、锁箱税务条款，以及确保买卖协议适当反应税务尽职调查的结果。



企业金融学院的专业网络包括 7,000 名会员和 80 多个会员组织。

其成员来自大型专业服务团队、大型专业服务团队、专业咨询事务所、公司、银行、私募股权、风险投资、律师事务所、股票经纪人、顾问、决策者和学术专家。超过 40% 的学院会员都是 ICAEW 会员。

本学院是 ICAEW 中企业财务专业卓越的代表。它所作的贡献包括与国际组织、各国政府、监管机构和其他专业团体处理制定政策和进行磋商。

---

ICAEW 在全球拥有超过 147,000 名特许会计师，为这些专业人士提供建立和维持强劲经济环境的能力。

我们在会计师整个职业生涯中培训、发展和支持他们，确保他们的专业知识和价值观能够满足未来业务的需求。确保他们的专业知识和价值观能够满足未来业务的需求。

我们的专业领域作为决策的核心部分，对未来有决定性的影响，我们通过与他人分享我们的知识、洞见和能力来贡献自己的力量。

这样，我们可以肯定，我们现正在全球建立强大、负责任和公平的经济环境。

ICAEW 是世界特许会计师协会的会员，该协会凝聚了 11 个特许会计师团体，在全球拥有超过 160 万名会员和学生。

## ICAEW


Chartered Accountants' Hall  
Moorgate Place  
London  
EC2R 6EA  
UK

电话: +44 (0)20 7920 8689

电邮: [cff@icaew.com](mailto:cff@icaew.com)

[icaew.com/cff](http://icaew.com/cff)

 [facebook.com/icaew](https://facebook.com/icaew)

 [twitter.com/icaew\\_corp\\_fin](https://twitter.com/icaew_corp_fin)

 [linkedin.com](https://linkedin.com) - find ICAEW Corporate Finance Faculty

