

财务尽职调查

主讲人：郑朝晖
(夏草)



郑朝晖 简介

厦门大学会计学博士研究生，注册会计师、律师、注册税务师、注册资产评估师；先后就职于上海国家会计学院教研部、华泰联合证券研究所，2011年加盟平安证券投资银行部，先后任平安证券投行部质量控制部执行副总经理、平安证券投行内核部执行副总经理；兼任平安证券投行部立项委员、内核委员



版权说明

本PPT非独家原创，当中借鉴了很多作者的相关成果，在此对原创作者的贡献深表感谢，另请学员请勿扩散！



财务尽职调查

3

课程大纲

- 一、财务尽职调查概述
- 二、财务尽职调查程序
- 三、财务尽职调查内容
- 四、财务尽职调查分析
- 五、财务尽职调查工具
- 六、财务尽职调查报告



财务尽职调查

4

第一部分 财务尽职调查概述

尽职调查概念

尽职调查目的

尽职调查框架



5

尽职调查的概念

尽职调查 (DUE DILIGENCE) :

尽职调查又称为“尽责调查”，在国外也称为“审慎性调查”。三者的内含是基本相同的。由于尽职调查应用的范围比较广，目前尚无统一的定义。需根据具体的目的定义说明。



财务尽职调查

6

尽职调查的概念

两种尽职调查的定义：

- ① **企业尽职调查**：一般指就公开发行股票、收购兼并、私募股权投资、风险投资、重大资产重组等交易中的交易对象和交易事项的财务、经营、法律等事项，委托人委托注册会计师、律师、投资银行等专业机构，按照其专业准则进行的审慎和适当的调查和分析。
- ② **保荐人尽职调查**：是指保荐人对拟推荐公开发行证券的公司进行全面调查，充分了解发行人的经营情况及其面临的风险和问题，并有充分理由确信发行人符合《证券法》等法律法规及中国证监会规定的发行条件以及确信发行人申请文件和公开发行募集文件真实、准确、完整的过程。

财务尽职调查

7

尽职调查的概念

- ◆ 尽职调查主要是在收购（投资）活动时进行，但在证券市场上进行证券发行及资产重组时，证券监管机构也会要求投行等中介机构进行尽职调查，此外，企业向银行、信托机构申请融资信贷时，银行及信托机构一般也会要求进行尽职调查。

财务尽职调查

8

尽职调查是咨询业务

- ◆ 尽职调查业务对于会计师事务所来说，不同于其开展的传统审计鉴证业务，而是属于一项咨询性业务。在国外成熟的资本市场中，尽职调查业务已发展成为国际会计公司一个重要的业务领域，“四大”均已将尽职调查业务作为一项单独的业务战略来发展，设立独立的业务部门专职从事尽职调查业务，并形成了独立、规范的业务管理、执业规程以及风险控制体系等。此外，国际会计公司在尽职调查领域的专业胜任能力已得到客户的认可，并已形成较高的知名度和美誉度，能够满足各类型公司并购、资产重组、私募股权投资等业务发展的需要。

财务尽职调查

9

授信尽职调查的逻辑

尽职调查就是要弄清楚：

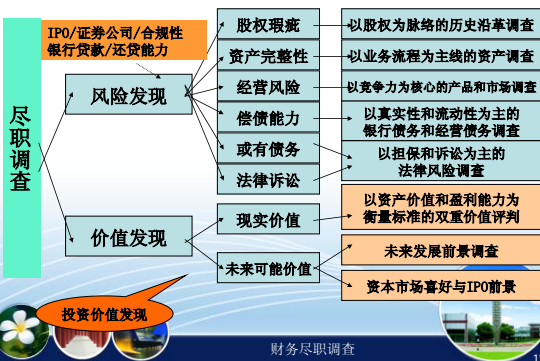
- 1、他是谁？即交易对手实际控制人的底细和管理团队
- 2、他在做什么，即产品或服务的类别和市场竞争力
- 3、他做得如何，即经营数据和财务数据收集，尤其是财务报表反映的财务状况、经营成果、现金流量及纵向、横向（同业）比较
- 4、别人如何看，包括银行同业和竞争对手的态度
- 5、我们如何做，在了解客户的基础上进行客户价值分析，用经验和获得的信息设计授信方案和控制措施，把交流变成可行的交易。

简言之，即做好股东背景和管控结构、行业和产品、经营和财务数据、同业态度的调查，提供我们的做法。

财务尽职调查

10

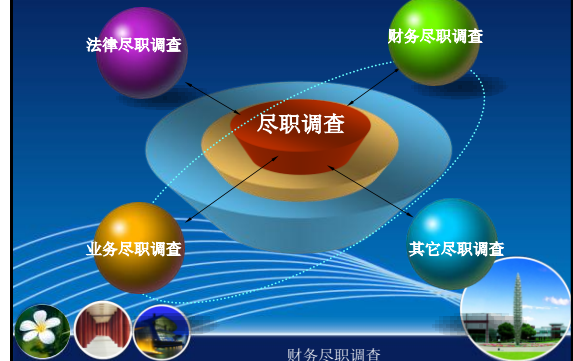
尽职调查的框架



财务尽职调查

11

尽职调查种类



财务尽职调查

尽职调查的关注要点

业务

- 行业/企业的业务模型、盈利模式
- 标的企业的竞争优势、主要价值驱动因素
- 协同效应，以及未来潜在的整合成本和整合风险

财务

- 历史财务数据的真实性，可靠性
- 预测财务数据偏于保守？偏于乐观？预测的依据是什么？
- 是否有表外负债？
- 内控制度的健全性（审计师的内控审计报告）
- 税务问题（除公司自身税务情况外，还需关注收购方案所涉及的税务问题）

财务尽职调查

13

尽职调查的关注要点（续）

法律

- 公司自身的法律情况：重大的诉讼和法律诉讼、房产土地的权属问题等
- 交易所涉及的法律问题：股权结构（类别股权安排，优先股东、期权等问题）、行业监管规定、交易涉及的其他监管规则等

人力资源

- 管理层聘用和留任问题
- 工会问题
- 离退、内退人员负担及养老金问题

其他

- 是否有历史遗留问题？比如一厂多制等
- 是否存在大股东占用资金、重大同业竞争等问题

财务尽职调查

14

第二部分 财务尽职调查基本程序

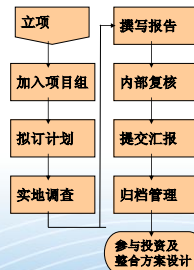
财务尽职调查流程

基本方法

调查对象

15

尽职调查程序

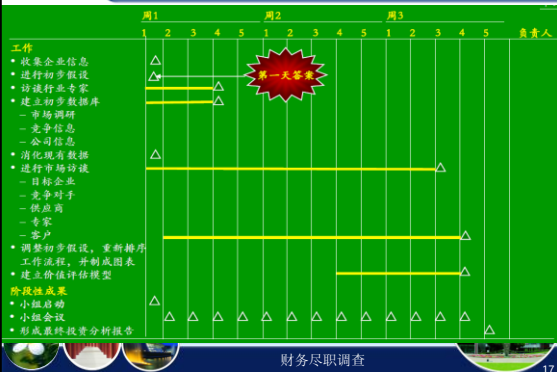


- 财务专业人员项目立项后加入项目组实施财务尽职调查
- 拟订计划需建立在充分了解投资目的和目标企业组织架构基础上
- 财务尽职调查报告必须通过复核程序后方可提交

财务尽职调查

16

制定详细的工作计划以指导尽职调查的实施



17

□ 审阅

通过财务报表及其他法律、财务、业务资料审阅，发现关键及重大财务因素。

□ 分析性程序

对各种渠道取得资料的分析，发现异常及重大问题。如趋势分析、结构分析等。

□ 访谈

与企业内部各层级、各职能人员，以及中介机构的充分沟通。

□ 小组内部沟通

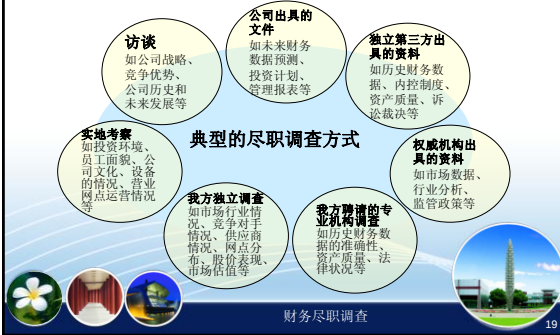
调查小组成员来自不同背景及专业，其相互沟通也是达成调查目的的方法。

财务尽职调查

18

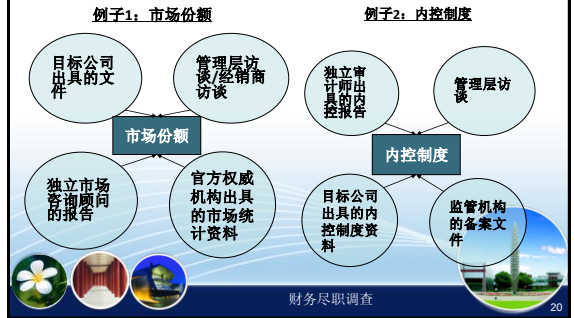
尽职调查的方式

尽职调查有多种方式，并无绝对优劣，而应根据调查事项的特点选择合适的方式



尽职调查的方法

各种方式应综合运用、彼此验证



尽职调查的方法

四个方法：望、闻、问、切

望：看生产的饱满程度，商品的装卸，厂区工作的有序，办公区人员的工作情况，工位的饱满度等。

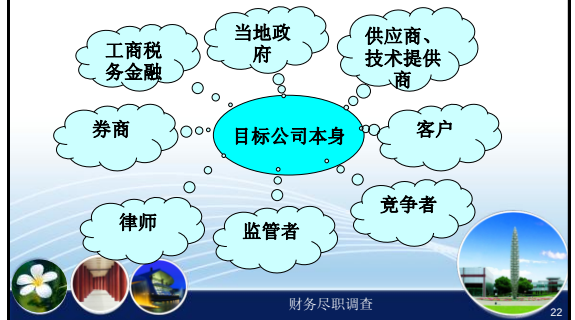
闻：感受厂区员工的工作情绪，厂区办公区的卫生整洁程度，各类公示牌，走廊宣传栏的更新频率，张贴的内容，员工接触时的精神面貌等。

问：是否能清晰地表达出企业经营发展的历史，市场定位，战略和发展的吻合度，战略目标的包容度和完成度。

切：现金流量的结构分析，流量对战略的支持满足度，现金流量的弹性。



财务尽职调查对象



浑水公司

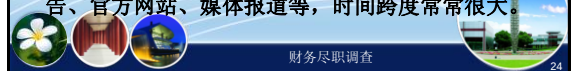
浑水（Muddy Water）成立于2010年6月28日，创始人是一名叫卡尔森·布洛克的美国人，在2010至2011年这一波猎杀中概股风暴中，浑水猎杀的RINO是第一只被质疑而退市的公司，RINO一战使其一举成名天下闻，而TRE之战更是奠定了浑水在这一轮猎杀中概股的领头羊地位，但此后浑水做空中国概念股屡屡失败，浑水风光不再，正失去信用。



浑水如何调查公司

查阅资料

查阅资料和实地调研结合是了解一个公司真实面貌必做的功课。尽管无从得知浑水是如何选择攻击对象的——有可能是初步查阅资料和财务分析发现疑点并顺藤摸瓜，也有可能是有内部人提供线索，但在选定攻击对象后，浑水必对上市公司的各种公开资料做详细研读。这些资料包括招股说明书、年报、临时公告、官方网站、媒体报道等，时间跨度常常很大。



浑水如何调查公司

调查关联方

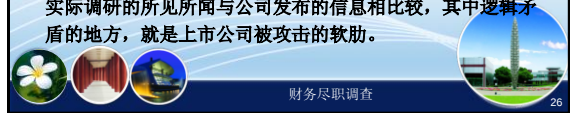
除了上市公司本身，浑水还非常重视对关联方的调查。关联方一般是掏空上市公司的重要推手。关联方包括大股东、实际控制人、兄弟公司等，还包括那些表面看似没有关联关系，但实际上听命于实际控制人的公司。



浑水如何调查公司

公司实地调研

对公司实地调研是取证的重要环节。浑水的调研工作非常细致，调研周期往往持续很久，调研的形式包括但不限于电话访谈、当面交流和实地观察。正所谓“耳听为虚，眼见为实”，实地调研的结果往往会大大超出预期。浑水一般会去上市公司办公地点与其高层访谈，询问公司的经营情况。浑水更重视的是观察工厂环境、机器设备、库存，与工人及工厂周边的居民交流，了解公司的真实运营情况，甚至偷偷在厂区外观察进出厂区的车辆运载情况，拍照取证。浑水将实际调研的所见所闻与公司发布的信息相比较，其中逻辑矛盾的地方，就是上市公司被攻击的软肋。



浑水如何调查公司

调查供应商

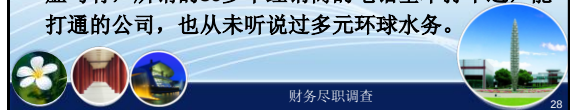
为了解公司真实经营情况，浑水多调研上市公司的供应商，印证上市公司资料的真实性。同时，浑水也会关注供应商的办公环境，供应商的产能、销量和销售价格等经营数据，并且十分关注供应商对上市公司的评价，以此作为与上市公司公开信息对比的基准，去评判供应商是否有实力去和被调查公司进行符合公开资料的商贸往来。浑水甚至假扮客户去给供应商打电话，了解情况。



浑水如何调查公司

调研客户

浑水尤其重视对客户的调研。调查方式亦包括查阅资料和实地调研，包括网络调查、电话询问，实地访谈等。浑水重点核实客户的实际采购量、采购价格以及客户对上市公司及其产品的评价。如浑水发现中国高速频道、绿诺国际宣称的部分客户关系根本不存在，而多元环球水务的客户（经销商）资料纯属子虚乌有，所谓的80多个经销商的电话基本打不通，能打通的公司，也从未听说过多元环球水务。



浑水如何调查公司

倾听竞争对手

浑水很注重参考竞争对手的经营和财务情况，借以判断上市公司的价值，尤其愿意倾听竞争对手对上市公司的评价调查，这有助于了解整个行业的现状，不会局限于上市公司的一家之言。



浑水如何调查公司

请教行业专家

在查阅资料和实地调研这两个阶段，浑水有一个必杀技——请教行业专家。正所谓“闻道有先后，术业有专攻”，请教行业内的专家有利于加深对行业的理解。该行业的特性、正常毛利率、某种型号的生产设备市场价格，从行业专家处得到的信息效率更快、可信度更高。



尽职调查的要诀：987654321

魔鬼往往藏在细节处

- ❖ 见过90%以上股东和管理层
- ❖ 坚持8点钟到公司
- ❖ 到过至少7个部门
- ❖ 在企业连续呆过6天
- ❖ 对企业的团队、管理、技术、市场、财务5个要素进行过详细调查
- ❖ 与至少公司的4客户面谈过
- ❖ 调查3个以上的同类企业或竞争对手
- ❖ 有不少于20个关键问题
- ❖ 至少与公司的普通员工吃过1次饭

财务尽职调查

31

关注“硬”的财务指标：花钱的数据最真实

- ❖ 对项目企业真实经营情况进行判断，还要学会利用那些经过第三方验证的“硬数据”，也就是那些经常可能被忽视的非主流信息。这些信息对审计来说可能不是很重要，但对PE判断企业投资价值有着不小的参考意义。

- ❖ 1、通过工资表判断企业的人才竞争优势。将项目企业的员工薪酬与行业平均工资水平作比较，可以看出其吸引人才的能力，对于技术型企业，员工的报酬和相关的激励机制更是反映团队稳定性的重要指标。

财务尽职调查

32

关注“硬”的财务指标：花钱的数据最真实

- ❖ 2、通过水电费、运费单判断企业的生产、销售能力。对于制造型企业，水电费和运费是甄别其生产规模、产能、销售能力的试剂，漏税容易偷电难，这些水电费、运费等指标有时对判断企业的真实生产和销售情况比从营销入手更为有用和可靠。
- ❖ 3、通过银行借款判断企业的诚信度和财务弹性。企业如果对自己的发展有信心，其融资的首选一般是债务融资。因此，在企业有可抵押资产的情况下不选择银行融资是需要关注的，反过来，如果银行给予信用借款，那对企业素质的评价就可以加分，而一个从来没有产生逾期还款的企业是值得信任的。

财务尽职调查

33

关注“硬”的财务指标：花钱的数据最真实

- ❖ 4、通过供应商账期判断企业的行业竞争力。账期跟产业链地位有关系，跟项目企业本身也有关系，供应商会比较了解下游的客户，如果给予的账期高于或低于行业水平，都需要关注。
- ❖ 5、通过纳税判断企业的盈利能力。一般情况下，没有一个企业会在没有销售或利润的情况下去缴税，因此，完税证明是判断企业销售和利润最直接的方法。

财务尽职调查

34

第三部分 财务尽职调查内容

会计主体概况

财务组织

薪酬、税费及会计政策

会计报表（损益表、资产负债表、现金流量表）

表外项目

会计主体基本情况

- ❑ 取得营业执照、验资报告、章程、组织架构图
- ❑ 了解会计主体全称、成立时间、注册资本、股东、投入资本的形式、性质、主营业务等
- ❑ 了解目标企业历史沿革
- ❑ 对会计主体的详细了解应包括目标企业本部以及所有具控制权的公司，并对关联方作适当了解
- ❑ 对目标企业的组织、分工及管理制度进行了解，对内部控制初步评价

财务尽职调查

35

财务组织

- ❑ 财务组织结构（含具控制力的公司）
- ❑ 财务管理模式（子公司财务负责人的任免、奖惩、子公司财务报告体制）
- ❑ 财务人员结构（年龄、职称、学历）
- ❑ 会计电算化程度、企业管理系统的应用情况

财务尽职调查

37

薪酬政策

- ❑ 薪资的计算方法，特别关注变动工资的计算依据和方法；
- ❑ 缴纳“四金”的政策及情况；
- ❑ 福利政策。

财务尽职调查

38

会计政策

- ❑ 目标企业现行会计政策；
- ❑ 近3年会计政策的重大变化；
- ❑ 与我们的差异，以及可能造成的影响（量化）；
- ❑ 现行会计报表的合并原则及范围；
- ❑ 接受外部审计的政策，及近3年会计师事务所名单；
- ❑ 近3年审计报告的披露。

财务尽职调查

39

税费政策

- ❑ 现行税费种类、税费率、计算基数、收缴部门；
- ❑ 税收优惠政策；
- ❑ 税收减免/负担；
- ❑ 关联交易的税收政策；
- ❑ 集团公司中管理费、资金占用费的税收政策；
- ❑ 税收汇算清缴情况；
- ❑ 并购后税费政策的变化情况。

财务尽职调查

40

财务尽职调查需关注的问题

常见财务舞弊情况：

- ✱ 收入成本跨期调整
- ✱ 费用跨期调整（广告费、应付工资、费用报销）
- ✱ 调整会计政策（坏账、折旧计提）
- ✱ 费用资本化（维修费、在建工程）
- ✱ 隐瞒费用（配比问题，对比分析）
- ✱ 资产利润化（虚假政府补贴）
- ✱ 虚假出资（资金循环出资，固定资产评估出资）
- ✱ 其他虚增净资产（土地评估增值）
- ✱ 关联交易调节利润（如关联公司承担费用<较难发现>，转移定价等）
- ✱ 调整企业的资产负债率

财务尽职调查

41

损益表（一）

❑ 销售收入及成本

- 近3~10年销售收入、销售量、单位售价、单位成本、毛利率的变化趋势
- 近3~10年产品结构变化趋势
- 企业大客户的变化及销售收入集中度
- 关联交易与非关联交易的区分及对利润的影响
- 成本结构、发现关键成本因素，并就其对成本变化的影响作分析
- 对以上各因素的重大变化寻找合理的解释

财务尽职调查

42

损益表（二）

- 期间费用
 - 近5~10年费用总额、费用水平趋势，并分析了解原因
 - 企业主要费用，如人工成本、折旧等的变化
- 其他业务利润
 - 了解是否存在稳定的其他业务收入来源，以及近3~5年数据
- 投资收益
 - 近年对外投资情况，及各项投资的报酬率
- 营业外收支
 - 有无异常情况

财务尽职调查

43

损益表（三）

- 对未来损益影响因素的研判
 - 销售收入
 - 销售成本
 - 期间费用
 - 其他业务利润
 - 税收

财务尽职调查

44

对收入的核查

真实的收入需具备以下几个基本要点：

- ✱ （1）要有购销合同
- ✱ （2）要有发票（增值税、营业税发票等）
- ✱ （3）要有资金回款
- ✱ （4）要有验收或运费单据
- ✱ （5）要有纳税申报表
- ✱ （6）要缴纳相应的税款

财务尽职调查

45

对成本的核查

真实的成本需具备以下几个基本要点：

- ✱ （1）要有配比的原材料购进和消耗（含包装物）；
- ✱ （2）购进原材料需开有增值税发票；
- ✱ （3）对重要和紧俏的原材料需预付款；
- ✱ （4）购销业务付款周期正常；
- ✱ （5）要有仓管签字的有数量金额的入库单据；

财务尽职调查

46

对生产能力的核查

产能真实性需具备以下几个基本要点：

- ✱ （1）新建项目需按时建设完工
- ✱ （2）能正常全面生产
- ✱ （3）对生产线产能的核查
- ✱ （4）对能耗的核查（耗煤、耗水、耗电，分月）
- ✱ （5）对仓储和运输能力的核查
- ✱ （6）寻找其他与产能相比的资料（发动机、镁）

财务尽职调查

47

收入及成本确认的核查

- ✱ （1）访谈公司董事长和财务负责人，了解公司经营模式、采购模式/采购模式；
- ✱ （2）查阅公司财务账册，复核收入汇总表/采购汇总表；
- ✱ （3）查阅公司的销售/采购合同或定单；
- ✱ （4）结合公司业务运转流程抽查公司生产部门和质检部门工作记录、出库单、运输单（如运输由公司承担）、报关单（如出口）、客户验收单、发票、收款凭证等与公司的销售明细核对，验证公司收入的真实性及计量的准确性；

财务尽职调查

48

收入及成本确认的核查

- ❖ (5) 结合公司采购及生产流程抽查公司的运输单（如运输由公司承担）、报关单（如进口）、入库单、生产领用记录、发票、付款凭证等与公司的采购明细单进行核对，验证公司采购的真实性及成本计量的准确性；
- ❖ (6) 互联网搜索主要原材料/产品的价格走势，确认公司采购的主要原材料/产品价格变动是否合理；（如果互联网上无相关价格信息，通过抽查不同客户或供应商的价格进行对比复核，是否存在不合理的不一致，对于存在差异较大的，则作为重点核查对象，核查该公司与发行人之间的关联关系）

财务尽职调查

49

收入及成本确认的核查

- ❖ (7) 实地走访重要客户/供应商，了解销售/采购的真实性，如客户/供应商非为最终用户/最终生产者的经销商的，还需说明其下游客户/上游供应商的具体情况，客户为经销商的，还需通过核查经销商的库存及下游客户情况来判断其最终销售情况[尽量取得经销商最终销售客户及销售情况明细表（含销售时间、销售量、销售价格等）、经销商访谈或实地销售情况核查]；
- ❖ (8) 如公司生产耗用有行业平均值的，需核对公司单位耗用与行业平均值之间的差异，如差异较大的，需核查具体原因。

财务尽职调查

50

关联交易非关联化的核查

- ❖ (1) 访谈公司董事长及财务总监，了解公司历史上（不仅指报告期，至少含最近5年）关联方及关联交易情况，了解关联交易解决的思路及措施；
- ❖ (2) 取得前五名及占比5%以上的客户、供应商的全套工商登记资料，判断是否曾经存在关联关系；
- ❖ (3) 通过转让关联方股权方式解除关联关系的，提供受让方背景（含股东情况、主营业务及主要产品情况、受让目的等）、转让价格、价款支付情况，走访受让方、取得受让方关于转让真实性的确认文件，核查转让后的交易持续情况、定价公允性等，取得受让方所在地工商局盖章的《企业登记基本情况表》；

财务尽职调查

51

关联交易非关联化的核查

- ❖ (4) 对于报告期内曾经存在较大金额的关联采购，通过变更供应商形式解除或减少关联交易的，需要对该情况发生后该原材料新增较大的供应商进行走访，并核查其股东情况、主要业务（该原材料由其生产还是外购）、与原关联方之间是否存在交易等；
- ❖ (5) 对于报告期内曾经存在较大金额的关联销售，通过变更客户形式解除或减少关联交易的，需要对该情况发生后该产品新增较大的客户进行走访，并核查其股东情况、主要业务（该产品由其自用还是对外销售）、与原关联方之间是否存在业务往来等。

财务尽职调查

52

资产负债表（一）

- ❑ 货币资金
 - 可用资金、冻结资金
- ❑ 应收账款
 - 是否可能被高估（特别关注内部应收账款）
 - 账龄分析、逾期账款及坏账分析
 - 近年变化趋势分析及原因
 - 大客户应收账款分析
 - 大额应收账款，可调阅销售合同

财务尽职调查

53

资产负债表（二）

- ❑ 其他应收款
 - 账龄、坏账及费用性借款分析
 - 大额款项的合同、协议
 - 是否有对外投资？委托理财？大额对外借款？
- ❑ 存货
 - 查阅最近一次盘点记录
 - 存货分类及趋势变化
 - 关注发出商品、分期付款发出商品
 - 存货的滞销、残损

财务尽职调查

54

资产负债表（三）

- 长期投资
 - 控股企业验证其投资比例及应占有的权益
 - 参股企业了解其投资资料
 - 投资的背景及可控制力（特别是国有企业）
- 固定资产
 - 固定资产分类
 - 在用、停用、残损、无用的固定资产（可与设备管理部门核对资料）
 - 生产经营用和非生产经营用的区分
 - 设计生产能力与实际生产能力比较，以及原因分析

财务尽职调查

55

资产负债表（四）

- 在建工程
 - 工程项目预算、完工程度
 - 是否存在停工工程
 - 工程项目的用途
- 无形资产
 - 无形资产的种类及取得途径
 - 无形资产的寿命
 - 计价依据（关注土地使用权）

财务尽职调查

56

资产负债表（五）

- 借款
 - 债权人、借款性质、借款条件
 - 是否正常偿还利息
 - 是否可以豁免或债务重组（关注由资产管理公司接管的银行债权）
- 应付账款
 - 业务趋势与应付账款的趋势比较，了解是否具有足够的买方信用
 - 应付账款账龄分析
 - 预估材料款是否适当

财务尽职调查

57

资产负债表（六）

- 资本公积
 - 形成原因
- 未分配利润
 - 历年利润及分配
- 资产负债结构分析
- 资产质量分析

财务尽职调查

58

现金流量表

- 历年现金流量情况及主要因素分析
 - 特别关注经营净现金流
 - 经营净现金流是否能满足融资活动的利息支出净额
 - 结合资产负债表及利润表，寻找除销售收入以外是否还存
在主要的经营资金来源，对经营净现金流的贡献如何

财务尽职调查

59

对现金流的核查

正常的资金往来结算有如下特点：

- ✳ (1) 如果是收货款，客户大部分会采用票据背书结算方式；
- ✳ (2) 货款收款日期无规律性，金额零散；
- ✳ (3) 资金到账后在银行帐户会有正常的停留；
- ✳ (4) 支付货款日期无规律性，金额零散，有付款依据；
- ✳ (5) 资金每一笔流转均会在银行对账单上反映。

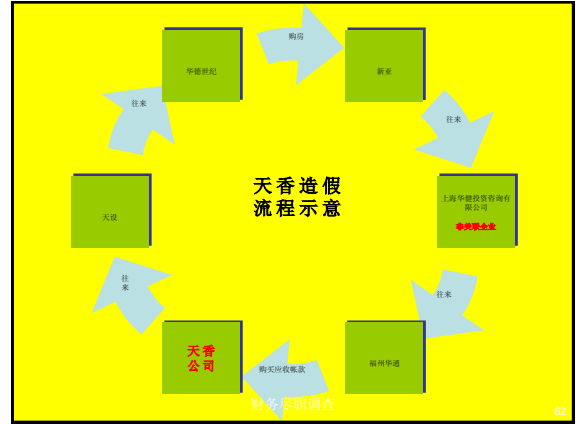
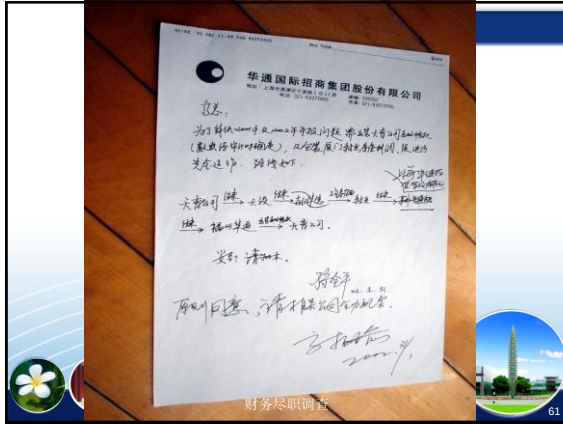
✳ 案例见图表说明

其他情况下资金舞弊：

- ✳ (1) 定期存单质押问题
- ✳ (2) 票据背书贴现问题
- ✳ (3) 踩准会计时点挪用资金问题

财务尽职调查

60



表外项目

- 对外担保
- 已抵押资产
- 贴现
- 合作意向
- 未执行完毕的合同
- 银行授信额度
- 诉讼
- 其他

证监会：提高财务信息披露九大工作

- ❖ (一) 发行人应建立健全财务报告内部控制制度，合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率和效果
- ❖ (二) 发行人及相关中介机构应确保财务信息披露真实、准确、完整地反映公司的经营情况，发行人应在招股说明书相关章节中对其经营情况、财务情况、行业趋势情况和市场竞争情况等充分披露，并做到财务信息披露和非财务信息披露相互衔接。

证监会：提高财务信息披露九大工作

- ❖ (三) 相关中介机构应关注发行人申报期内的盈利增长情况和异常交易，防范利润操纵
- ❖ (四) 发行人及各中介机构应严格按照《企业会计准则》、《上市公司信息披露管理办法》和证券交易所颁布的相关业务规则的有关规定进行关联方认定，充分披露关联方关系及其交易

证监会：提高财务信息披露九大工作

- ❖ (五) 发行人应结合经济交易的实际情况，谨慎、合理地进行收入确认，相关中介机构应关注收入确认的真实性、合规性和毛利率分析的合理性
- ❖ (六) 相关中介机构应对发行人主要客户和供应商进行核查
- ❖ (七) 发行人应完善存货盘点制度，相关中介机构应关注存货的真实性和存货跌价准备是否充分计提

证监会：提高财务信息披露九大工作

- （八）发行人及相关中介机构应充分关注现金收付交易对发行人会计核算基础的不利影响
- （九）相关中介机构应保持对财务异常信息的敏感度，防范利润操纵

财务尽职调查

67

第四部分 财务尽职调查分析

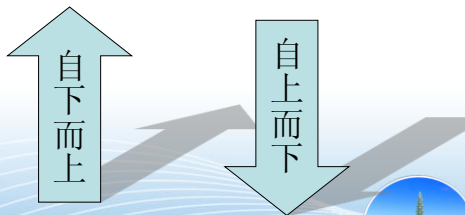
自上而下

自下而上

财务尽职调查

67

分析路径



财务尽职调查

69

商业模式、竞争优势及财务分析

财务派和模式派——两种视角

	财务派	模式派
基本思路	以财务报表、财务指标作为分析起点，观察公司业务经营的结果。	从经营模式出发，分析竞争力和未来成长空间。
关注因素	资产的完整性、稳健性、盈利性 盈利的来源和结构 盈利能力的持续性 现金流状况 总结：知其然	国家产业政策对公司的影响 在产业链上的位置 所属行业的市场空间 在行业中的地位、竞争优势的持续性 治理结构 总结：知其所以然

财务尽职调查

财务尽职调查

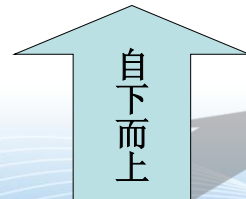
70

商业模式、竞争优势及财务分析

TITLES	财务派	模式派
优势	- 能相对准确地观察公司历史经营绩效 - 可以量化比较公司之间的差异	- 便于观察公司在产业中的位置和行业中的地位 - 可以发现公司独特的价值驱动因素
不足	- 过于注重历史财务表现，难以从报表上分析持续性 - 财务指标教条化，无法甄别行业差别和公司差别 - 注重结果忽视过程 - 容易引导分析者对公司做出过于负面的评价	- 过于重视企业可能达到什么样的目标，而忽视企业本身具备的财务条件。 - 容易简单化地将行业优势引申到每一个企业 - 相对宏观，无法落实到公司价值，即无法回答“值多少钱”的问题

财务尽职调查

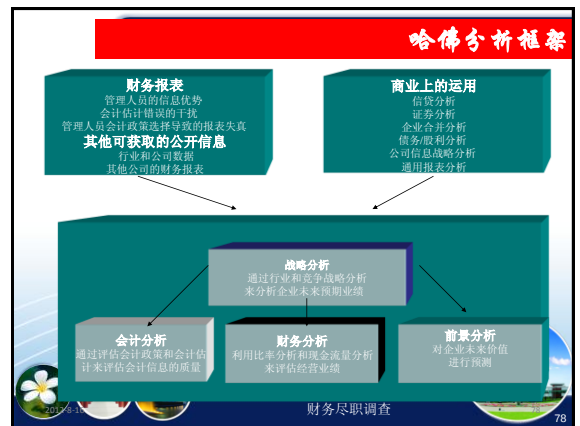
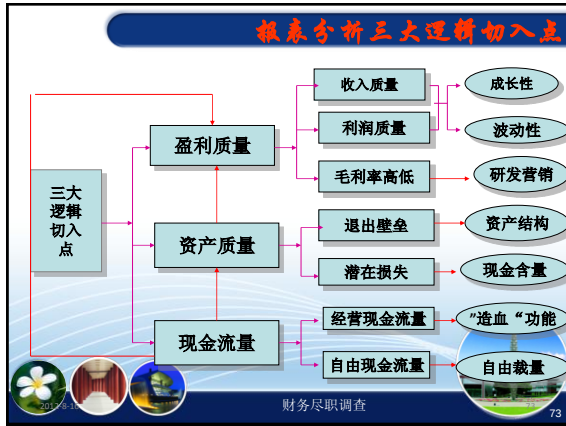
71



财务尽职调查

财务尽职调查

72



战略分析



财务尽职调查

79

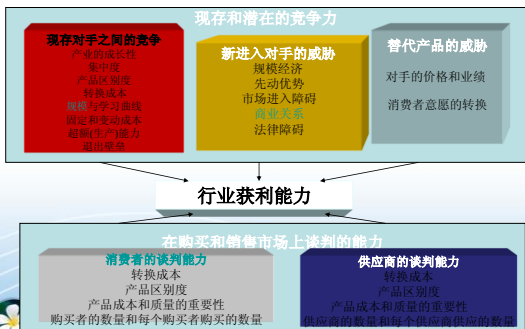
基本战略分析工具。



财务尽职调查

80

行业获利能力分析



财务尽职调查

81

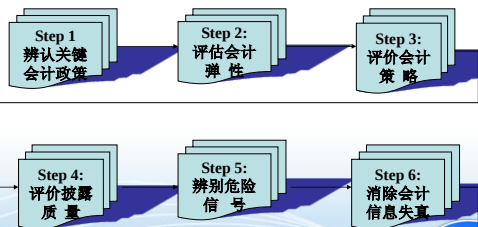
竞争战略分析



财务尽职调查

82

会计分析



财务尽职调查

83

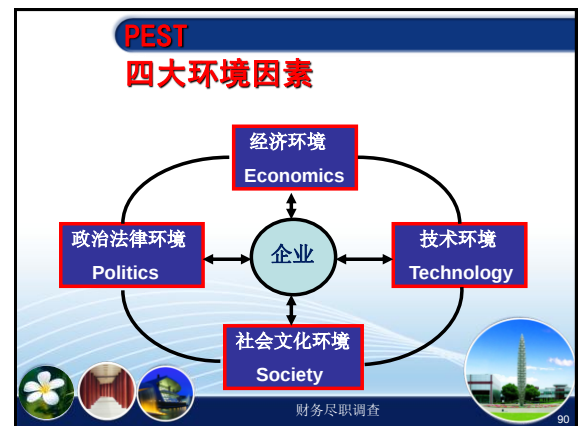
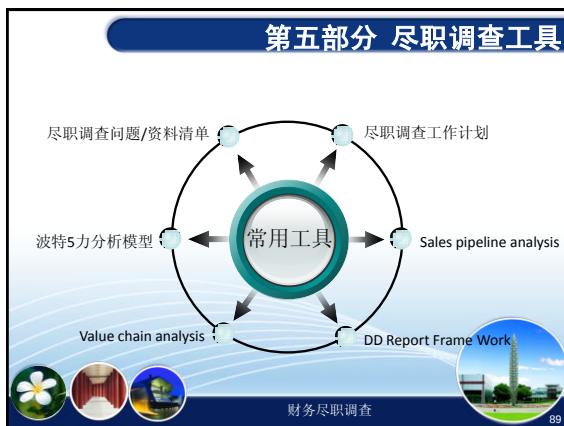
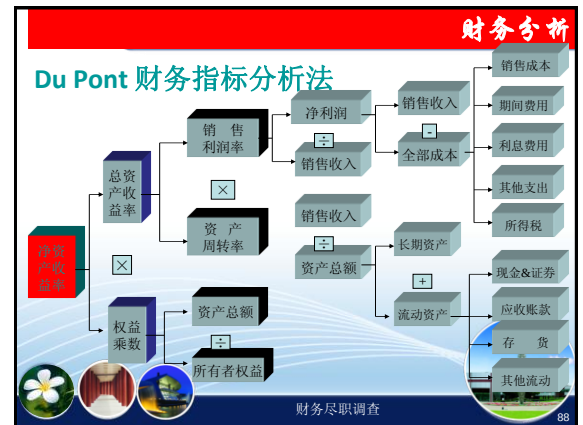
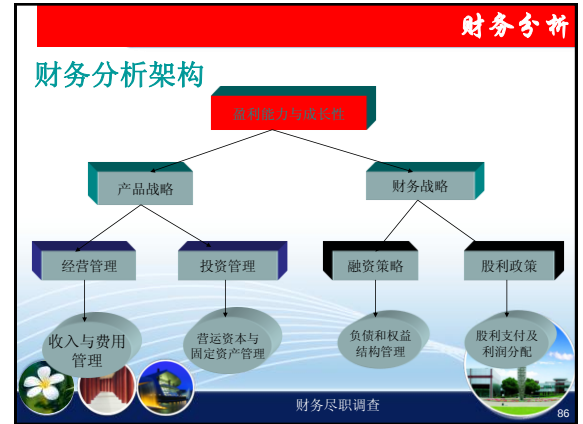
辨认危险信号

常见的危险信号

- 未加解释的会计政策和会计估计变动，经营恶化时出现此类变动尤其应当注意
- 未加解释的旨在“提升”利润的异常交易
- 与销售有关的应收账款的非正常增长
- 与销售有关的存货的非正常增长
- 报告利润与经营性现金流量之间的差距日益扩大
- 报告利润与应税所得之间的差距日益扩大
- 过分热衷于融资机制，如与关联方合作从事研究开发活动，带有追索权的应收账款转让
- 出人意料的巨额资产冲销
- 第四季度和第一季度的大额调整
- 被出具“不予意见”的审计报告，或更换CPA的理由不充分
- 频繁的关联交易、资产重组和剥离、股权转让、资产评估
- 不断并购

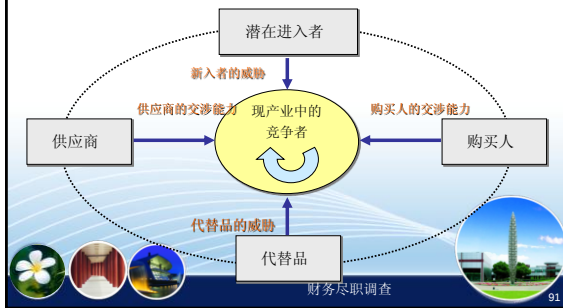
财务尽职调查

84

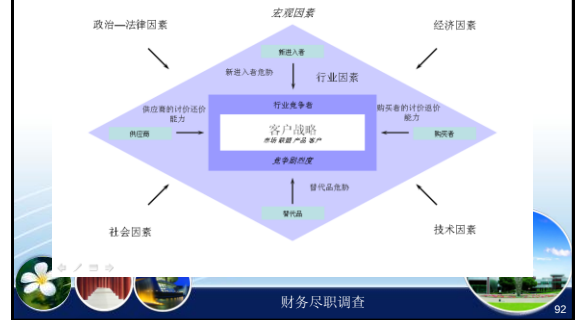


波特的行业结构分析法 (FORCE) —— 分析框架

Force 分析概念 (Framework)



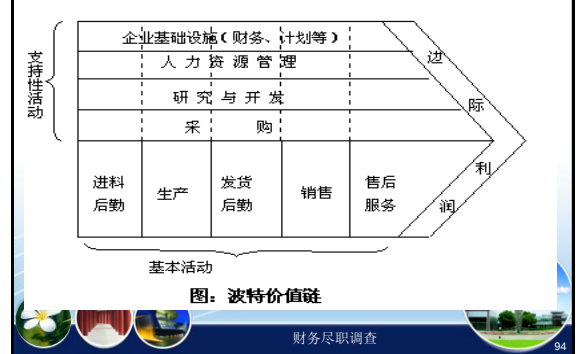
产业分析框架



波士顿矩阵 (The Boston Matrix)



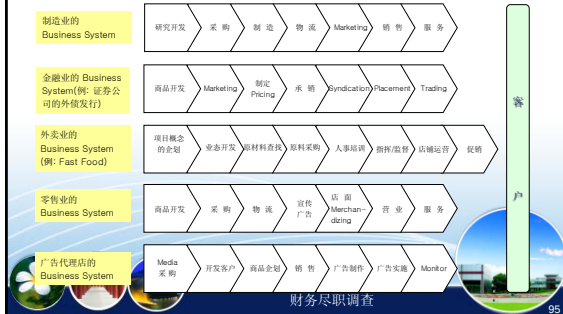
价值链分析



Business chain分析方法

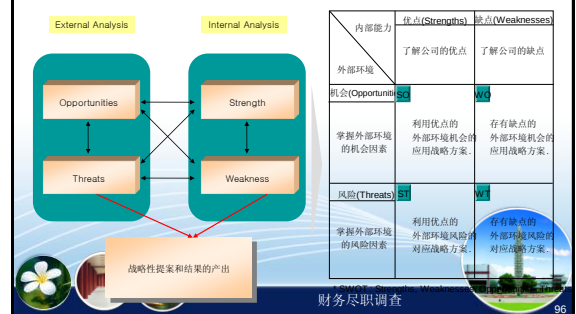
按照不同产业对Business System 进行分析，易于了解客户的需求，可以在短时间内确定项目的方向性。

各种行业的Business System



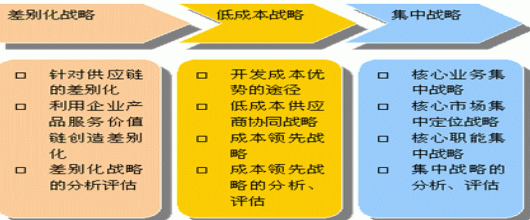
SWOT分析方法

SWOT分析的概念 (Framework)



波特基本竞争战略

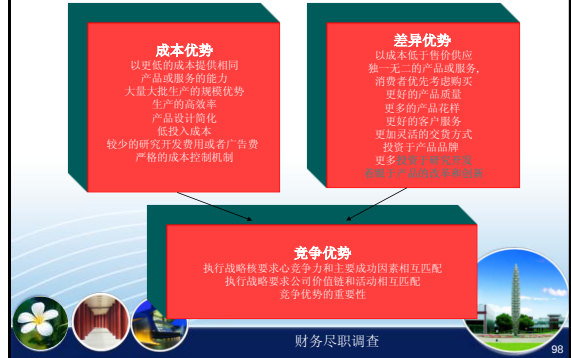
企业的基本竞争战略咨询模型



财务尽职调查

97

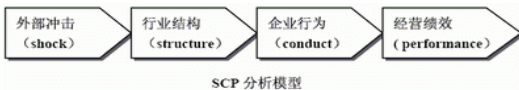
竞争战略分析



财务尽职调查

98

SCP模型



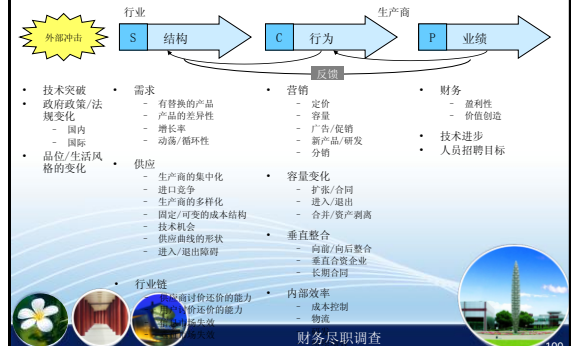
SCP分析模型

- SCP(structure-conduct-performance, 结构-行为-绩效)模型是由美国哈佛大学产业经济学权威乔·贝恩(Joe S.Bain)、谢勒(Scherer)等人于20世纪30年代建立的。该模型提供了一个既能深入具体环节, 又有系统逻辑体系的市场结构(Structure)—市场行为(Conduct)—市场绩效(Performance)的产业分析框架。SCP框架的基本涵义是, 市场结构决定企业在市场中的行为, 而企业行为又决定市场运行在各个方面的经济绩效。

财务尽职调查

99

S-C-P分析方法



财务尽职调查

100

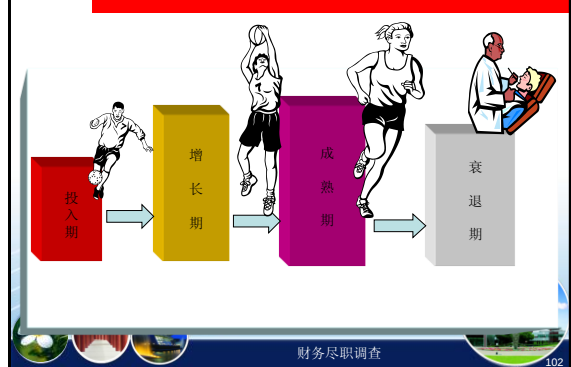
STP

- 市场细分 (Market Segmentation)**的概念是美国营销学家温德尔·史密斯(Wendell Smith)在1956年最早提出的, 此后, 美国营销学家菲利普·科特勒进一步发展和完善了温德尔·史密斯的理论并最终形成了成熟的STP理论 (市场细分 (Segmentation) **目标市场选择 (Targeting)** 和定位 (Positioning))。它是**战略营销**的核心内容。

财务尽职调查

101

生命周期分析



财务尽职调查

102

平衡计分卡

1. 财务维度。
平衡计分卡在财务角度中包含了股东的价值。

2. 顾客维度。
顾客对企业所关心的要素主要包括：时间、质量、性能和服务、成本等。

3. 内部流程维度。
两个关键问题：第一，要在哪些流程上表现优异才能成功实施企业战略？第二，要在哪些流程上表现优异才能实现关键的财务和客户目标？

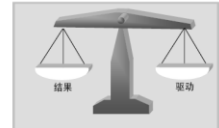
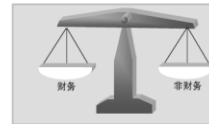
4. 学习与成长维度。
学习和成长类关键绩效指标，用来评估员工管理、员工激励与职业发展等保持公司长期稳定发展的能力。

BSC

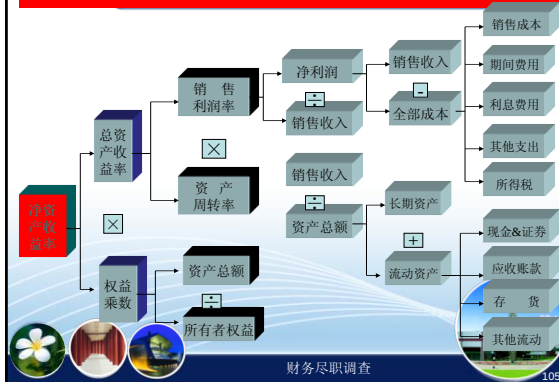
财务尽职调查

103

平衡计分卡 — 何为平衡？



杜邦分析法



财务尽职调查

105

KSF

关键成功因素指的是对企业成功起关键作用的因素。关键成功因素法就是通过分析找出使得企业成功的关键因素，然后再围绕这些关键因素来确定系统的**需求**，并进行规划。

关键成功因素法主要包含以下几个步骤：（一个完整的KSF分析方法主要有五个步骤：1、公司定位；2、识别KSF；3、收集KSF情报；4、比较评估KSF；5、制定行动计划。）

财务尽职调查

106

KPI

企业关键绩效指标(KPI: Key Performance Indicator)是通过对组织内部流程的输入端、输出端的关键参数进行设置、取样、计算、分析，衡量流程绩效的一种目标式**量化管理指标**，是把企业的**战略目标**分解为可操作的工作目标的工具，是企业**绩效管理**的基础。KPI可以使部门主管明确部门的主要责任，并以此为基础，明确部门人员的业绩衡量指标。建立明确的切实可行的KPI体系，是做好**绩效管理**的关键。关键绩效指标是用于衡量工作人员工作绩效表现的量化指标，是**绩效计划**的重要组成部分。

财务尽职调查

107

Z-SCORE破产预警模型

Edward Altman的Z得分公式(Z-Score Formula)是一个**多变量财务公式**，用以衡量一个公司的**财务健康状况**，并对公司在2年内**破产**的可能性进行诊断与**预测**。研究表明该公式的预测准确率高达72% - 80%。

纽约大学斯特恩商学院教授、金融经济学家**爱德华·阿特曼**(Edward Altman)在1968年就对美国破产和非破产生产企业进行观察，采用了22个**财务比率**经过**数理统计**筛选建立了著名的5变量Z-score模型

财务尽职调查

108

第六部分 财务尽职调查报告

财务尽职调查报告标准 有效报告的技巧

财务尽职调查报告标准

- 财务尽职调查后应提交书面报告；
- 负责财务尽职调查的部门必须建立质量控制程序，财务尽职调查报告完成后必须按质量控制程序进行审核，最终由部门主管批准后方可报送项目组；
- 报告总结（结论）须经项目组讨论通过，如存在不同意见，财务尽职调查报告也应向决策者

汇报

财务尽职调查

110

尽职调查报告的注意事项

1. 财务尽职调查后应提交书面报告；
2. 负责财务尽职调查的部门必须建立质量控制程序，财务尽职调查报告完成后必须按质量控制程序进行审核，最终由部门主管批准后方可报送项目组；
3. 报告总结（结论）须经项目组讨论通过，如存在不同意见，财务尽职调查报告也应向决策者汇报。

财务尽职调查

111

尽职调查报告参考格式

财务调查人员出具的“财务尽职调查报告”格式。

➢ 包括：结论（小结）/概况说明/三张报表

财务尽职调查报告

- ◆ 财务核算概况
- ◆ 历史经营情况
- ◆ 资产负债状况
- ◆ 现金流量分析

财务尽职调查报告

- ◆ 基本情况
- ◆ 会计核算
- ◆ 特别说明
- ◆ 财务状况分析
- ◆ 盈利能力分析
- ◆ 现金流量情况
- ◆ 税费事宜
- ◆ 资产评估

财务尽职调查报告

- ◆ 总结
- ◆ 财务核算情况
- ◆ 历史经营情况
- ◆ 资产负债情况
- ◆ 现金流量情况
- ◆ 建议

财务尽职调查

112

案例 ××公司尽职调查报告

公司背景调查

- 股本结构
- 组织结构
- 公司治理结构
- 主要产品和业务
- 基本财务数据
- 职工基本情况
- 本次私募融资的背景

财务调查

业务调查

法务调查

财务尽职调查

113

报告目录

公司背景调查

财务调查

业务调查

法务调查

- 财务机构设置和财务人员分析
- 会计政策、报表政策和税务政策
- 财务状况的综合分析
- 资产结构、质量和运营效率分析
- 负债结构、偿债能力和或有事项分析
- 经营财务指标分析
- 财务风险提示

注：财务调查和分析的基础是基于公司报表经审计后是可信的

财务尽职调查

114



有效报告的技巧

- 达到财务尽职调查目的，适当表达意见和建议；
- 使用适当的标题；
- 运用图表，如曲线图、比较表、图案等；
- 用图框、下划线、斜体字、加粗以示重点；
- 词句尽量短小、简单，段落也应短小；
- 表达内容量化。

财务尽职调查 117

Thank You !

财务尽职调查 118