



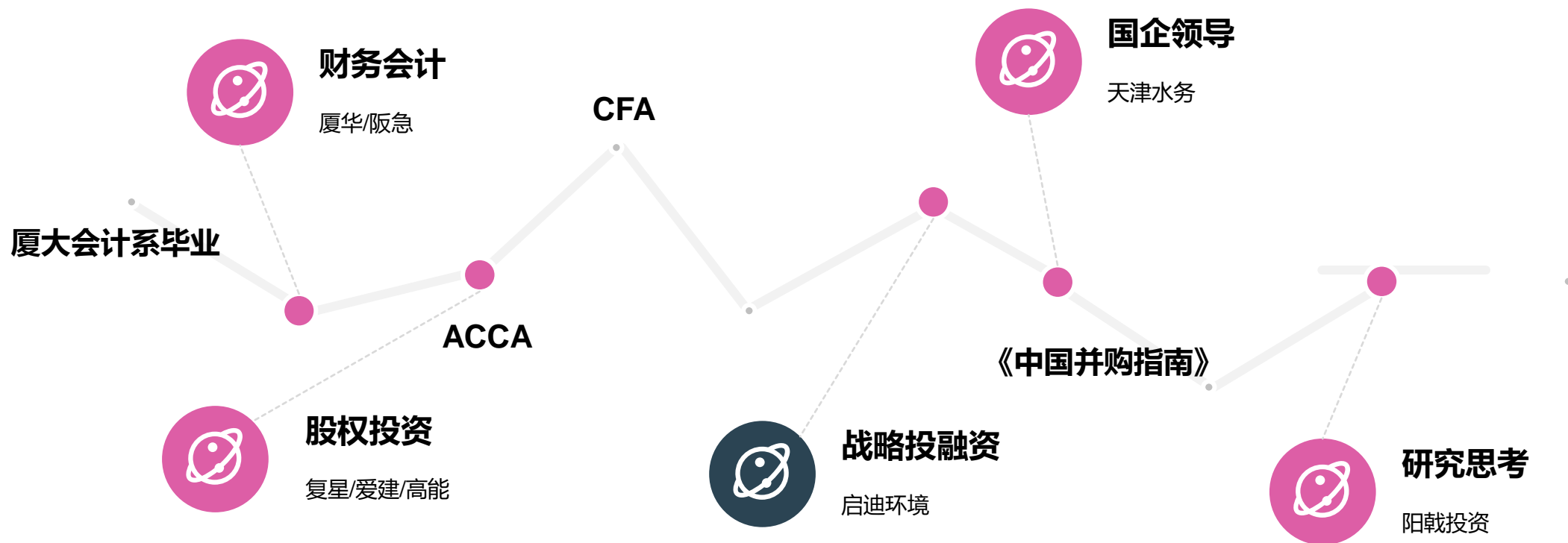
投资并购中的 财务尽调

实战经验总结与分享

侯铁成 FCCA CFA

2022/09/15

我的个人经历



财务尽调 与投资并购

01

尽调的目的和意义

尽调的目的，全局中的位置

02

尽调的方法/流程

尽调方法和流程

03

财务分析

如何报表分析，发现问题

04

尽调中的一些关系

对内，对外的关系

05

尽调需要注意的事项

心态，节奏，方法



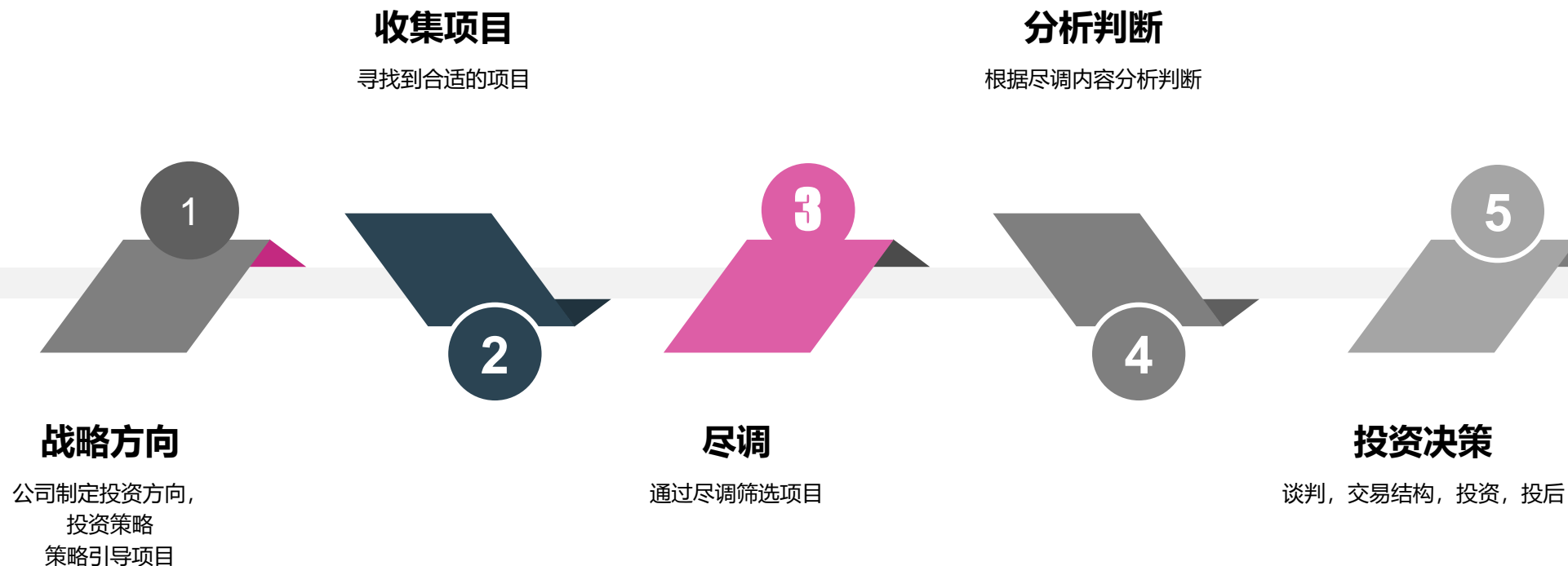
/01

尽调的目的和意义

尽调是为了支持投资决策

尽调是为了发现问题点，更加清晰地了解商业本质.

尽调在全局中的意义



尽调的组织结构图



尽调的种类



商业

- 商业尽调是核心
 - 了解企业的商业模式
-



财务

- 财务尽调全面系统
 - 财务尽调要结合商业模式
-



法律/其他

- 核心风险，忽视
- 一般风险判断，过于强调。



商业模式

- 行业深刻理解
 - 企业经营的理解
-



财务报表

- 报表与经营的关系
 - 对准则要有深刻的理解
-



规范性

- 历史的不规范
- 潜在的重大风险

尽调的几个方面

经营情况

了解行业，周期，企业自身的位置

理解企业的经营情况

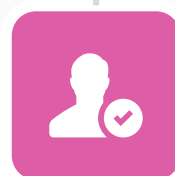


财务数据

财务数据反映企业的经营情况

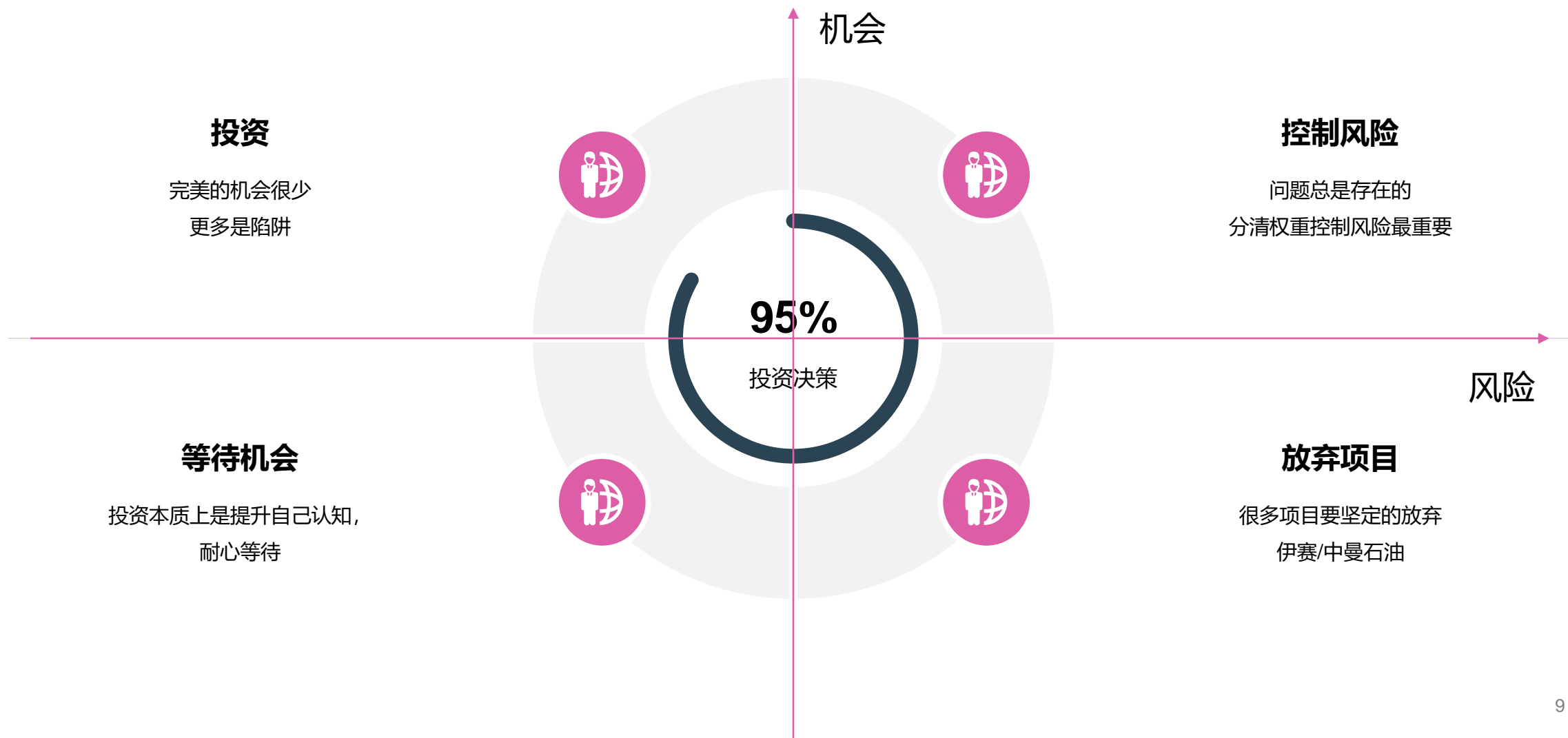
财务尽调避免重大风险

创始人团队



投资就是投人，老板很面善？
投人需要足够的认知和比较

尽调的目的-带着风险去投资



尽调的后续手段

估值

发现问题影响估值

内外沟通

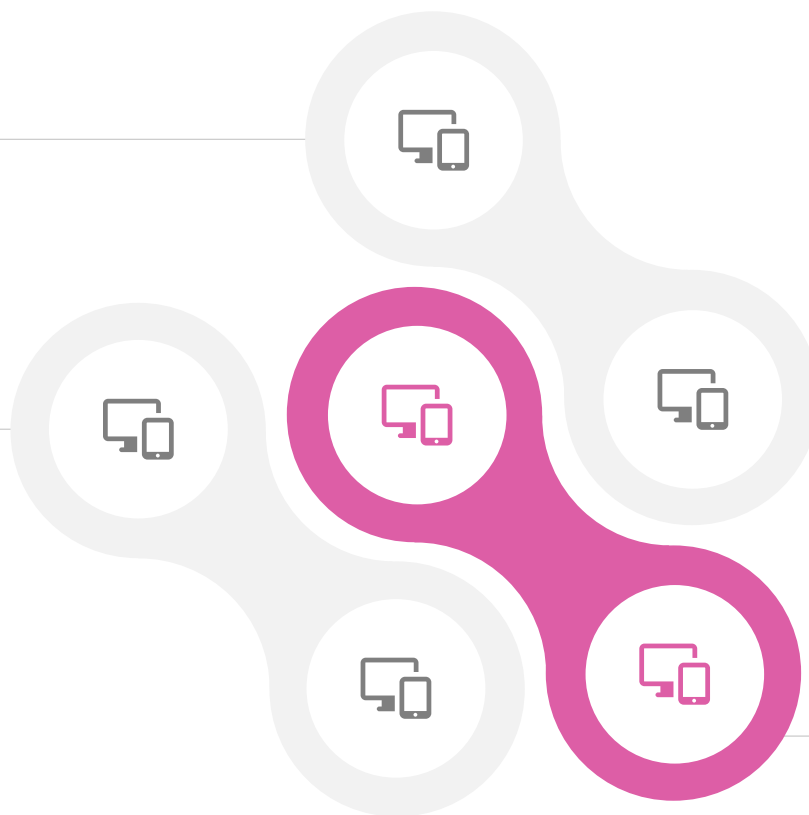
用于内外沟通

交易结构

通过交易结构协调不同利益

管控风险

发现风险，解决风险



企业优势

发现企业的机会
错失也是重大风险

企业风险

避免低级失误



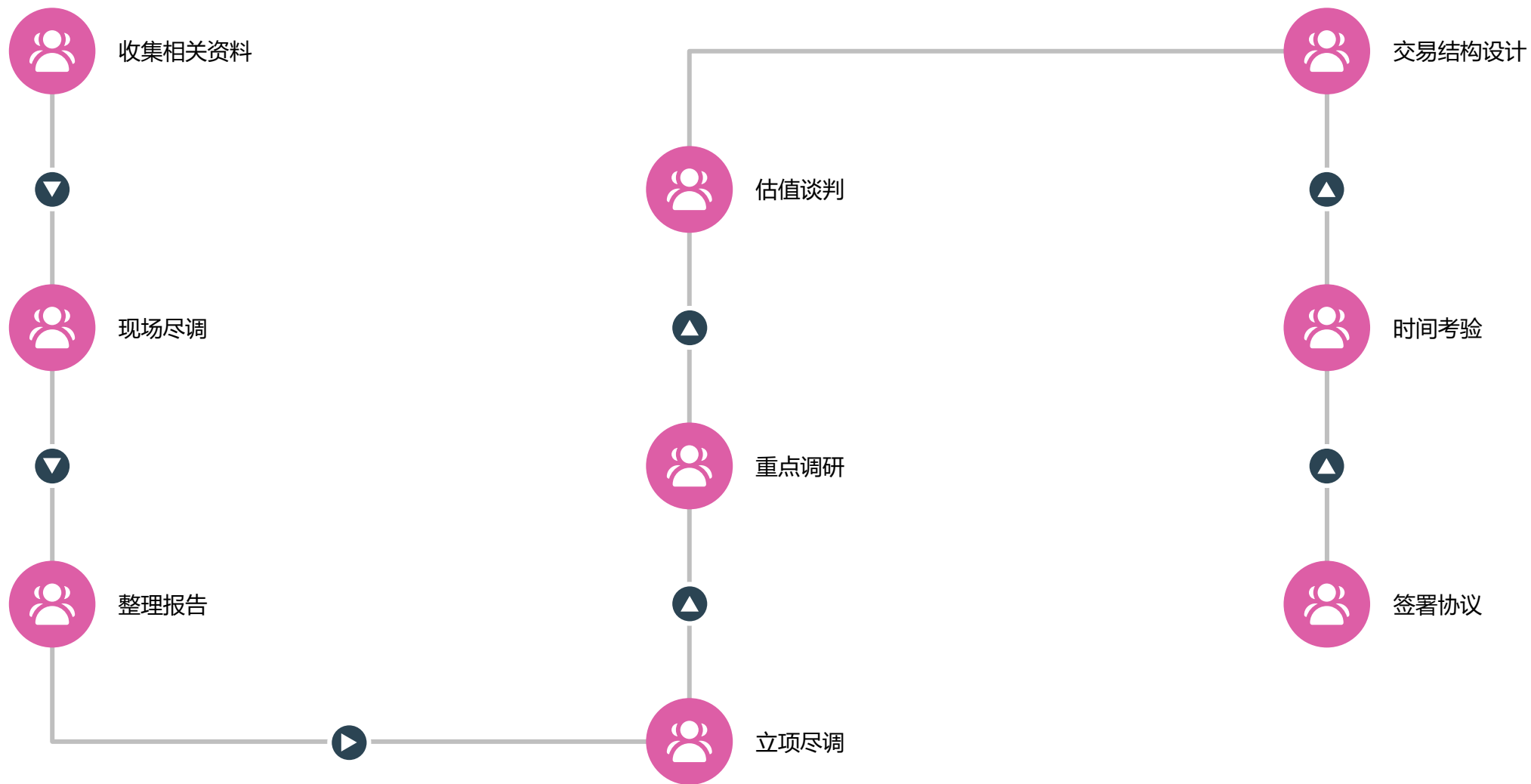
/02

尽调的方法和流程

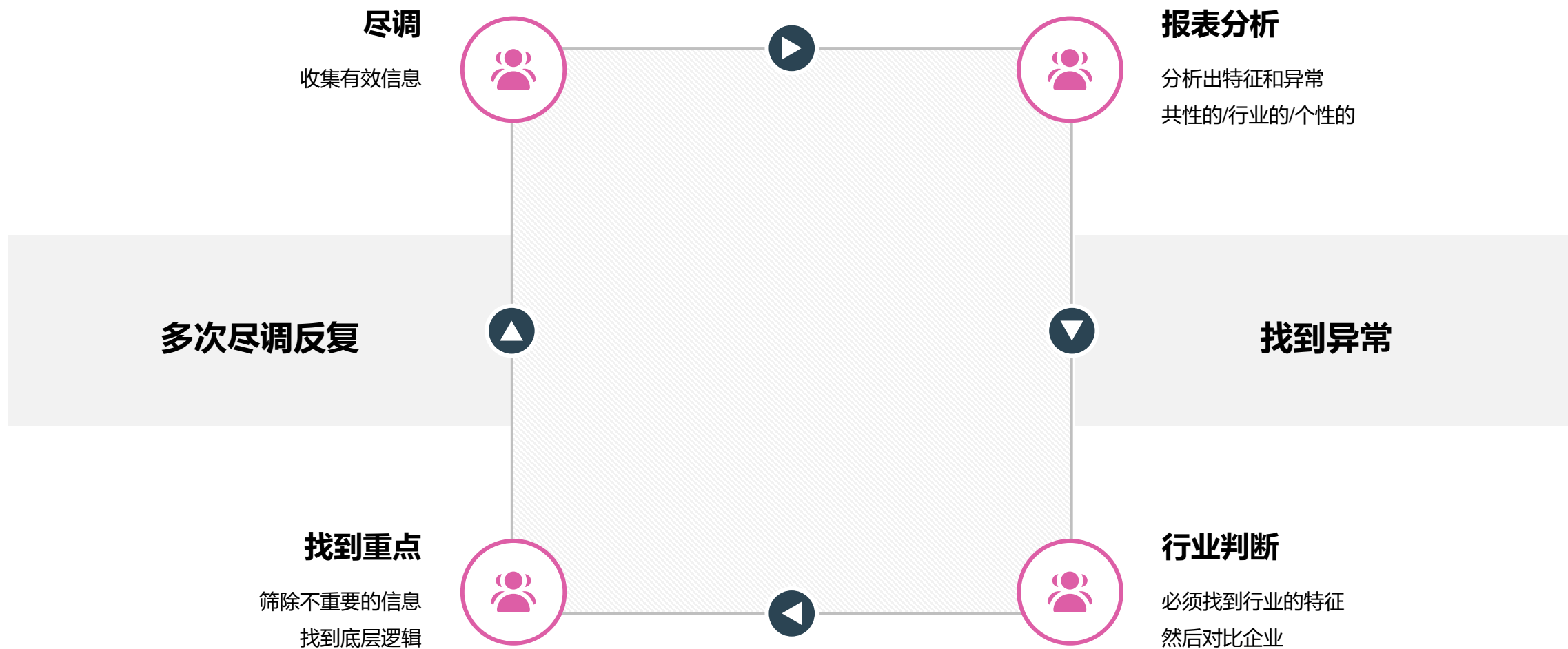
尽调在全局中的重要性

尽调在的方法和流程

尽调的流程



尽调的流程



不同阶段尽调目标不同

筛选标的

通过公开资料
排除大量项目
少去看表面的东西

排除 90%的项目



初步尽调

迅速了解企业
判断是否具备进一步的可能性
为立项做准备

排除造假的可能



详细尽调

发现企业优势亮点
发现问题
准备估值谈判投后管理

为投资做准备



补充尽调

对重点问题进行尽调
时间周期导致的二次尽调

关键风控点



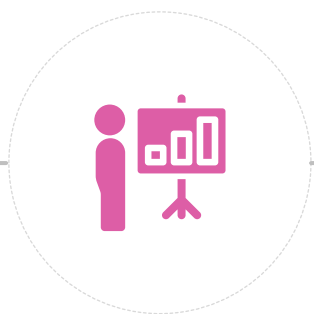


/03

财务分析

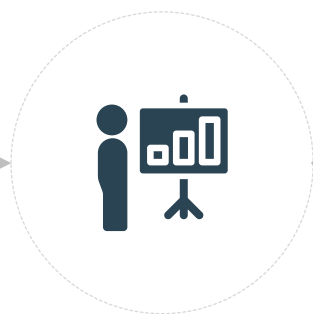
通过尽调的数据，进行有效的分析
找到问题点，寻找底层逻辑

报表分析的四个部分



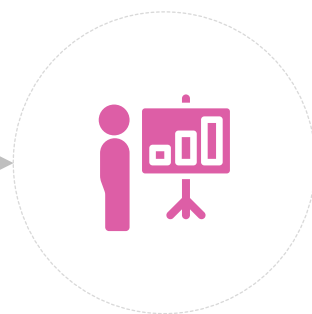
资产情况

资产规模质量
商业模式



盈利能力

毛利率与净利率
商业模式



现金流

报表的局限性
生存



持续性

对未来有影响的投入

资产负债表是三张表的核心



流动资产

现金
应收账款
存货



固定资产

固定资产
无形资产
长期投资
资产虚增的重点部分



负债

银行贷款，隐形负债
关注是否短债长投



权益

股份构成
关联方，关联交易
交叉持股案例

从资产中看核心竞争力

利润表最容易造假



收入成长

收入的成长

关注可持续性
确认准则



毛利

结合商业模式看毛利

专利技术有没有转化成毛利



费用率

看管理水平

管控的严格代表企业家精神



一次性收入

判断出非经营性收入

可持续性的盈利能力
中曼案例

从利润中看盈利能力

现金流决定经营质量和企业生死



账上现金

虚假现金

虚假现金流



到期负债

短债的特色

供应商, 员工的欠款
信用的价值



隐形负债

或有负债

表外负债, 预计负债



资产结构

短债长投.....

大型企业都是死在短债长投上

从现金流中看生死存亡

成长的原因



市场环境

新市场
竞争格局



自身实力

产品服务
系统, 资源



行业周期

低谷与高潮

需求爆发

案例: 危废行业

竞争对手弱

案例: 环保行业

时间积累

长期主义建立的门槛

经验积累

失败形成的积累

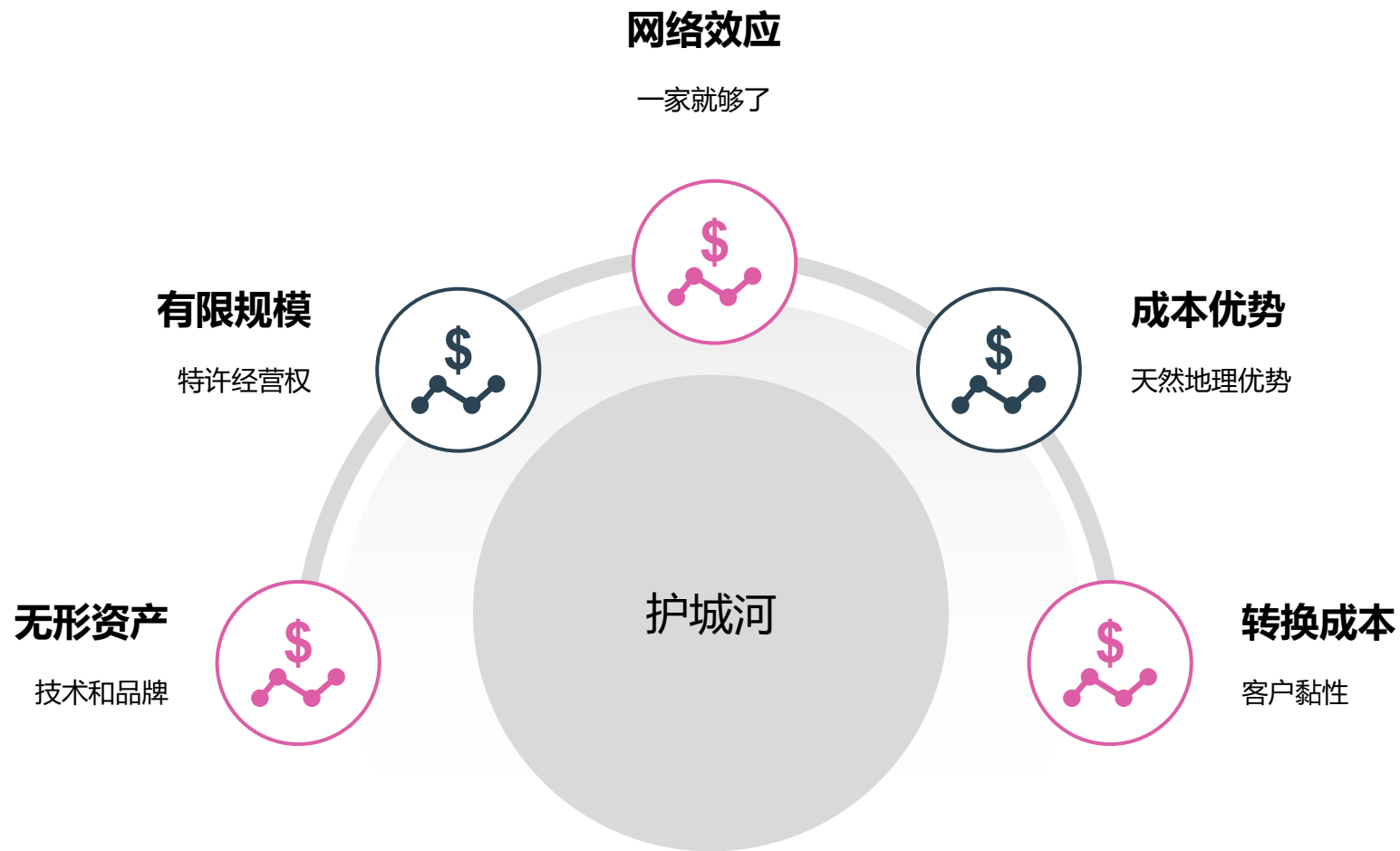
重投资

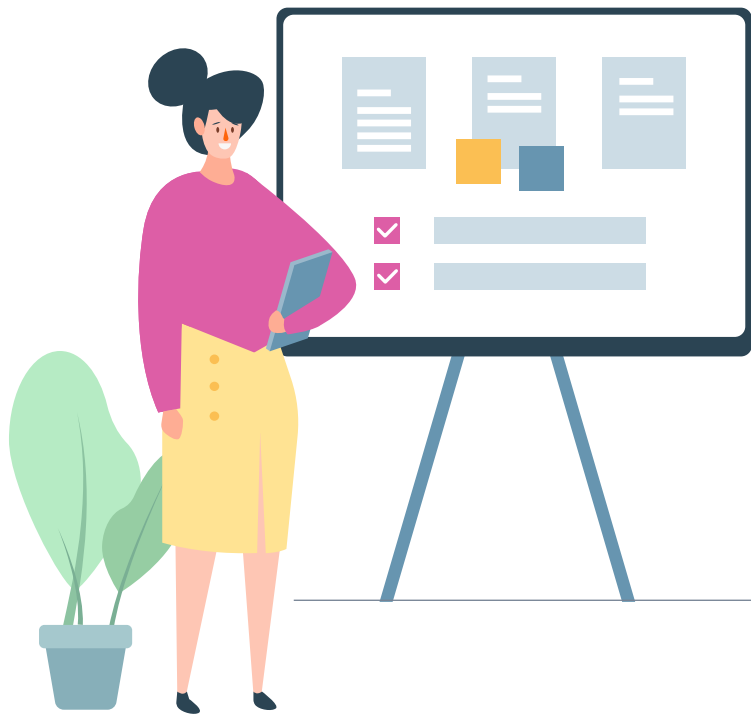
重资产项目

门槛低

技术门槛较低

核心竞争力





/04

尽调中的一些关系

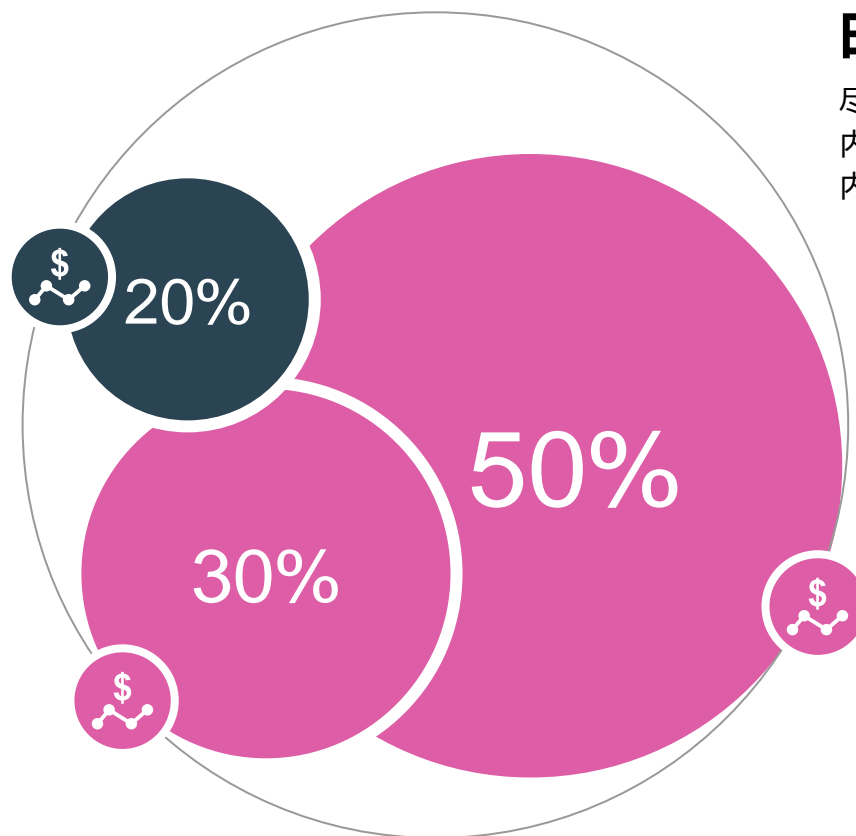
时间节奏，与中介的关系，跟决策的关系，内部沟通的问题

历史与未来的关系，财务造假

尽调的时间安排

企业尽调
防风险
了解事实
判断企业的核心竞争力

内部沟通
决策层
同僚之间的沟通



“

时间不宜过多投入到标的中

尽调的核心是比较发现问题
内部尽调的局限很多
内部尽调易得性太强

外部尽调

行业尽调
竞争对手尽调
上下游尽调

投资尽调中的内外沟通问题



尽调的是历史，目的是未来

历史



一次性亏损

- 不可重复的收入和亏损.....



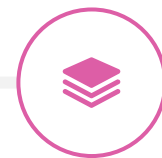
业绩增长

- 过去增长并不等于未来增长



财务的规范性

- 规范性可以逐步提升不是关键点



报表真实性

- 不是判断报表真假，而是企业盈利能力。

未来



重大风险

- 历史会不会对未来造成重大风险



可持续性

- 业绩的可持续性
- 高增长的可持续性



爆发潜力

- 会不会有爆发市场



预期

- 行业，格局可能会发生的变化

财务造假



资产造假

虚增资产
虚减负债
或有负债

重资产行业
长期资产的价值



利润造假

调高利润
成本
一次性利润

生产制造业



现金流造假

为了融资方便
经营性现金流调整

改投资为经营
环卫行业



表外造假

关联交易
体外交易

零售行业



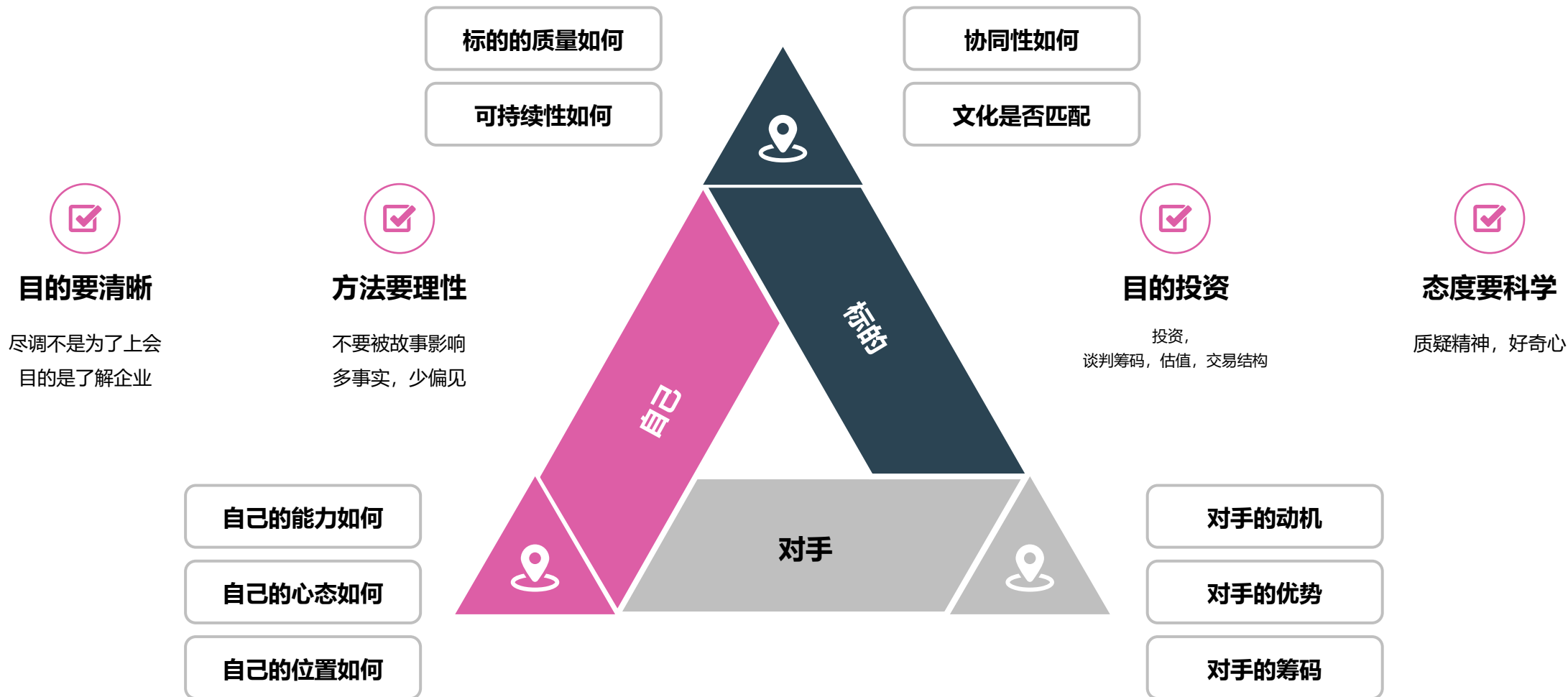
/05

投资中的财务尽调总结

投资心态

重点回顾

尽调中的心态把握



尽调的重点总结



判断未来，不是尽调历史

根据历史，判断未来。目标不是历史，不是报表的真假。



心态要稳，不徐不急

不要为了尽调而尽调，投资要多些选择，控制节奏。要给自己创造好的投资环境。



重点是外部，不是内部

了解企业的位置，比了解企业更加重要



内部沟通要顺畅

重视内部沟通，放低自己位置，认清自己的局限。



时间分轻重，不是线性

尽调是个复杂的事，不要简单化，不要走过场，要反复尽调，抓住重点



要系统性考虑问题

站在全局考虑问题，尽调只是其中一部分。人生80%的时间只要到场就可以。

欢迎提问

侯铁成 FCCA CFA

微信: 1365-1972-305

公众号: 侯铁成谈投资并购



中国并购指南

微信扫码加入星球

知识星球

