

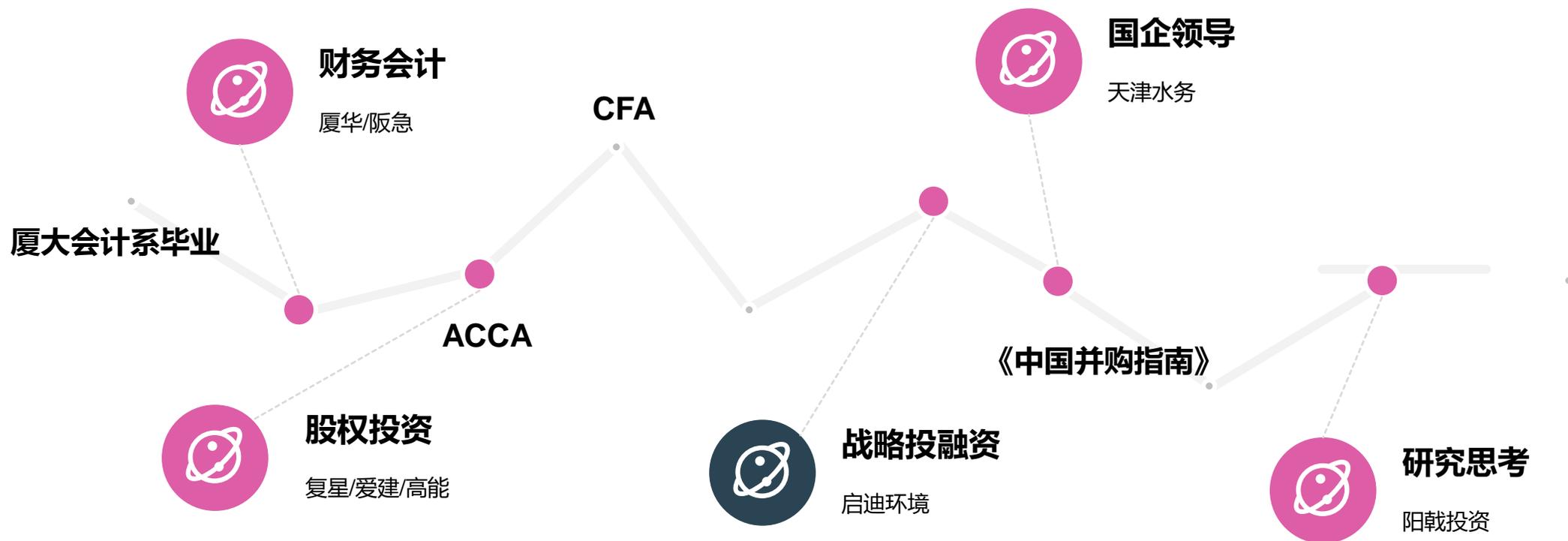
# 投资并购中的 财务尽调

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

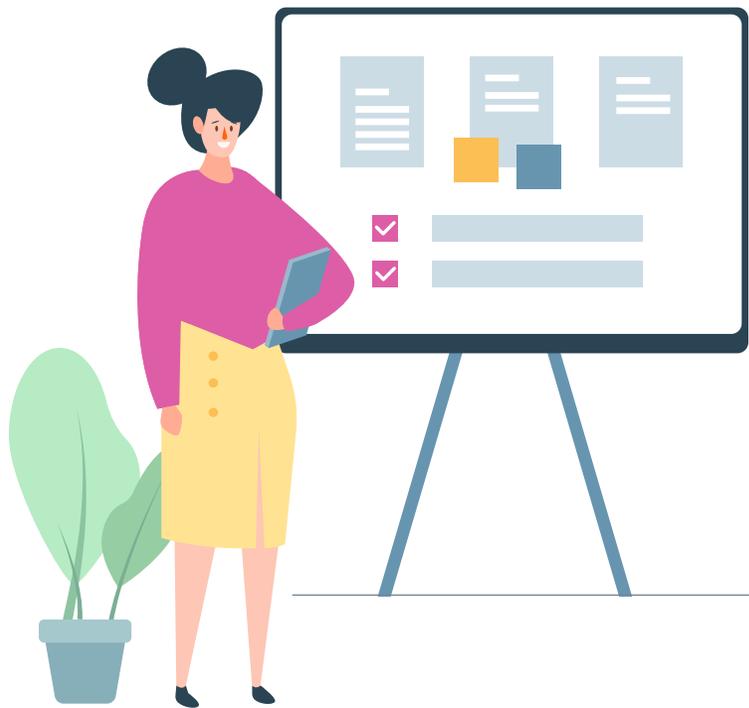
## 尽调中的一些关系

对内，对外的关系

05

## 尽调需要注意的事项

心态，节奏，方法



# /01

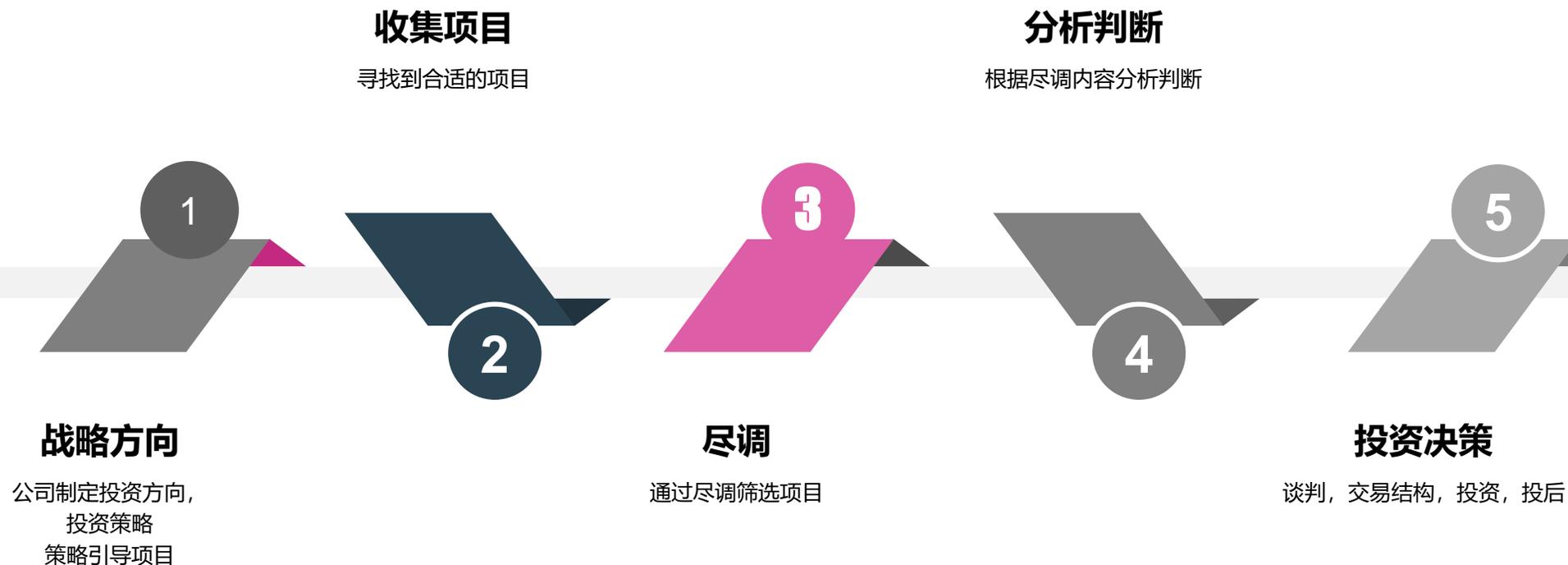
## 尽调的目的和意义

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

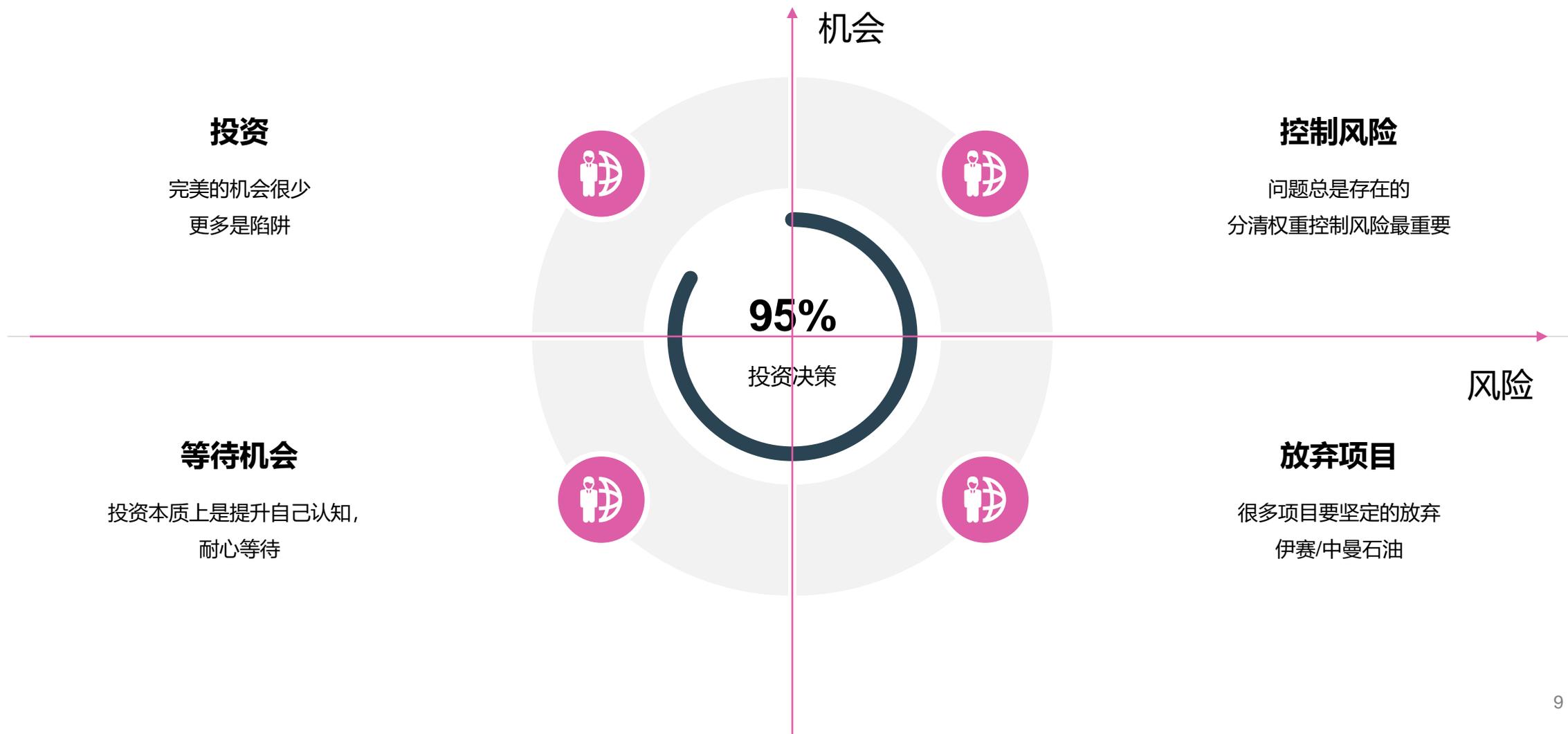
财务尽调避免重大风险

## 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

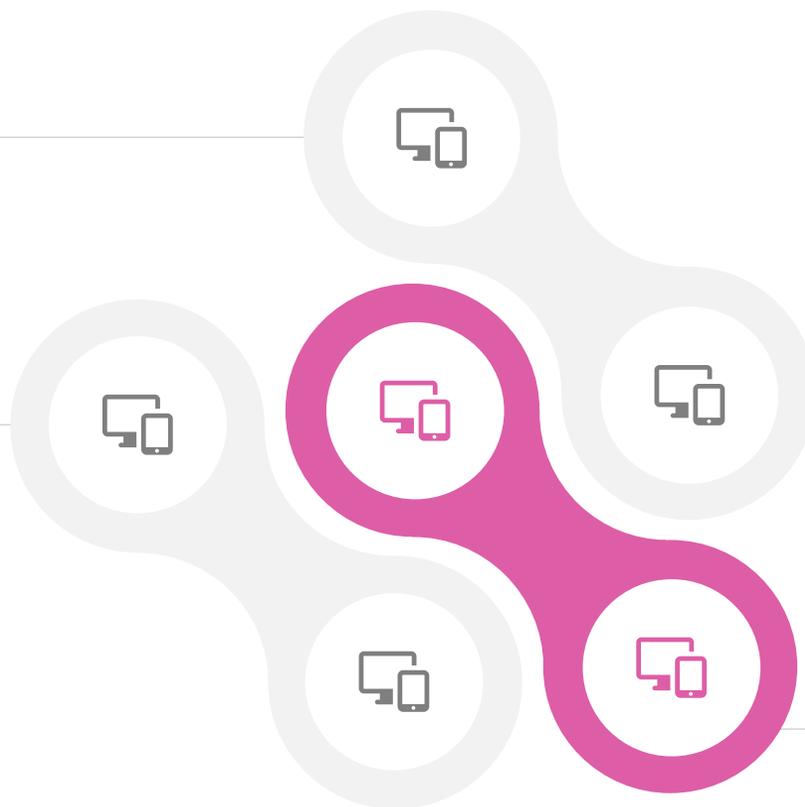
用于内外沟通

## 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

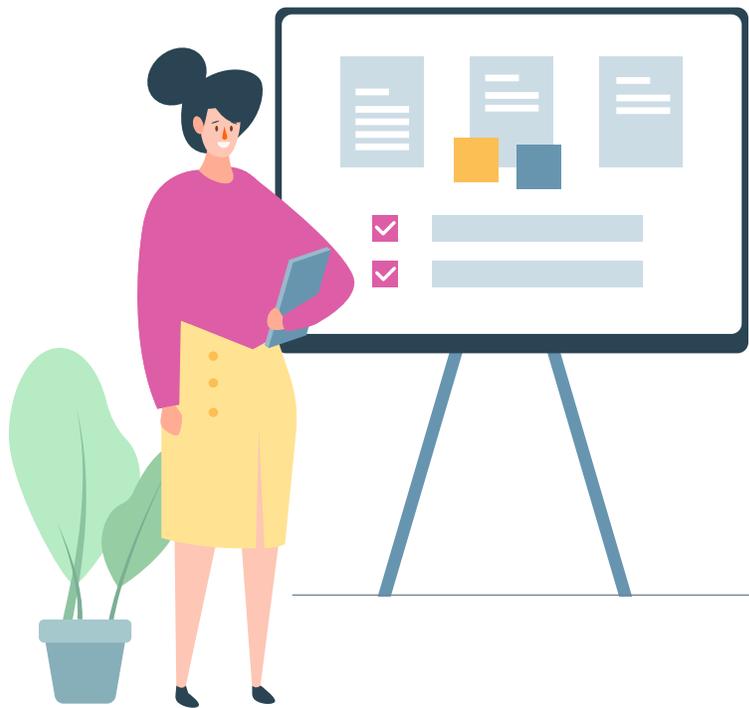


## 企业优势

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

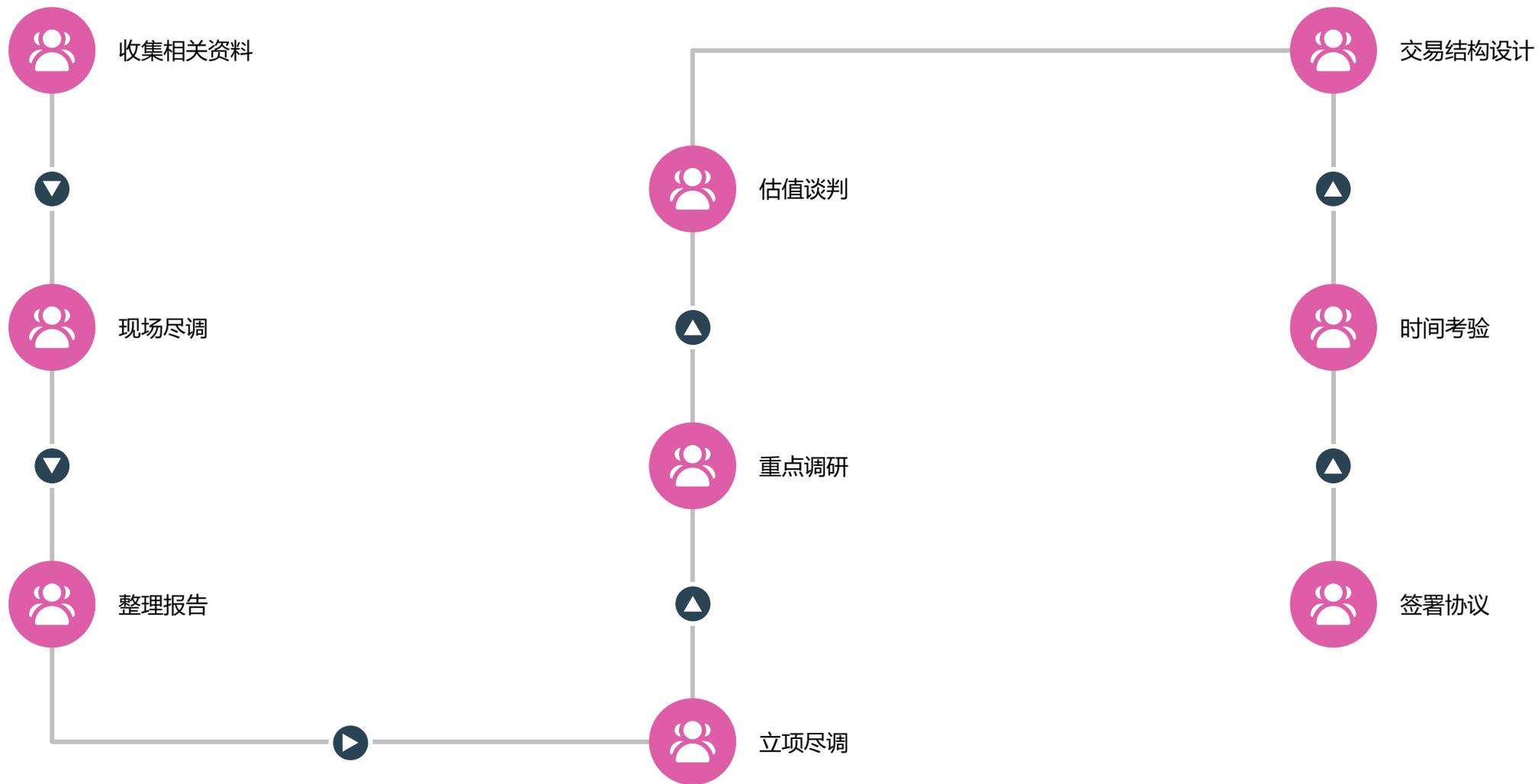
## 尽调的方法和流程

尽调在全局中的重要性

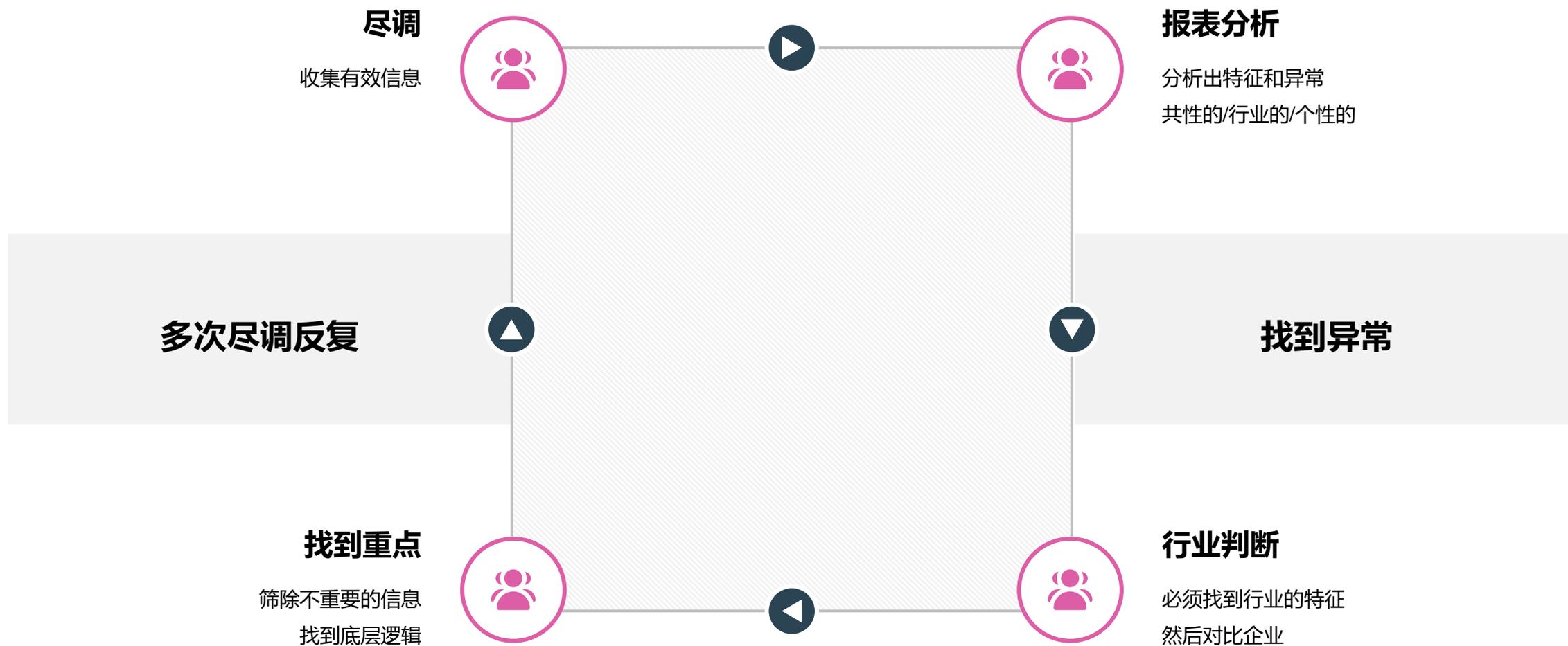
尽调在的方法和流程

---

# 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

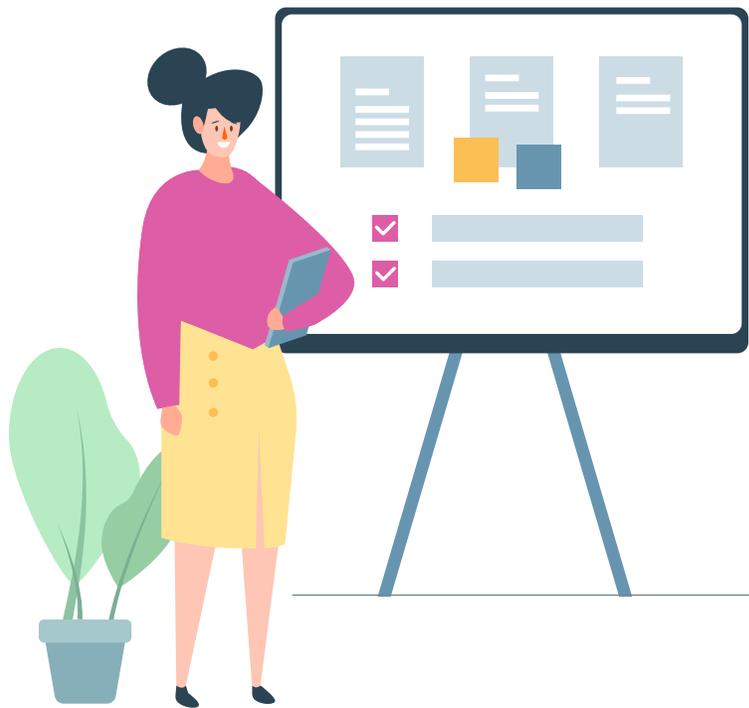


## 补充尽调

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

---



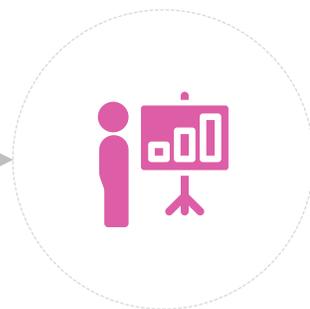
## 资产情况

资产规模质量  
商业模式



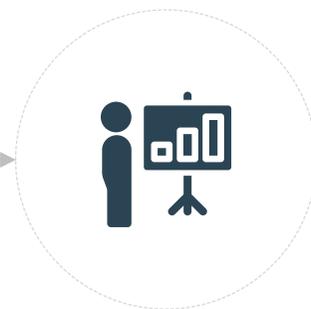
## 盈利能力

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

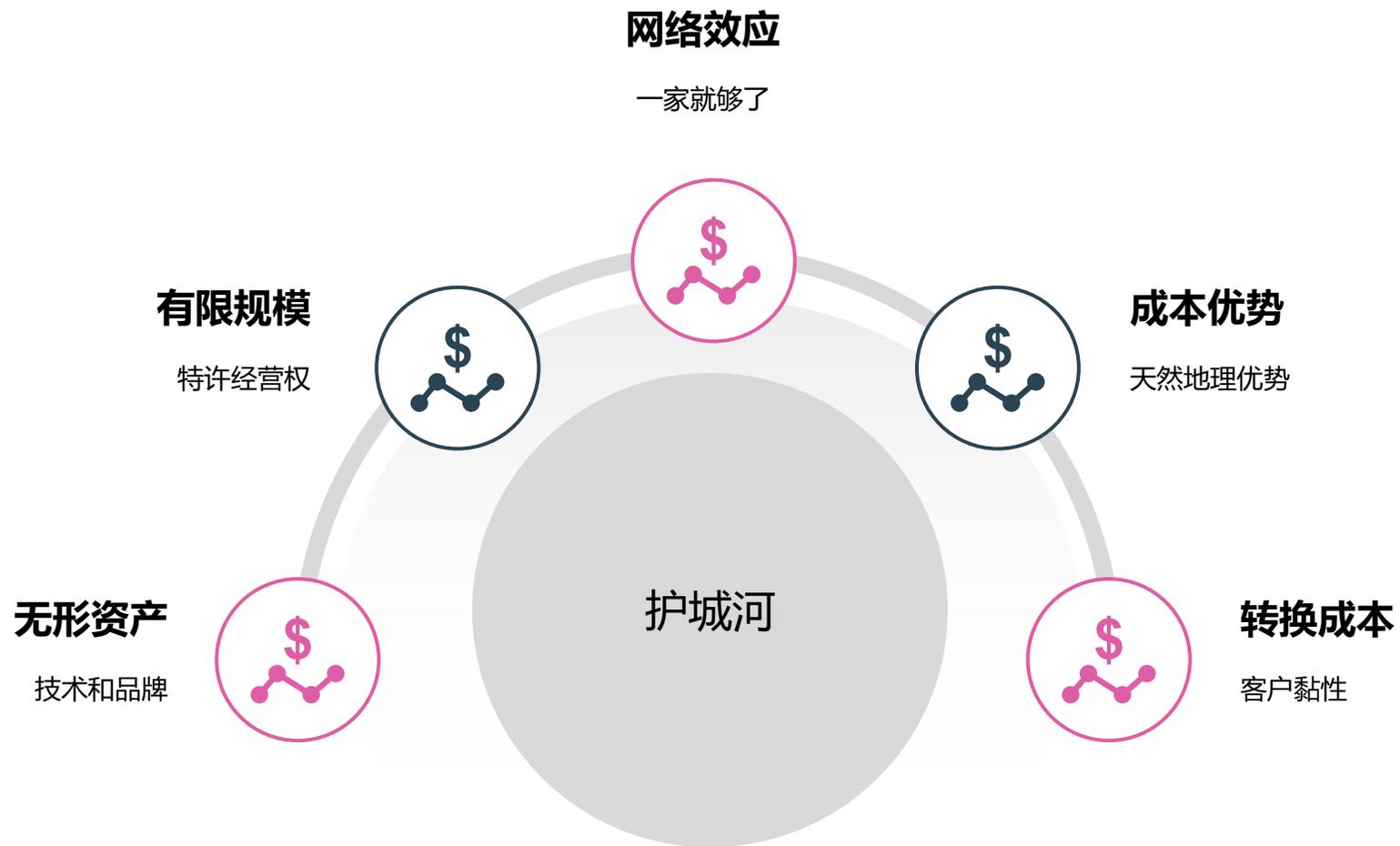
## 重投资

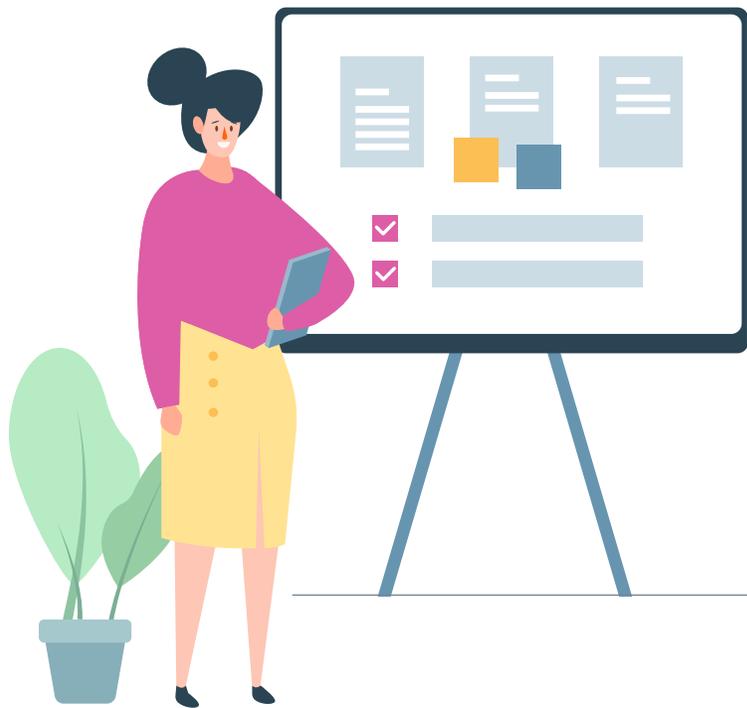
重资产项目

## 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

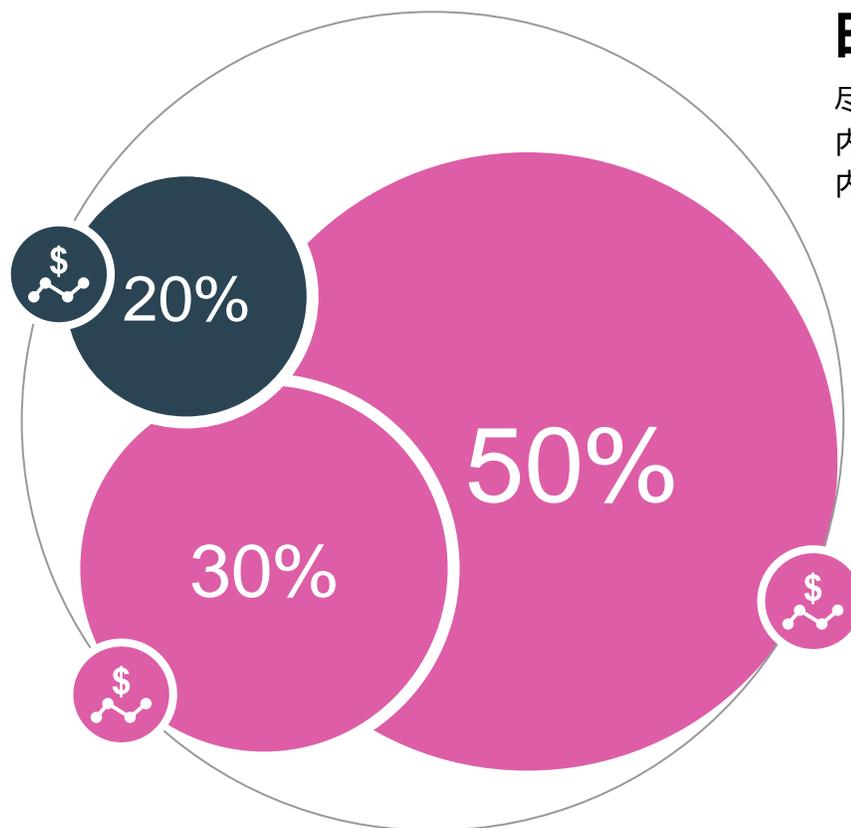
历史与未来的关系，财务造假

---

# 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

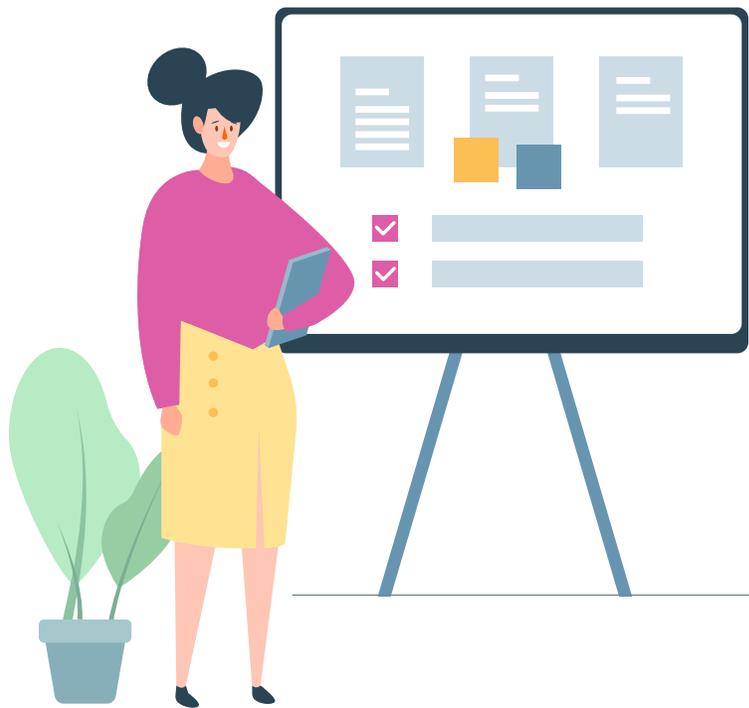
改投资为经营  
环卫行业



## 表外造假

关联交易  
体外交易

零售行业



/05

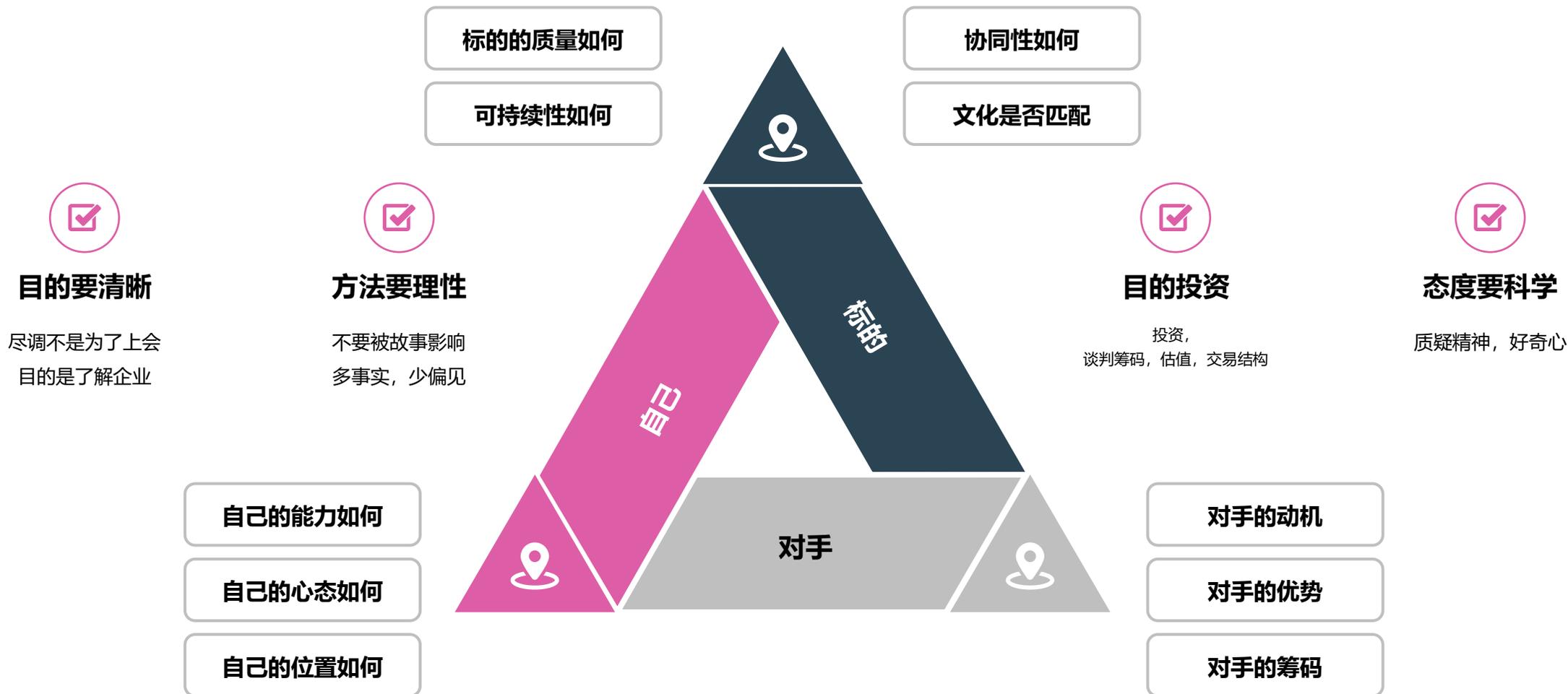
## 投资中的财务尽调总结

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。



阳戟投资  
SUNSPEAR

# 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

