

# Financial Due Diligence Investigation Analysis Based on Investment Merger and Acquisition

*Ying Zhang*

School of Economics and Management, East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330013, China

Email: yyyingzhang@126.com

## **Abstract**

With the rapid development of China's socialist market economy and the continuous improvement of the market economy system, enterprises' investment merger and acquisition activities are becoming more and more active. Financial due diligence investigation has become an indispensable important process for enterprises in the process of investment merger and acquisition. This paper first introduces the main contents and principles of financial due diligence investigation, optimizes and analyzes the financial due diligence investigation according to the Harvard analysis framework, analyzes the problems in the work, and then puts forward suggestions for improving the financial due diligence investigation.

**Keywords:** *Due Diligence Investigation; Merger and Acquisition; Risk Management*

## 基于投资并购的财务尽职调查分析

张颖

华东交通大学, 江西南昌 330013

**摘要:** 随着我国社会主义市场经济的快速发展和市场经济体制的不断完善,企业的投资并购活动越来越活跃,在投资并购过程中财务尽职调查已成为企业的必不可少一项重要流程。本文首先介绍财务尽职调查工作的主要内容和原则,依据哈佛分析框架对财务尽职调查进行优化分析,分析工作中存在的问题,进而对完善财务尽职调查提出建议。

**关键词:** 财务尽职调查; 投资并购; 风险控制

## 引言

现阶段并购已经成为企业发展的一种重要形式,国内经济市场收购重组已成为企业实现资产规模扩张以及多元化发展的一条重要途径。由于并购重组门槛的降低,越来越多的企业盲目跟风进行并购重组,结果很多企业并购重组项目的效果并不理想。究其原因,多数企业仅对被并购企业的财务报表重要数据进行分析,并未对其财务报表的真实性、准确性进行核实,同时在不明确经营风险、财务风险以及行业状况的情况下进行并购重组,往往会承担较高的财务风险,从而造成投资资金的损失。因此,企业在制定并购重组方案前,要对目标企业进行有效的财务尽职调查,制定合理的投资并购方案,以达到预期并购效果。

## 1 财务尽职调查概念

财务尽职调查是指,委托方委托独立的中介机构或者由其自身的专业部门,对某一拟进行的交易事项的财务和经营活动所进行的调查、分析,即由财务专业人员针对目标企业与投资有关财务状况的审阅、分析、核查等专业调查。

企业并购是一项复杂的工程,并购前,并购方会通过财务尽职调查这一手段充分了解被并购方的内部控制状况,财务状况。并购中的财务尽职调查应当以目标企业的资产运营质量、净资产的增长率为调查的重点,关注各项风险的同时兼顾投资后的盈利水平、未来获取现金流情况等,以及并购后是否能够实现规

模效应、协同效应等。

## 2 财务尽职调查原则

尽职调查的原则是交易双方的委托人员或者专业机构在进行尽职调查的过程中所需要遵循的基本理念。遵循这些原则有利于及时识别潜在风险，可以更好的维护委托人的利益；避免委托人与受托人之间在原则问题上的冲突，维护双方合作的基础。

### 2.1 独立性原则

独立性原则指财务尽职调查的调查者在调查过程中，在形式上与实质上与目标公司和委托人保持独立，保持中立性，保持客观的态度，不与被调查对象发生不正当的经济利益关系，对调查的过程和结果做出独立的判断和分析。

### 2.2 谨慎性原则

谨慎性原则要求调查者在调查的过程中保持谨慎的态度，对潜在的风险保持警惕。在财务调查的过程中，尤其对待所获取的资料和在不确定状态下做出的评估，不仅要保持独立客观，也要不偏不倚，保持一定的专业怀疑态度，审慎的做出判断。

### 2.3 重要性原则

重要性原则指的是由于受到成本和时间的限制，财务尽职调查应该根据被调查对象所处的不同行业和实际情况，依照不同的风险点和风险水平来进行调查。区别其重要性程度，采用不同的核算方式，而对某些重要的事项采取严格的方法进行处理。

### 2.4 目标导向原则

目标导向原则指的是由于交易的不同，财务尽职调查的目标也不尽相同。财务尽职调查应根据调查的目标制定调查方案、确定调查重点和实施调查程序。对于处在不同发展阶段、不同行业的企业，调查过程中的侧重点也是不同的。

### 2.5 有序性原则

有序性原则主要是针对调查内容而言，因为调查内容涉及多个层次，需要多个中介机构的参与。委托的中介机构通常包括会计师事务所、律师事务所和投资银行。不同的中介机构有着不同的分工，委托方需要确定每个中介机构调查的具体内容，保证调查的内容既不重复又相互补充，最大限度的反映并购交易需要的信息。

## 3 财务尽职调查分析

### 3.1 财务尽职调查内容分析

#### 3.1.1 环境分析

企业所处的政府政策和社会环境对企业的影响作用明显，因此需要对企业环境进行全面客观的分析，把握企业现存经营风险和财务风险，并预测企业环境的变化趋势以及企业的发展潜力，才能做出全面准确的财务尽职调查。企业环境的尽职调查可以借鉴 PEST 分析模型从政治要素、经济要素、社会要素以及技术要素四个方面进行分析，如表 1 所示。

#### 3.1.2 能力分析

企业能力的分析是在环境分析的背景下开展，主要调查分析内部财务环境、经营能力、商业信用等方

面，以此明确企业的经营稳定性、现金流充足性，进一步优化企业的财务逻辑和商业逻辑并挖掘财务风险和经营风险。借由企业能力的分析，管理层能够及时发现重大经营风险和财务风险并及时补救，同时能够对当期经营模式和财务模式进行优化调整，明确未来经营方向和财务管理。企业能力分析内容如下表 2 所示。

表 1 PEST 分析

分析要素	分析内容
政治要素	政府法律方针、社会性质、行业政策、补助优惠、市场管控等
经济要素	资本市场状况、货币财政政策、通货膨胀、行业竞争、消费模式等
社会要素	就业失业状况、社会公众价值观念、人口状况、生活方式等
技术要素	行业技术状况、政府技术支持及专利保护、信息技术影响状况等

表 2 能力分析

分析要素	分析内容
企业文化	企业价值观念、企业精神、企业形象、企业制度、发展历史等
组织结构	董事会、管理层的职责及独立性、职能部门职责、人员配备等
管理制度	财务报告及会计信息披露、内部控制、决策审批制度、人力资源管理等
经营模式	产销模式、存货及物流模式、信息化程度等
投融资模式	投资策略方案、投资审查制度、投资偏好、融资渠道规模、融资成本、股利分配等
产权及关联方	企业实际控股股东、关联企业及交易频繁具有重要影响企业等

### 3.2 财务尽职调查流程分析

科学合理的分析框架会站在正确的战略高度对整个财务尽职调查流程进行统筹规划，保证财务尽职调查的有序性和全面性。本文借鉴哈佛分析框架对财务尽职调查进行分析，哈佛分析框架主要分为：

#### 3.2.1 战略分析层面

战略导向层面的财务调查流程主要是站在战略高度，从宏观视角进行企业环境的大范围调查，从中观视角进行企业财务状况及企业能力的调查，从微观视角进行财务数据及会计信息的审查，三个层面的财务尽职调查要循序渐进，保证整个调查流程处于战略高度的支配下。如下表 3 所示。

表 3 战略分析

分析要素	分析内容
宏观层面	对企业所处的大环境进行分析，包括政府调控、货币政策、税收政策、消费水平、供需关系、行业竞争等
中观层面	对企业的基本财务情况进行分析，包含企业资产结构、经营状况、财务指标、资质信用、内部控制、关联组织等
微观层面	对问题和异常数据进行核实并进行多方面的对比分析，包含重大问题及异常数据的核查、财务数据的纵向历年对比、财务数据的横向行业对比以及细节信息的调查等

#### 3.2.2 会计分析层面

企业的会计政策具有一定的选择性，通过不同会计政策的核算后，企业的财务数据可能会出现较大的差距。因此，调查人员在进行财务尽职调查时应对企业的财务数据和会计信息持有怀疑心理，并对企业的

会计政策和财务数据进行确认和核实。财务尽职调查的会计分析主要包含三个流程。其一，评估企业管理层的舞弊动机和手段。根据企业实际财务状况和环境调查结果分析管理层舞弊动机；通过对各项财务指标异常波动的审查，深入探究产生原因和运用手段。其二，确定企业会计政策和会计估计。明确企业以往采用的会计政策和现用会计政策，审查会计政策在近期内是否进行不合理变更或频繁变更，挖掘进行会计估计的重要账目并审查处理方式是否符合规定标准。其三，评估会计信息对财务数据的影响，审查资产结构、现金流、会计信息披露的真实性和完整性。

### 3.2.3 财务分析层面

财务分析层面的财务尽职调查主要以财务报表指标的核查和对比分析为主，明确企业的财务质量和经营状况，进而对后期重组并购方案提供详实准确的依据。如下表 4 所示。

表 4 财务分析

分析要素	分析内容
财务质量	资产质量：审查负债结构，评估企业资本稳定性和投融资能力，评估资产变现能力 经营质量：评估盈利结构，审查企业的经营模式、利润结构；评估盈利稳定性，审查企业主营业务经营和回报率
财务对比	将当期企业的财务指标与历年数据和行业平均值进行对比，明确企业现阶段财务和经营的优劣势

### 3.2.4 前景分析层面

财务尽职调查的一项重要工作是对企业的发展前景进行预测，以保证并购重组后在实现收回本息的同时实现企业的进一步发展。企业发展前景的预测首先应对企业环境进行详尽的调查，对行业特性、政府政策、社会反应进行评估，初步了解企业未来的发展方向和前景；然后对企业进行现金流预测和敏感性分析，以此作为前景分析的主导依据。具体测试分析方法如下所示：现金流的预测是以销售业务为起点，对敏感性经营资产和负债进行预测，获取未来经营活动现金净流量，然后结合未来投资需求和股利分配预测融资需求并根据融资约束预测现金余额。若现金余额为负则存在经营风险和偿债风险，必须对项目风险进行科学合理的控制。若现金余额为正，则需进行敏感性分析，即在特定条件下对现金流量的影响因素进行变动，对比现金流量的变动比率，分析其敏感程度。

## 4 财务尽职调查风险调查

### 4.1 内部控制调查

对于并购方而言，如果企业的内部控制设计合理且执行有效的話，企业提供的财务数据也相对值得信赖；反之，若企业的内部控制薄弱，则对财务数据的调查需要参照审计执行实质性程序，以降低并购风险，特别是管理层诚信问题更是并购方关注的重点。

对内部控制的调查和测试包括企业层面和业务层面。企业层面包括内部控制环境调查、管理层和治理层凌驾于内部控制之上的风险调查、企业风险评估过程调查、内部信息传递及财务报告流程调查、内部控制监督调查、共享服务中心调查、经营成果监控调查等内容，其中首要的是内部控制环境调查，即调查管理层的理念和经营风格、企业诚信和道德价值观、治理层的参与程度、独立董事的工作情况以及企业举报热线的设置和举报电话的处理情况等。

业务层面包括对销售与收款流程、采购与付款流程、生产与仓储流程、工资与人事流程、固定资产与无形资产流程、工程建设流程、研究开发流程、投资与筹资流程、业务外包流程、对外担保流程等项目的调查，是针对内部控制环境各具体业务环节进行的较为详细的调查。

## 4.2 企业产能及财务报表调查

对于生产型企业特别是重资产行业企业来说，产能是企业生产经营活动的基础，支撑着企业的营销计划和采购计划，在产品价格一定的情况下决定了企业营业收入的上限。企业要扩大生产经营规模，往往需要加大厂房、设备等固定资产投资，因此对企业产能和产能利用率的调查可以印证企业产品销售收入真实性。企业产能状况及产能建设规划也是支撑企业财务预测的主要依据，是辨别企业财务数据是否存在虚报的一个重要手段。

## 4.3 或有负债调查

或有负债风险主要有尽职调查尚未发现的潜在义务风险，或有负债调查是左右企业能否取得并购成功的考虑因素，全面的或有负债调查能有效规避企业的并购风险。在对或有负债进行财务尽职调查时，尽调人员通常在常规调查的基础上，根据产品的特性考虑特殊关注事项。首先，要求企业提供或有事项清单，并承诺已提供全部或有事项，无遗漏。其次，逐项核查企业的或有事项，判断企业是否进行了充分披露。再次，详细查阅相关产品销售合同，调查是否存在产品质量保证，是否存在承担连带责任的条款，以及评估这些责任发生的可能性。最后，对于工程承包企业，需关注是否存在亏损合同待执行事项。

## 4.4 关联方及关联交易调查

关联方及关联交易调查的目的，一方面是为了防止企业通过关联方虚构交易，虚增企业利润，另一方面是为了防止企业的关联交易有失公允，损害企业的利益。关联交易为企业人为操控业务交易提供了便利，使管理层舞弊蓄意调节利润成为可能。因此企业会计准则要求企业对关联方及关联交易进行详细披露，但还是有大量的舞弊案例是通过关联交易进行操作的，关联交易也是并购财务尽职调查的一项重要内容。

对于关联交易的调查通常从制度入手，首先检查企业是否制定了关联交易决策制度、关联交易定价机制、关联方资金拆借制度、关联方担保制度等，检查企业发生的关联交易是否按照制度规定执行。其次调查企业关联交易的必要性，分析企业的关联交易是否不可替代，调查分析企业存在虚构关联交易的可能性。最后统计关联交易的金额，分析关联交易定价是否合理，是否存在关联企业间转移利润或损害企业利益的行为。

# 5 完善财务尽职调查建议

## 5.1 强化尽职调查的流程

为了减少投资并购中出现的问题，提升并购的效率，在并购实施之间就需要制定一套完善的并购计划，在并购过程中，始终坚持尽职调查，根据调查反馈的信息随时进行修改，确保并购计划能更大程度的反映现实情况的变化。

在尽职调查过程中，目标企业的企业文化应该是人力资源尽职调查的重点，把目标企业的企业文化与自己企业的企业文化融合于一起，并允许在一定条件下，聘请外部顾问人员协助企业调查员进行文化评估。加强对管理团队工作的监督，激励他们采取积极行动，确保项目的有效运作。并购计划的制定要符合企业的长远发展，并依据现实中事件的动态性变化做出及时的调整。

## 5.2 加强内部管理与监督

### 5.2.1 加强组织与管理能力

尽职调查报告要尽量全面地反映目标公司的各种风险信息，不可以随意取舍妄加判断而以偏概全；在分析各数据及信息中要注重其中的关联性要善于用关联信息检验调查结论，当前，因目标企业需求资金迫

切，对调查人员的一些利益诱惑或“承诺”等现象严重，尽职调查成员不得私下接受潜在目标公司的任何形式的“贿赂”，谨防调查人员无视独立性原则，同时也要建立对调查结果的复核机制；杜绝单一结论对尽职调查结果的影响；对关键控制点认真重视，在风险和漏洞面前，敢于直面披露，确保调查团队的自律公正，要选取业务精、操守严谨、经验丰富的尽职调查人员参与调查活动。做好调查行程进行有效监督，确保调查活动的严密性；加强团队建设及处罚力度，确保调查的信息的真实。

### 5.2.2 加强监督

加强实地考察是确保目标企业数据搜集的真实性，按照尽职调查目标，有计划的实施尽职调查的每一步，确实做到不留一处“死角”，务必做好尽职调查的实施阶段，得到可靠的基础数据；这是尽职调查至关重要的保障：保持调查人员的独立性，对关键控制点一定要认真重视在风险和漏洞面前。

## 5.3 采用灵活的调查方法

### 5.3.1 制定目标导向法

任何交易，都有其交易的目的。其中有些交易目的或动机可以通过与管理层商议或与买家讨论得到理解，但某些人可能不理解或得不到管理层的批准，需要尽职调查人员根据交易行为做出独立的商业判断，同时依据调查结果，帮助实现积极的收购者。但是，假如真实的并购目标被忽视了，那么尽职调查就可能会给收购一方带来错误的并购信息。收购公司不愿意透露自己的真实交易目的，是为了增加在将来并购谈判中的砝码，从而更多的获取利益，导致并购失败。因此，可以看出，由于种种原因收购公司不一定通知尽职调查人员来获取并购的真正目的，或没有明确的并购目的。这需要尽职调查人员对收购双方的商业模式有所了解帮助收购方来分析其并购目的并根据调查员的独立判断来分析收购方在并购中的真实目的以及未来可能遇到的风险。

### 5.3.2 采用合适人员进行调查

首先，加强企业高层所关注的尽职调查，并鼓励高层主管参与调查。一方面，公司的高层领导对尽职调查提供大量的人力、无力支持。另一方面，公司高层领导也应积极参与尽职调查中去，从而了解及时的信息，做好关于并购行动的战略分析。

其次，借助中介结构的专业技能。因为尽职调查涉及很多专业的问题，所以，企业在做尽职调查时，就必须借助外部专业公司，如律师事务所、人力资源管理咨询公司等。在海外并购过程中，应首先考虑外国中介机构在国内的办事处。同时，在选择中介机构时，应注重考虑其本土化的优势，这对于企业的海外并购行动是十分有利的，因为它们更熟悉当地的法律环境等。

最后，组建有效的尽职调查团队。尽职调查的团队组成一般分为两个部分：一部分是外部机构，包括专业并购的中介机构及聘请咨询专家；另一部分是企业内部高级专业人员和管理人员。但是，如果企业把尽职调查完全交给外包公司进行操作的话，这是非常危险的。许多成功的案例已经说明：在跨国并购中，企业的尽职调查实行指定性负责制对并购的成功是十分有利的。

## 5.4 加强调查多方的沟通

为了降低投资过程中的风险，投资方应适当聘请中介机构会计师事务所、资产评估师、律师等有丰富尽职调查经验的专业人士，即便不能如此也要加强与专业机构有效沟通，让其参与目标企业的风险“诊断”的评估中，在报告中要充分认识到尽职调查所述的风险毕竟是整体风险中的一部分，基于此必须做好与业务调查经营风险调查、管理风险调查结果的相互沟通，以期完整客观的评价目标公司的各项风险。加强通尽职调查与其他团队的调查结果和问题进行相互交流，揭示企业的真实状况谨慎估值以，降低风险。要尽量确保向投资决策者提供详实有效的信息，首先要保证信息收集的数量和质量，所以要加大各方沟通的力度。

在实施尽职调查时，加强尽职调查人员与各方沟通，总结调查问题并分析“真实意图”，加大与企业的沟通的力度，确保企业尽职调查内容的准确、详实；完善投融资市场的健康发展，督促筹融资决策者提供更详实、正确和有效的信息，为此一定要加强各方沟通显得非常重要。

## 6 结语

企业并购是企业资本扩张的重要手段，但并购活动为企业带来诸多优势和利益的同时，也是一项充满风险和陷阱的投资活动。企业通过财务尽职调查可以形成对被并购方的价值判断，并对风险事项做出合理的交易安排。并购企业有重点、有针对性的财务尽职调查，为企业实现并购提供重要保障，为最终评估和决策提供客观有力的支持。

## 参考文献

- [1] 刘璐. 财务尽职调查应用探析[J]. 财会通讯,2019,14(018): 79-82
- [2] 赵国习. 企业并购中的尽职调查[J]. 企业管理,2017(06): 40-41
- [3] 盛东花. 浅谈财务尽职调查[J]. 财会通讯,2013,05(056): 127-128
- [4] 孙月萍. 项目并购如何实施财务尽职调查[J]. 当代会计,2019(09): 65-66
- [5] 皮志平. 企业并购重组财务风险分析与控制策略[J]. 商业会计,2020(03): 54-56
- [6] 钟建华. 企业股权交易过程中财务、税务尽职调查的几点思考[J]. 经济师,2017(02): 56-57
- [7] 郭春光. 基于投资并购目的的企业财务尽职调查探讨[J]. 商业会计,2020(03): 35-38
- [8] 王璐. 有效开展财务尽职调查的几点体会[J]. 中国注册会计师,2014(01), 94-96